

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

ENERO DE 2014







# BANCO DE GUATEMALA

EDGAR B. BARQUÍN DURÁN  
PRESIDENTE

24 de enero de 2014

*Excelentísimo Señor Presidente:*

*Me complace dirigirme a usted para hacer referencia a su oficio del 23 de enero de 2014, 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 lunes 27 del presente mes, a partir de las 12:00 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  
Aristides Crespo Villegas  
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 2013**

<b>I.</b>	<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>1</b>
<b>II.</b>	<b>SÍNTESIS EVALUATIVA .....</b>	<b>1</b>
	A. PANORAMA GENERAL .....	1
	B. ENTORNO EXTERNO .....	1
	C. ENTORNO INTERNO.....	6
<b>III.</b>	<b>PANORAMA ECONÓMICO.....</b>	<b>9</b>
	A. MUNDIAL.....	9
	1. Actividad económica .....	9
	2. Mercados financieros internacionales.....	13
	3. Precios internacionales de algunas materias primas.....	14
	4. Inflación y política monetaria.....	20
	B. INTERNO.....	22
	1. La actividad económica.....	22
	2. Entorno inflacionario y variables de política monetaria.....	23
	3. Balanza de pagos .....	30
	4. Finanzas públicas .....	32
	C. RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA EN 2013.....	33
	1. Tasa de interés líder .....	33
	2. Operaciones de estabilización monetaria .....	34
	3. Tipo de cambio nominal .....	34

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

<b>I.</b>	<b>PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2014.....</b>	<b>36</b>
	A. DEL ENTORNO EXTERNO .....	36
	1. Crecimiento económico.....	36
	2. Inflación mundial .....	39
	B. DEL ENTORNO INTERNO.....	40
	1. Balanza de pagos .....	40

2. Actividad económica.....	43
3. Sector fiscal .....	46
4. Sector monetario .....	48
<b>II. POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA .....</b>	<b>52</b>
 <b>ANEXOS</b>	
<b>ANEXO 1 .....</b>	<b>55</b>
<b>ANEXO 2 .....</b>	<b>58</b>
<b>ANEXO 3 .....</b>	<b>59</b>
<b>ANEXO 4 .....</b>	<b>60</b>

## **PRIMERA PARTE**

### **RESULTADOS DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE 2013**

#### **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 de la República 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. SÍNTESIS EVALUATIVA**

##### **A. PANORAMA GENERAL**

La Junta Monetaria, en resolución JM-171-2011 del 22 de diciembre de 2011 y sus modificaciones contenidas en las resoluciones JM-139-2012, JM-62-2013 y JM-121-2013, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, la cual tiene una vigencia indefinida y establece una meta de inflación de mediano plazo de 4.0% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual.

##### **B. ENTORNO EXTERNO**

La economía mundial continuó el proceso de recuperación moderada en 2013 debido al desempeño de las economías emergentes y en desarrollo, las cuales, aunque ralentizaron su ritmo de crecimiento económico, continuaron siendo el principal motor del crecimiento económico mundial; mientras que las economías avanzadas comenzaron a mostrar un mejor desempeño, particularmente Estados Unidos de América y Japón.

En efecto, de acuerdo con estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) el crecimiento mundial habría cerrado 2013 en 3.0% (3.1% en 2012), en un contexto en donde hubo mejoras en las condiciones financieras globales y se aminoraron los riesgos de corto plazo. En congruencia con dicha estimación, las economías avanzadas crecieron 1.3% en 2013 y mostrarían una aceleración en 2014 (2.2%); en tanto que las economías con mercados emergentes y en desarrollo crecieron 4.7% en 2013 y registrarían un mayor dinamismo en 2014 (5.1%). Como resultado la economía mundial en 2014 aceleraría su expansión a 3.7%.

El dinamismo de Estados Unidos de América se explica fundamentalmente por la recuperación gradual de los mercados inmobiliario y laboral, así como por el impacto positivo del consumo privado sobre la demanda interna. La

Zona del Euro está transitando de la recesión a la recuperación, aunque, según el FMI, dicha recuperación sería desigual entre los países del centro y de la periferia. La estabilización del aparato productivo, aunque con diferencias importantes entre los países del centro y de la periferia, continuó enviando señales positivas al mercado (reflejadas en la tendencia creciente de los principales indicadores de confianza), ello sin dejar de indicar que persisten los desequilibrios fiscales y bancarios que siguen condicionando la sostenibilidad de la recuperación hasta ahora alcanzada. En Japón, los resultados de la implementación de las políticas denominadas “Abenómicas”<sup>1</sup> contribuyeron al crecimiento económico observado, aunque es menester indicar que algunos analistas internacionales cuestionan la sostenibilidad de las mismas en el mediano plazo, en especial si no se adoptan oportunamente las medidas estructurales necesarias para un crecimiento económico sostenible.

Las economías con mercados emergentes se mostraron vulnerables ante choques externos (principalmente, la caída en los precios internacionales de algunas materias primas y la perspectiva menos favorable respecto de la evolución económica de sus socios comerciales) que limitaron la demanda externa y terminaron afectando la demanda interna. Además, la incertidumbre acerca de la normalización de la política monetaria estadounidense, y el consecuente aumento en la aversión al riesgo, provocó salidas importantes de capitales de varias economías emergentes, afectando los niveles de actividad económica y generando depreciaciones cambiarias. La moderada desaceleración de la República Popular China afectó a sus principales socios comerciales, particularmente en Asia. Vale subrayar que las economías de China y de India parecen estar transitando hacia niveles más moderados de crecimiento económico, pero más sostenibles en el mediano plazo y congruentes con su producto potencial. En América Latina la moderación en su ritmo de crecimiento económico estuvo influenciada por la desaceleración del crecimiento económico que experimentaron Brasil y México, economías que en conjunto explican dos tercios del producto interno bruto de la región. En el caso de Centroamérica, se estima que en 2013 se registró un crecimiento económico moderado en la mayoría de países.

Por su parte, los mercados financieros globales mostraron diversos episodios de volatilidad que afectaron las expectativas de un mayor crecimiento económico. En marzo se acrecentó la incertidumbre derivada del rescate financiero a Chipre por parte de la *Troika*<sup>2</sup>, para solventar los problemas de deuda soberana y del sistema financiero. En ese mes, también incidió la reducción del gasto público en los Estados Unidos de América, denominado “*the*

---

<sup>1</sup> En referencia al primer ministro japonés, Shinzo Abe.

<sup>2</sup> Conformada por el Fondo Monetario Internacional, la Comisión Europea y el Banco Central Europeo.



*sequester*<sup>3</sup>, que afectó tanto las expectativas de crecimiento económico estadounidense como las globales.

En mayo, el Presidente de la Reserva Federal (FED) estadounidense, Ben Bernanke, en su comparecencia ante el Congreso, anunció que las compras mensuales de bonos del tesoro e hipotecarios (*Quantitative Easing 3*, QE3), iniciadas en diciembre de 2012, podrían reducirse anticipadamente si la economía presentara signos de sólido crecimiento, sobre todo en el sector laboral, lo que derivó en un incremento de la volatilidad de los precios de los activos financieros, impulsando al alza las tasas de interés de largo plazo en las economías avanzadas y caídas en los precios de las acciones, así como la salida de capitales en algunas economías con mercados emergentes, provocando, como se indicó, la depreciación de varias monedas y afectando sus expectativas de crecimiento económico. No obstante, en sus reuniones de política monetaria de septiembre y de octubre, la FED decidió mantener sin cambios su política monetaria, lo cual redujo la volatilidad en los mercados financieros internacionales, generó un alza en los principales índices accionarios, revirtió el aumento de las tasas de interés de largo plazo a nivel internacional e indujo a la apreciación de las monedas de las principales economías emergentes que, entre mayo y septiembre, habían registrado una importante depreciación. En octubre, la incertidumbre sobre el presupuesto del gobierno central en los Estados Unidos de América, el cierre parcial del sector público federal por 16 días y las negociaciones políticas para ampliar el techo de la deuda pública, hizo que resurgieran los temores sobre la sostenibilidad de la recuperación económica y que se incrementara de nuevo la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales.

En diciembre, la FED anunció que en enero de 2014 disminuiría en US\$10.0 millones las compras mensuales de activos del programa QE3, para ubicarlas en US\$75.0 millones mensuales, debido a los avances observados en el mercado laboral e inmobiliario. Esta medida, que de alguna forma ya había sido descontada por los mercados financieros en los meses previos, no impidió que los índices bursátiles de las economías avanzadas registraran importantes ganancias, debido a la percepción de que el ritmo de recuperación de la economía estadounidense es mayor al estimado previamente. A la fecha los mercados internacionales se han mantenido relativamente estables y algunos índices accionarios de las economías emergentes presentan alguna recuperación.

En Estados Unidos de América, la estimación de cierre del crecimiento económico para 2013 y la proyección para 2014 se sitúan en 1.9% y 2.7%, respectivamente, sustentadas en la evolución de varios indicadores como la producción manufacturera y de servicios, la evolución del mercado inmobiliario y la confianza de los consumidores,

---

<sup>3</sup> Corresponde a un recorte, en 2013, de 7.3% en el presupuesto de defensa y de 5.1% en el gasto corriente, en rubros como salarios, mantenimiento y compra de bienes y servicios.

que siguen ganando impulso a pesar del cierre temporal del gobierno federal que ocurrió en octubre de 2013. Al respecto, es importante mencionar que el crecimiento económico del tercer trimestre (4.1%) fue significativamente mayor al esperado, pero aún persisten desafíos asociados a la falta de acuerdos políticos para una solución definitiva al tema del techo de la deuda pública, a pesar del acuerdo alcanzado en materia presupuestaria en el Congreso estadounidense en diciembre de 2013 que, según el FMI, evitaría los efectos del secuestro del gasto en el año fiscal 2014, y a la incertidumbre sobre los efectos que podrían derivarse de la normalización de la política monetaria de la FED.

En la Zona del Euro, la estimación de cierre del crecimiento económico para 2013 y la proyección para 2014 se sitúan en -0.4% y 1.0%, respectivamente. Los indicadores anticipados de la actividad económica sugieren que la producción ha comenzado a estabilizarse en los países de la periferia y a repuntar en los países del centro; sin embargo, persisten factores que continuarían limitando el crecimiento económico, especialmente los altos niveles de desempleo y elevados niveles de deuda pública, en particular, en las economías de la periferia.

La economía japonesa ha evidenciado un desempeño económico favorable, debido, en parte, a la implementación de las políticas Abenómicas. Según el FMI, la flexibilización monetaria y el impulso fiscal han contribuido a apoyar el crecimiento económico japonés y a eliminar gradualmente la deflación, aunque, como se mencionó, persisten dudas respecto de la sostenibilidad de dichas políticas en el mediano plazo. Se estima que la actividad económica habría crecido 1.7% en 2013, y se mantendría en ese nivel, dado que, como indicó el FMI, en 2014 el estímulo fiscal de carácter temporal que se adoptó en 2013 debería compensar el efecto del aumento al impuesto sobre el consumo previsto para enero de 2014.

La ralentización de la actividad económica de la República Popular China, se ha convertido en uno de los factores de riesgo de la recuperación económica mundial, dado que el país enfrenta desafíos relacionados con las reformas estructurales, en particular, el compromiso de transitar hacia un modelo de crecimiento económico más equilibrado y sostenible, en el que la asignación de recursos es efectuada principalmente por el mercado, aspecto que fue evaluado en noviembre de 2013 por el Comité Central del Partido Comunista. Según algunos analistas internacionales, la desaceleración de la economía china se explica por la gradual normalización del ciclo de inversión<sup>4</sup>. El objetivo de política económica de las autoridades chinas será mantener el ritmo de gasto fiscal para promover el crecimiento económico, con una política monetaria menos laxa. Se estima que el PIB cierre en 7.7%

---

<sup>4</sup> La inversión en la República Popular China ha sido uno de los principales pilares en los que ha descansado el crecimiento económico en dicho país. En efecto, según el Banco Asiático de Desarrollo, entre 2010 y 2012 la inversión contribuyó en alrededor de 50% a la generación del PIB chino y estima que dicha contribución disminuya a cerca de 45% en 2013 y, en un contexto de mediano plazo, se establezca en valores más bajos.

en 2013, mientras que la proyección para 2014 es de 7.4%.

En América Latina, se prevé que el crecimiento económico haya cerrado en 2.6% en 2013 (3.0% en 2012) y muestre un crecimiento más positivo en 2014 (3.0%). Aunque la disminución del crecimiento económico en la región en 2013 parece ser leve respecto de 2012, hay bastante heterogeneidad en el desempeño de las economías de la región. En efecto, como se indicó, el crecimiento económico de dos de las economías más importantes de la región, Brasil y México, se ha desacelerado de manera notable, debido a la moderación del ritmo de crecimiento de algunos de sus principales socios comerciales; a la reciente salida de capitales de corto plazo; y a la volatilidad en los mercados bursátiles, entre otros factores, por lo que sus crecimientos económicos en 2013 serían de 2.3% y 1.3%, respectivamente (2.3% y 3.2%, en 2014). En contraste, para varias economías de Sudamérica se estima que en 2013 se haya registrado un mejor desempeño económico, destacando Perú (5.4%), Chile (4.4%) y Colombia (3.7%). No obstante la fortaleza de la mayoría de economías sudamericanas, los riesgos a la baja siguen latentes debido a que, en primer lugar, los países exportadores netos de materias primas pueden verse afectados por una mayor caída de los precios internacionales de éstas y, en segundo lugar, varios países pueden experimentar mayores salidas de capital debido a la normalización de la política monetaria estadounidense. Sin embargo, organismos internacionales, como el FMI, señalan que la región cuenta con fundamentos macroeconómicos sólidos que le permitirían mitigar parcialmente dichos riesgos. Para el conjunto de economías de Centroamérica, se estima una tasa de crecimiento moderada para el cierre de 2013 (3.1%), igual a la prevista para 2014, ralentización que obedecería a la caída de los precios de sus principales productos de exportación y a alguna desaceleración de su demanda interna.

En cuanto a las materias primas, luego de que el precio internacional del petróleo alcanzara cotizaciones elevadas en septiembre de 2013 (cercanas a US\$110.00 por barril para la variedad WTI), debido a la injerencia de factores geopolíticos en Oriente Medio (principalmente en Siria), en octubre empezó a disminuir, situándose en cotizaciones cercanas a los US\$95.00 por barril, ello como resultado de la moderación de las tensiones en Siria y aumentos en los inventarios de petróleo en Estados Unidos de América. Con relación a los precios internacionales del maíz y del trigo, éstos mostraron en el transcurso del referido año una tendencia a la baja explicada, fundamentalmente, por mejores expectativas de producción para la cosecha 2013/2014, derivadas de condiciones climáticas favorables.

Con relación a la inflación a nivel mundial, en 2013 ésta se mantuvo en niveles bajos y estables en la mayoría de regiones, especialmente en las principales economías avanzadas; mientras que en algunas economías

emergentes y en desarrollo empezó a incrementarse, particularmente durante el tercer trimestre. En los Estados Unidos de América, la inflación sigue manteniéndose por debajo del objetivo de la Reserva Federal (2.0%) desde noviembre de 2012; mientras que en la Zona del Euro las presiones inflacionarias mostraron una tendencia decreciente, debido a la debilidad de la demanda agregada y a la disminución de los precios de algunos energéticos (petróleo y gasolinas), previéndose que la inflación se mantendrá por debajo de la meta (2.0%) por un período prolongado. En el conjunto de países avanzados, destaca el caso de Japón, que, luego de un largo período de deflación, en los últimos meses ha registrado inflación con crecimiento económico, como resultado del relajamiento de su política monetaria. En los países con economías emergentes, la inflación se mantuvo dentro de las metas establecidas. En América Latina, las economías que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación (EMEI), han registrado inflaciones congruentes con las metas fijadas; sin embargo, las presiones inflacionarias en México y Brasil, en el primero y segundo trimestres, fueron mayores a las observadas en el resto de países, aunque posteriormente se moderaron. Los países de Centroamérica y República Dominicana registraron alguna aceleración en su ritmo inflacionario en el primer semestre; pero éste empezó a moderarse en el segundo semestre, fundamentalmente por una reducción en el precio de los alimentos y de los combustibles.

Según el FMI, al finalizar 2013 la inflación en las economías avanzadas se habría ubicado en 1.3% y en las economías emergentes y en desarrollo en 6.1%; mientras que en América Latina en 6.9%.

En cuanto a las tasas de interés de política monetaria, algunos bancos centrales adoptaron medidas de política monetaria en función de la coyuntura. En las economías avanzadas, privó el sesgo expansivo de la política monetaria, con tasas de interés en niveles históricamente bajos, mientras que en la mayoría de los países emergentes se mantuvo una política monetaria más cautelosa, ante la incertidumbre prevaleciente sobre el desempeño económico de las principales economías avanzadas.

### **C. ENTORNO INTERNO**

El ritmo de crecimiento de la actividad económica nacional en 2013, medido por el Producto Interno Bruto (PIB) en términos reales, se estima que cierre en 3.5%, mayor al 3.0% registrado el año previo, reflejo de un mayor dinamismo de la demanda interna, explicado por el incremento de 3.0% en el consumo privado (2.6% en 2012), que representa alrededor del 85.0% del PIB, asociado a una mejora en el ingreso de los hogares, por una mejora en el salario medio; una baja inflación; un aumento de las remesas familiares; y el dinamismo en el crédito bancario al sector privado, especialmente el

destinado al consumo. Por el lado del origen de la producción, destaca el dinamismo de los sectores siguientes: industrias manufactureras; administración pública y defensa; servicios privados; agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca; y transporte, almacenamiento y comunicaciones, que explicarían alrededor de 75% de la tasa de crecimiento del PIB en 2013.

La referida estimación de cierre se confirma con la evolución de indicadores de corto plazo como el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), que a noviembre registró un crecimiento de 3.8%, y el PIB que al tercer trimestre mostró un crecimiento de 3.6%, con variaciones positivas en casi todas las actividades económicas.

La inflación durante 2013 mostró una tendencia hacia el alza en el primer semestre, aunque se mantuvo dentro del margen de tolerancia de la meta, mientras que en el segundo semestre registró cierta moderación, situándose a diciembre en 4.39%, dentro de la meta de inflación, representando un logro importante de la política monetaria. La inflación subyacente, se ubicó a diciembre de 2013 en 2.55%. Por su parte, la inflación importada fue impactada, principalmente, por la evolución del precio internacional del petróleo y sus derivados, aunque fue moderada parcialmente por las reducciones en los precios internacionales del maíz y del trigo. Las expectativas de inflación del panel de analistas privados permanecieron dentro del rango de la meta de inflación, pero cerca del límite superior.

En cuanto a las variables del sector externo, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos pasaría de 2.6% del PIB en 2012 a 3.1% del PIB en 2013, en niveles moderados y sostenibles. En dicho resultado influyó el valor de las exportaciones, debido a la disminución de los precios medios de exportación y al aumento en la demanda de importaciones. El déficit de la balanza comercial se ubicaría en 11.6% del PIB, levemente por encima del 11.4% del año previo. Por su parte, la cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos registraría un aumento, derivado principalmente de los ingresos de inversión de cartera y otra inversión (particularmente, los flujos derivados de la colocación de Bonos del Tesoro en el mercado internacional y desembolsos de préstamos del gobierno central) y de un aumento de la inversión extranjera directa por alrededor de 5.0%; como resultado, la posición externa del país medida por las Reservas Monetarias aumentó US\$578.8 millones.

En lo que respecta a los principales agregados monetarios y de crédito, durante 2013 éstos evidenciaron un dinamismo congruente con la estimación de crecimiento económico y la meta de inflación; mientras que el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento dinámico durante los primeros tres trimestres del año y se desaceleró en el último trimestre, pero continuó con tasas de crecimiento de dos dígitos. Vale indicar que dicho crédito

fue financiado con el crecimiento de las captaciones bancarias y con la utilización de líneas de crédito que los bancos del sistema tienen contratadas con sus corresponsales extranjeros.

Con relación a las tasas de interés de corto plazo, éstas se ubicaron en torno a la tasa de interés líder de política monetaria, mientras que la tasa de interés activa del sistema bancario continuó estable, lo que permitió el financiamiento de la actividad productiva con una postura de política monetaria relativamente acomodaticia.

Conforme el calendario previsto, la Junta Monetaria se reunió en febrero, marzo, abril, junio, julio, septiembre, octubre y noviembre para decidir sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria. Luego de haber mantenido dicha tasa en 5.00% en sus reuniones de febrero y marzo, dicho cuerpo colegiado decidió aumentarla a 5.25% en abril. Posteriormente, la Junta Monetaria decidió mantener la tasa de interés líder de política monetaria en 5.25% en sus reuniones de junio, julio y septiembre, mientras que en su reunión de octubre decidió reducirla a 5.00%, nivel que no varió en su última reunión de noviembre. En todas las reuniones la autoridad monetaria tomó en consideración el balance de riesgos de inflación y los resultados del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS).

Con relación al mercado cambiario, éste mantuvo en términos nominales un comportamiento consistente con su estacionalidad, en el año no se presentaron flujos de divisas extraordinarios que pudieran haber afectado los movimientos de capitales y generado volatilidad en dicho mercado, como resultado el quetzal registró una apreciación nominal de 0.77%, al pasar de Q7.90230 por US\$1.00 el 31 de diciembre de 2012 a Q7.84137 por US\$1.00 el 31 de diciembre de 2013. En este período la participación del Banco Central en el mercado cambiario, conforme la regla vigente, generó compras netas de divisas por US\$49.3 millones (compras por US\$75.3 millones y ventas por US\$26.0 millones), lo que significó una participación mínima respecto del volumen negociado en el mercado institucional de divisas (0.44% de las compras y 0.15% de las ventas).

Las finanzas públicas iniciaron en 2013 con expectativas optimistas en torno a la implementación de la reforma tributaria aprobada en 2012, cuyo objetivo era fortalecer los ingresos del Estado que, según la autoridad fiscal, generaría un aumento en la carga tributaria de 1.1 puntos porcentuales en 2013. Sin embargo, dicho impacto no se materializó completamente ante las dificultades para la implementación plena de la reforma, derivado de varios recursos de inconstitucionalidad planteados por diferentes sectores, ante dicha situación, recientemente fueron aprobadas algunas modificaciones a la referida ley. En adición, la recaudación tributaria se vio mermada por la evolución de los impuestos relacionados con las importaciones que, según el Ministerio de Finanzas Públicas (MFP) obedeció a los problemas en las aduanas



del país. En ese contexto, la carga tributaria, según cifras preliminares, se ubicó al finalizar 2013 en 11.0% del PIB (10.9% del PIB en 2012). La evolución de la recaudación y la tardía aprobación de otras fuentes de financiamiento indujeron a la autoridad fiscal a implementar un programa de austeridad con el fin de mantener el gasto público congruente con la disponibilidad de ingreso, como resultado dicha variable se ubicó en 13.8% del PIB, menor a lo previsto originalmente. Con información preliminar del MFP, el déficit fiscal se ubicó en 2.2% del PIB al finalizar 2013 (menor al 2.5% del PIB, contenido en el presupuesto aprobado por el Congreso de la República para el ejercicio fiscal 2013). En cuanto a la razón deuda pública total respecto del PIB, esta cerró en alrededor de 24.7%, por debajo del valor crítico (40.0%), según estándares de los organismos financieros internacionales.

En síntesis, la actividad económica creció 3.5% en 2013, los principales precios macroeconómicos mostraron una relativa estabilidad (inflación en meta, tipo de cambio nominal y tasas de interés estables, determinadas por el mercado) y las reservas monetarias internacionales aumentaron, mientras que el déficit fiscal sería menor al contemplado en el presupuesto de 2013.

### **III. PANORAMA ECONÓMICO**

#### **A. MUNDIAL**

##### **1. Actividad económica**

La economía mundial continuó el proceso de recuperación moderada en 2013, debido al desempeño de las economías emergentes y en desarrollo, las cuales, aunque ralentizaron su ritmo de crecimiento económico, continuaron siendo el principal motor del crecimiento económico mundial, mientras que las economías avanzadas comenzaron a mostrar un mejor desempeño, particularmente Estados Unidos de América y Japón.

En Estados Unidos de América la actividad económica se moderó en los primeros dos trimestres de 2013, como resultado, fundamentalmente, de las medidas de restricción fiscal que entraron en vigencia en marzo, así como por los efectos rezagados de los ajustes fiscales de enero, que incluyeron la finalización del recorte de 2.0% de impuesto sobre las nóminas y un incremento impositivo a los contribuyentes con mayores ingresos. No obstante, el dinamismo del consumo privado y la inversión en inventarios permitieron que la economía continuara mostrando signos de una sólida recuperación, apoyada también por un desempeño favorable de los sectores inmobiliario y laboral.

En la segunda mitad de 2013 la actividad económica continuó recuperándose gradualmente, aunque a un ritmo mayor que el previsto. Según datos del Departamento de Comercio, en la tercera estimación, el PIB del tercer

trimestre creció 4.1%<sup>5</sup>. Dicho resultado fue impulsado por un aumento en la acumulación de inventarios (que impulsó la inversión empresarial) y en el nivel del gasto de los consumidores, así como por el incremento en la demanda externa. El mayor dinamismo del consumo privado se asocia a un efecto riqueza en el patrimonio de los hogares ante el incremento en los precios de las acciones en el mercado bursátil y de las viviendas, así como al fortalecimiento del ingreso personal, ante la mejora en el mercado laboral, entre otros factores. No obstante, en general, el proceso de recuperación continúa siendo moderado y podría debilitarse por la incertidumbre fiscal derivada de las tensas negociaciones políticas relativas al techo de la deuda pública y del presupuesto federal, que provocaron un cierre temporal y parcial de varias oficinas del gobierno federal en octubre de 2013, cuyo impacto económico habría sido poco relevante<sup>6</sup>, por lo que se estima que la tasa de crecimiento económico anual en 2013 haya sido de 1.9%. Vale indicar que recientemente el Congreso estadounidense alcanzó un acuerdo en materia presupuestaria que evitaría los efectos del secuestro del gasto durante el año fiscal 2014; sin embargo, ello implica un endurecimiento de la postura de política fiscal prevista para el ejercicio fiscal 2015, ya que la mayoría de las medidas de restricción fiscal continuarían en dicho ejercicio.

En la Zona del Euro, las medidas de política económica han reducido algunos de los riesgos más importantes, logrando a su vez estabilizar los mercados, lo que incidió en que la actividad económica haya empezado a transitar de la recesión a la recuperación, aunque dicha recuperación, según el FMI, podría ser desigual entre los países del centro y de la periferia. Si bien la región volvió a crecer durante el segundo y tercer trimestres de 2013 y los indicadores económicos de corto plazo sugieren que la producción comenzó a estabilizarse en los países de la periferia y a repuntar en los países del centro, los riesgos a la baja aún permanecen, destacando la fragmentación de los sistemas financieros que aún persiste, los elevados niveles de deuda pública y la tasa de desempleo que sigue siendo históricamente alta (12.1%, a noviembre de 2013). En el cuarto trimestre de 2013, los principales indicadores de actividad económica mostraron que la recuperación todavía es lenta, pero apuntan a que la región podría salir de la recesión en 2014. En ese contexto, se estima que la Zona del Euro registre un crecimiento económico de -0.4% en 2013, pero que muestre un crecimiento positivo en 2014 (1.0%).

La economía japonesa ha evidenciado un repunte ante los efectos positivos de la implementación de las medidas de estímulo al crecimiento, denominadas Abenómicas, que incluyen: flexibilización cuantitativa,

<sup>5</sup> Vale indicar que la segunda estimación del PIB del tercer trimestre fue 3.6% y el mercado esperaba que la tercera revisión no variara significativamente, por lo que el resultado de 4.1% sorprendió al mercado.

<sup>6</sup> De acuerdo con estimaciones de algunas agencias financieras, el cierre parcial del gobierno federal pudo haber reducido el crecimiento del PIB correspondiente al cuarto trimestre de 2013 entre 0.2 y 0.6 puntos porcentuales.

estímulos fiscales a corto plazo con consolidación a mediano plazo y reformas estructurales. La actividad económica registró en el tercer trimestre una variación trimestral anualizada de 1.1% (luego de registrar importantes crecimientos de 4.5% y 3.6%, en el primero y segundo trimestres, respectivamente), desaceleración que se asocia, principalmente, a un menor gasto de capital privado y a la disminución de las exportaciones, ante una menor demanda de las economías con mercados emergentes. El FMI destaca que la flexibilización monetaria y el impulso fiscal han contribuido a apoyar el crecimiento económico japonés y a eliminar gradualmente la deflación, lo que permitiría que el PIB aumente 1.7% en 2013, manteniéndose en ese nivel en 2014, lo que sustentaría la premisa de que una expansión monetaria no necesariamente apoya el crecimiento económico en el mediano plazo.

En las economías con mercados emergentes el crecimiento económico se ralentizó durante 2013, resultado, principalmente, de la desaceleración de la demanda externa y de la disminución en el precio de algunos de sus principales productos de exportación; sin embargo, continuaron registrando un mejor desempeño que las economías avanzadas (crecimiento de 4.7% en 2013, en contraste con 1.3% de las economías avanzadas, según el FMI) siendo una de las principales fuentes del crecimiento económico global, derivado, entre otros, de una sólida demanda interna y del mantenimiento de políticas macroeconómicas consistentes.

La ralentización de la actividad económica de la República Popular China se ha convertido en un factor relevante de riesgo para la recuperación económica mundial. En el primer trimestre de 2013 la economía china registró un crecimiento de 7.7%, inferior al registrado en el cuarto trimestre de 2012; en el segundo trimestre, su ritmo de expansión fue 7.5%, influenciado principalmente, por una desaceleración de las exportaciones; en tanto que en el tercer trimestre creció 7.7% (mayor al esperado por el mercado). Cabe puntualizar que la economía china enfrenta desafíos relacionados con las reformas estructurales que se están impulsando, en particular, el compromiso de pasar a un modelo de crecimiento más equilibrado y sostenible en el que gradualmente se reduzca la influencia de la inversión y de las exportaciones y se privilegie el consumo privado. El consenso de varios entes internacionales es que la economía china haya crecido 7.7% en 2013, tasa menor a la esperada a principios de año, pero ligeramente superior al objetivo de mediano plazo de las autoridades chinas (7.5%), quienes mantendrían el ritmo de gasto fiscal para promover el crecimiento económico, pero con una política monetaria menos expansiva.

En cuanto a América Latina, algunas de las economías más importantes (México y Brasil) se desaceleraron, por lo que el FMI estima un crecimiento de 2.6% para 2013 (3.0% en 2012). Entre los factores que

influyeron en dicho comportamiento destacan: la moderación del ritmo de crecimiento de algunos de los principales socios comerciales de la región, particularmente, la ralentización de la actividad económica de la República Popular China; y los posibles efectos adversos en los flujos de capital ante el *tapering* de la política monetaria en Estados Unidos de América; aunque cabe resaltar que la medida de la FED adoptada en diciembre de 2013 de reducir el monto del programa de estímulo de US\$85.0 millardos mensuales a US\$75.0 millardos, ya había sido descontada por el mercado, por lo que la incertidumbre que priva se centra en las reducciones futuras del referido estímulo.

Los cambios en la economía mundial han jugado un papel importante en la proyección de un moderado crecimiento, no obstante, factores concretos como el entorno externo y las decisiones de política económica interna podrían variar las perspectivas de expansión de la región.

En Brasil, se estima un crecimiento moderado de 2.3% en 2013, debido, en parte, a la intensificación de las presiones sociales que han disminuido el nivel de confianza del sector privado. A ello se suman los problemas de competitividad, la disminución del crecimiento ligado al gasto del consumidor, así como un menor crecimiento de la fuerza laboral. En cuanto a los países pequeños de la región, se espera un desempeño más positivo, impulsados por la fuerte demanda interna, destacando Panamá, país en el que se prevé un crecimiento económico de 7.5% en 2013, pronóstico respaldado por la inversión pública (expansión del canal y otros proyectos importantes de infraestructura). En Colombia, Chile y Perú, se espera que la fortaleza del consumo y de la inversión compensen las menores exportaciones y alcancen un crecimiento económico en 2013 de 3.7%, 4.4% y 5.4%, respectivamente.

En México, se anticipa que la economía habría registrado un crecimiento de 1.3%, debido a los recientes desastres naturales y a la fuerte desaceleración de la demanda de bienes y servicios mexicanos por parte de Estados Unidos de América, así como por la disminución del gasto del gobierno; sin embargo, se prevé que el crecimiento de la economía mexicana repunte en 2014 (3.2%), como resultado de la mejora de la economía estadounidense y del avance en las reformas estructurales que buscan impulsar la inversión en la nueva administración.

En Centroamérica se estima que, en conjunto, se haya registrado un crecimiento económico moderado en 2013 (3.1%) respecto de 2012 (3.8%), resultado, principalmente, de una caída en los precios de sus productos de exportación y de alguna desaceleración de su demanda interna.

Según el FMI, el crecimiento económico de América Latina para 2013 seguiría siendo sólido, pero es

indispensable que en la región se generen políticas que promuevan el crecimiento económico y estimulen el empleo para reducir la pobreza y la desigualdad y que mejoren la productividad y la innovación, sin descuidar las medidas necesarias que le permitan adaptarse a la incertidumbre mundial y a la volatilidad en los mercados financieros internacionales. En ese entorno, los precios de las materias primas, que han respaldado el crecimiento en muchas economías, podrían estancarse o bajar, mientras que las tasas de interés mundiales podrían incrementarse ante el *tapering* de la expansión monetaria en Estados Unidos de América, lo que podría incidir negativamente en la deuda pública externa de los países latinoamericanos, en detrimento del sector externo.

## 2. Mercados financieros internacionales

Durante 2013, los mercados financieros globales mostraron diversos episodios de volatilidad que afectaron las expectativas de un mayor crecimiento económico. En marzo de ese año se acrecentó la incertidumbre derivada del rescate financiero a Chipre por parte de la *Troika*, para solventar los problemas de deuda soberana y del sistema financiero. En ese mes, también incidió la reducción del gasto público en los Estados Unidos de América, denominado "*the sequester*", que redujo las estimaciones de crecimiento económico estadounidense y las globales.

En mayo, el Presidente de la FED, Ben Bernanke, en su comparecencia ante el Congreso, anunció que las compras mensuales de bonos del tesoro e hipotecarios (QE3), iniciadas en diciembre de 2012, podrían reducirse anticipadamente si la economía presentara signos de sólido crecimiento, sobre todo en el sector laboral, lo que derivó en un incremento de la volatilidad de los precios de los activos financieros, impulsando al alza las tasas de interés de largo plazo en las economías avanzadas y caídas en los precios de las acciones, así como la salida de capitales en algunas economías con mercados emergentes, provocando la depreciación de varias monedas y afectando sus expectativas de crecimiento económico. No obstante, en sus reuniones de política monetaria de septiembre y de octubre, la FED decidió mantener sin cambios su política monetaria, lo cual redujo la volatilidad en los mercados financieros internacionales, generó un alza en los principales índices accionarios, revirtió el aumento de las tasas de interés de largo plazo a nivel internacional e indujo a la apreciación de las monedas de las principales economías emergentes que, entre mayo y septiembre, habían registrado una importante depreciación. En octubre, la incertidumbre sobre el presupuesto del gobierno central en los Estados Unidos de América, el cierre parcial del sector público federal por 16 días y las negociaciones políticas para ampliar el techo de la deuda pública, hizo que resurgieran los temores sobre la sostenibilidad de la recuperación económica y se incrementara de nuevo la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales.

En diciembre, la FED anunció que en enero de 2014

disminuiría en US\$10.0 millones las compras mensuales de activos del programa QE3, para ubicarlas en US\$75.0 millones mensuales, debido a los avances observados en los mercados laboral e inmobiliario. Esta medida, que de alguna forma ya había sido descontada por los mercados financieros en los meses previos, no impidió que los índices bursátiles de las economías avanzadas registraran importantes ganancias, debido a la percepción de que el ritmo de recuperación de la economía estadounidense era mayor al estimado previamente. A la fecha, las condiciones financieras en las economías avanzadas han mejorado y no se observan cambios significativos desde que la Reserva Federal anunció en diciembre del año previo que comenzaría a reducir gradualmente las medidas de estímulo monetario. Por su parte, en las economías emergentes y en desarrollo algunos índices accionarios se han recuperado, pero se han registrado variaciones en la cotización de algunas monedas.

### 3. Precios internacionales de algunas materias primas

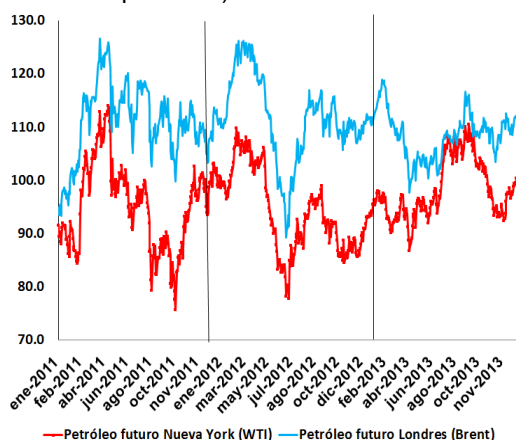
Durante 2013, los determinantes fundamentales del mercado de petróleo (oferta y demanda) contribuyeron a que el comportamiento del precio del crudo presentara volatilidad. En efecto, dicha volatilidad fue generada, principalmente, por el moderado proceso de recuperación de la actividad económica en los países industrializados; las perspectivas de un menor dinamismo en la actividad económica de las economías emergentes, en especial de la República Popular China, importante consumidor de materias primas; la expectativa, desde finales del primer semestre, de una finalización anticipada de los estímulos monetarios por parte de la FED, que se materializó en diciembre, y el cierre temporal del gobierno estadounidense debido a las dificultades en la negociación política para elevar el techo de la deuda pública. También influyeron en buena medida las tensiones geopolíticas, principalmente en Oriente Medio.

La tendencia del precio del crudo durante el primer semestre de 2013, en general, fue estable, pero durante el tercer trimestre del año los factores geopolíticos (principalmente en Egipto y en Siria) contribuyeron a que dicho precio aumentara, ante la incertidumbre de una probable suspensión en el flujo del crudo proveniente de Oriente Medio, lo que contribuyó a que se registraran cotizaciones cercanas a US\$110.00 por barril para la variedad WTI en el mercado de Nueva York. La moderación de las tensiones en Siria e Irán<sup>7</sup> y el aumento de los inventarios de petróleo en Estados Unidos de América provocaron, entre otros factores, una reducción del precio en el cuarto trimestre del año a niveles cercanos a US\$95.00 por barril, aun cuando en diciembre se registró un incremento estacional en el precio.

En lo que respecta a la oferta de petróleo, IHS CERA

**Gráfica 1**

Precio Internacional del Petróleo (1)  
(US dólares por barril)



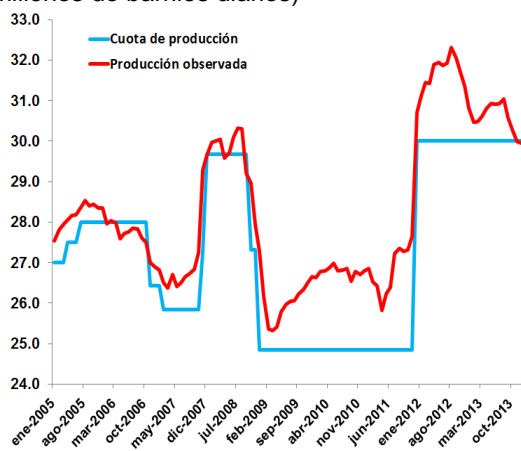
(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información a diciembre de 2013.  
Fuente: Bloomberg.

<sup>7</sup> Irán aceptó recientemente colaborar con la Organización de las Naciones Unidas (ONU) para evaluar su programa nuclear.



## Gráfica 2

Producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (1)  
(millones de barriles diarios)



(1) Con información preliminar a diciembre de 2013.  
Fuente: Bloomberg.

(Information Handling Services, Cambridge Energy Research Associates)<sup>8</sup> prevé que el volumen de la producción mundial de petróleo para 2013 se haya situado en 92.3 millones de barriles diarios (mbd), cifra superior en 1.2 mbd respecto de la producción registrada en 2012 (91.1 mbd), a pesar de que en el tercer trimestre de 2013 se registraron importantes problemas en la producción de petróleo, principalmente en el Mar del Norte (Europa), África y Oriente Medio, situación que redujo la oferta disponible de petróleo en el mercado mundial y afectó el precio internacional, situación que gradualmente se ha normalizado.

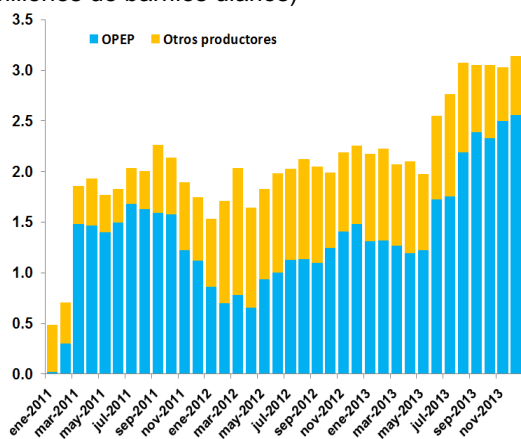
En cuanto a la oferta de crudo proveniente de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), en su reunión de diciembre de 2013, dicha organización decidió mantener su actual cuota de producción, por lo que la misma continúa en 30.0 mbd; ello a pesar de que varios de sus miembros presentan problemas de producción. En Libia los problemas generados en la administración pública continúan afectando la producción, la cual a diciembre de 2013 se redujo en aproximadamente 44.2% respecto de los niveles de producción previos a la “Primavera Árabe”, según el Departamento de Energía de Estados Unidos de América (DOE, por sus siglas en inglés). En Nigeria, también se presentaron problemas en la producción, atribuidos principalmente a labores de mantenimiento no planificadas en las refinerías; sin embargo, en el cuarto trimestre esta situación se había normalizado. En Oriente Medio, el enfrentamiento en Irak con grupos opositores al gobierno continúa afectando la infraestructura petrolera en ese país; mientras que Irán continúa sujeto al embargo petrolero por parte de la Unión Europea, debido a su programa nuclear, aunque recientemente alcanzó un acuerdo con la Organización de las Naciones Unidas (ONU) que podría permitir al país reincorporarse al mercado europeo. En respuesta a la reducción en la producción de varios países miembros de la OPEP, Arabia Saudita incrementó su producción, alcanzando su máximo volumen en agosto al situarse en 10.2 mbd, la mayor producción registrada en ese país desde enero de 2009; no obstante, desde septiembre muestra una reducción en su nivel de producción. En conjunto, en 2013 la producción efectiva de la OPEP continuó siendo superior a la cuota establecida, pero fue inferior a los niveles observados en 2012.

Otros importantes productores de petróleo no miembros de la OPEP, en la región del Mar del Norte, Europa (Noruega e Inglaterra) presentaron, durante la mayor parte del año, problemas en las plataformas, como resultado del clima adverso extremo que provocó labores de mantenimiento no planificadas, lo que combinado con las labores planificadas, provocaron una importante merma en la producción de crudo en esa región. Sin embargo, en el cuarto trimestre del año, se registró una ligera recuperación. Respecto de Sudán y Sudán del Sur (África), el diferendo

<sup>8</sup> Empresa que proporciona información y pronósticos respecto del sector energía a nivel mundial y regional (incluyendo, petróleo, productos refinados y gas natural).

### Gráfica 3

Interrupciones en el suministro mundial de petróleo (1)  
(millones de barriles diarios)



(1) Con información a diciembre de 2013.

Fuente: Departamento de Energía de Estados Unidos de América.

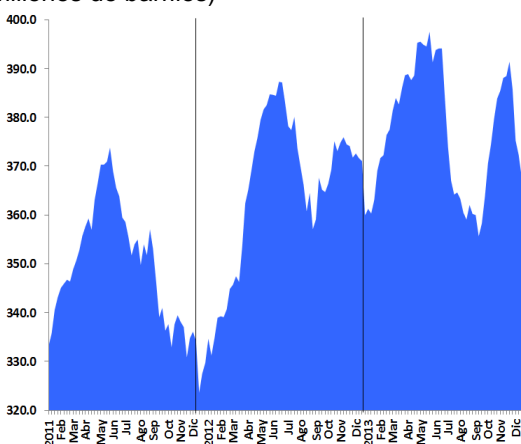
que mantienen por el control de una importante área productora de petróleo afectó sus exportaciones, aunque dicha situación tiende a revertirse paulatinamente. En Oriente Medio, la situación en Siria (guerra civil) y en Yemen (grupos opositores al gobierno) ha reducido significativamente la producción de petróleo, principalmente en Siria, según reportes de IHS CERA y del DOE. En América Latina, la producción de Brasil, el tercer productor de la región después de Venezuela y México, también presentó importantes problemas por la combinación de factores climáticos y dificultades técnicas, de acuerdo con reportes del DOE.

En Rusia y en Estados Unidos de América se continúan registrando incrementos en sus volúmenes de producción. En el caso de Rusia, debido a la incorporación de nuevas áreas de extracción y, en el caso de Estados Unidos de América, a la utilización de nuevas tecnologías de extracción, lo que ha permitido alcanzar los mayores niveles de producción desde septiembre de 1988. El incremento en la producción de estos dos países contribuyó a moderar la tendencia alcista observada en el precio internacional del crudo, por los problemas registrados en otros países productores.

El DOE informó que las interrupciones en la producción de petróleo por diversos factores durante 2013 fueron significativas, situándose a diciembre en aproximadamente 3.2 mbd, de los cuales 2.6 mbd se dejaron de producir en los países miembros de la OPEP y 0.6 mbd en otros países productores, situación que contribuyó a la incertidumbre y volatilidad en el mercado de petróleo (gráfica 3).

### Gráfica 4

Inventarios de Petróleo en Estados Unidos de América (1)  
(millones de barriles)



(1) Con información al 31 de diciembre de 2013.

Fuente: Departamento de Energía de Estados Unidos de América.

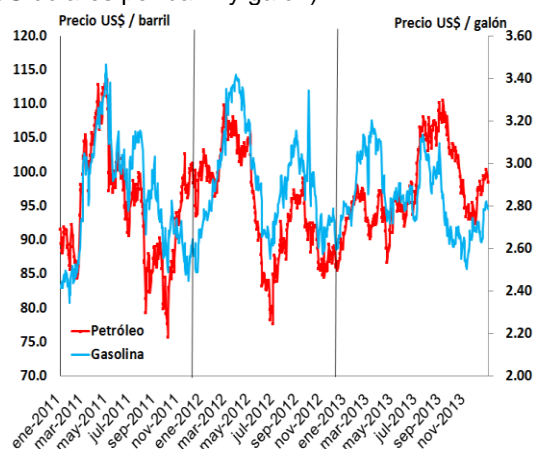
En lo referente al nivel de inventarios de petróleo en Estados Unidos de América, desde mediados de septiembre se registra un importante incremento, como resultado del aumento en la producción y la reducción de la demanda para gasolinas, luego de haber registrado importantes caídas en el periodo entre junio y mediados de septiembre (gráfica 4). En diciembre se observó nuevamente una reducción, debido a factores estacionales ante el incremento en la demanda por el invierno en el hemisferio norte. Cabe indicar que las refinerías iniciaron desde octubre de 2013 su periodo de mantenimiento previo al inicio del invierno. Respecto de los inventarios en las otras economías industrializadas, la Agencia Internacional de Energía (AIE), indicó que los mismos permanecen estables.

Respecto de la demanda mundial de petróleo, IHS CERA estima que en 2013 ésta se situó en 92.3 mbd, superior en 1.0 mbd respecto de la demanda registrada en 2012. Cabe destacar que en 2013 el volumen estimado de oferta fue igual al volumen estimado de demanda mundial de petróleo, situación que representa importantes riesgos al alza para el precio internacional ante un eventual cambio en las expectativas económicas, particularmente porque estimaciones anteriores del referido ente anunciaban que podría registrarse un superávit. En lo concerniente a la demanda por parte de las economías avanzadas, la de

Estados Unidos de América continúa siendo importante, a pesar de la moderada recuperación de su actividad económica. En Europa, la demanda de petróleo no presentaría cambios importantes, derivado del lento proceso de recuperación económica que se viene registrando. La AIE señaló que luego de la crisis de precios de materias primas en 2008, las economías avanzadas han invertido en hacer más eficientes sus procesos de consumo, lo que explicaría, en parte, por qué las tasas de crecimiento en la demanda de petróleo son menores en la actualidad. Por su parte, IHS CERA puntualizó que la demanda de petróleo en las economías emergentes, principalmente de la República Popular China, continúa registrando incrementos moderados, aun cuando la perspectiva económica para dicho país sea menos dinámica que la prevista con anterioridad. Como resultado de un cambio en la composición del mercado estadounidense<sup>9</sup>, el DOE estima que en 2013 la República Popular China se habría convertido en el mayor importador de petróleo del mundo, desplazando a Estados Unidos de América. En el caso de la región latinoamericana y Oriente Medio, se estima que también registró un incremento en el consumo de petróleo.

**Gráfica 5**

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



(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información a diciembre de 2013.

Fuente: Bloomberg.

A inicios del cuarto trimestre de 2013, como se indicó, los riesgos al alza en el precio del petróleo atribuidos a factores geopolíticos se redujeron, como resultado de la anuencia de Siria de dismantelar su arsenal de armas químicas bajo la supervisión de la ONU, luego de que se le acusara de utilizarlas en el conflicto interno. Por su parte, el 24 de noviembre, Irán y los países miembros permanentes del Consejo de Seguridad de la ONU<sup>10</sup> y Alemania (conocido como G5 + 1), alcanzaron un acuerdo que permitiría a Irán reducir algunas de las sanciones a las que está sujeto, siempre y cuando cumpla con los objetivos acordados para limitar su actual programa nuclear. Vale indicar que si bien el acuerdo que se logró es temporal (seis meses), en el mercado internacional se percibe que por el momento no existen riesgos relevantes de un conflicto geopolítico.

**Cuadro 1**

Oferta y Demanda Mundial de Petróleo  
Años 2012 - 2013  
(millones de barriles diarios)

Descripción	Estimación de enero 2013			Estimación de octubre 2013		
	2012(a)	2013(b)	Variación	2012(a)	2013(b)	Variación
Oferta	90.8	91.1	0.3	91.1	92.3	1.2
Demanda	89.5	90.5	1.0	91.1	92.3	1.2
Balance (oferta - demanda)	1.3	0.6	-----	0.0	0.0	-----

(a) Cifras preliminares.

(b) Cifras proyectadas.

Fuente: IHS CERA.

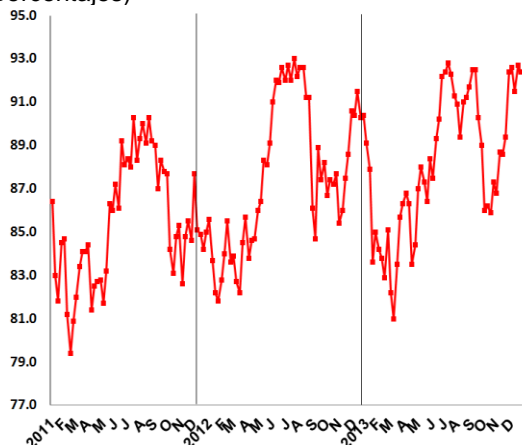
En resumen, el balance entre oferta y demanda se encuentra en equilibrio, pero esta situación conlleva riesgos para la evolución del precio internacional, ante los

<sup>9</sup> Explicado en buena parte, porque dicho país ha reducido significativamente su volumen de importaciones ante el incremento de la producción interna.

<sup>10</sup> Estados Unidos de América, Inglaterra, Francia, República Popular China y Rusia.

### Gráfica 6

Utilización de la Capacidad Instalada en Refinerías de los Estados Unidos de América (1)  
(porcentajes)



(1) Con información al 31 de diciembre de 2013.  
Fuente: Departamento de Energía de Estados Unidos de América.

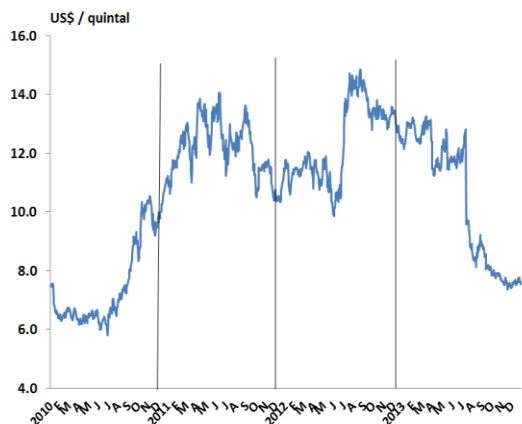
constantes problemas de producción, principalmente en los países miembros de la OPEP, y una demanda mundial dinámica, principalmente de las economías emergentes.

En cuanto a los refinados del petróleo, particularmente de la gasolina, durante 2013 se registró una fuerte y sostenida demanda por parte de los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), principalmente durante el segundo y tercer trimestres del año, como resultado del inicio del verano en el hemisferio norte, situación que provocó importantes incrementos en el precio internacional (gráfica 5). Además, las economías emergentes, principalmente los países denominados BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica), a pesar de la ralentización de su crecimiento económico, también presentaron una robusta demanda.

El mantenimiento no planificado en las distintas refinerías del mundo, también fue un factor clave para explicar las alzas de precios que se observaron, ya que se tuvo que recurrir a inventarios para cubrir la demanda mundial, provocando importantes reducciones en éstos. Lo anterior provocó que la oferta mundial de gasolina registrara fuertes presiones. Asimismo, los factores geopolíticos en Oriente Medio que, como se indicó, provocaron aumentos en el precio del petróleo, también afectaron los precios de la gasolina, observándose las mayores cotizaciones a inicios del segundo semestre del año, en momentos en que se registraba una importante demanda. Desde finales del tercer trimestre de 2013, el precio internacional de la gasolina presentó una tendencia a la baja; sin embargo, en diciembre registró nuevamente un incremento como resultado de la fuerte demanda externa observada en el mercado de los Estados Unidos de América.

### Gráfica 7

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



(1) Primera posición a futuro en la Bolsa de Chicago, con información a diciembre de 2013.  
Fuente: Bloomberg.

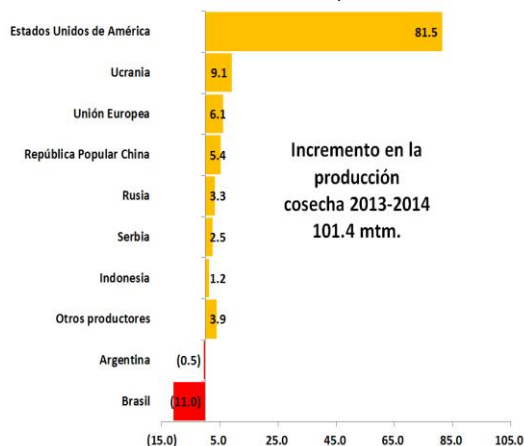
Durante 2013, el precio internacional del maíz registró una tendencia a la baja asociada a las expectativas favorables en la producción mundial del grano para la actual cosecha (2013/2014), principalmente en Estados Unidos de América, luego que en la cosecha previa se registraran significativos daños a la producción, ocasionados por sequías (gráfica 7).

Según el Departamento de Agricultura de Estados Unidos de América (USDA, por sus siglas en inglés) la producción mundial de maíz para la presente cosecha se situaría en 964.3 millones de toneladas métricas (mtm), crecimiento de 11.8% respecto de lo producido en la cosecha anterior (862.9 mtm). De este incremento, Estados Unidos de América contribuiría con 81.5 mtm, constituyéndose en una cosecha récord para dicho país. En la región latinoamericana, se anticipa que Argentina y Brasil registren reducciones, explicadas, en parte, por la disminución de las áreas de siembra.

Respecto de la demanda mundial, el USDA prevé que la misma se sitúe en 936.7 mtm, crecimiento de 8.9% respecto de la cosecha anterior (860.4 mtm). El referido incremento responde, principalmente, al consumo de

### Gráfica 8

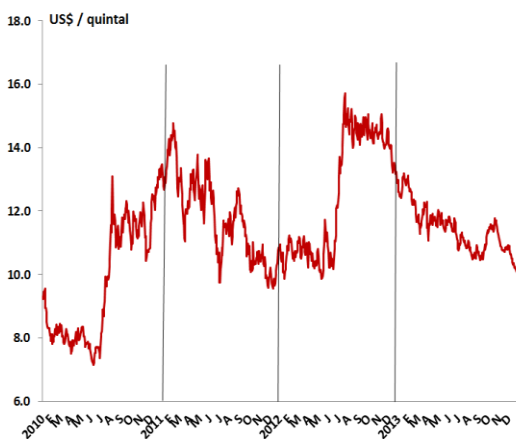
Producción Mundial de Maíz (1)  
Contribución por país en el incremento esperado  
para la cosecha 2013/2014  
(millones de toneladas métricas)



(1) Cifras a diciembre de 2013.  
Fuente: Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América.

### Gráfica 9

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



(1) Primera posición a futuro en la Bolsa de Chicago, con información a diciembre de 2013.  
Fuente: Bloomberg.

Estados Unidos de América y de la República Popular China que, en conjunto, explicarían aproximadamente 59.0% del incremento total.

El nivel de los inventarios mundiales del grano se situaría en 162.5 mtm, lo que significa un incremento de 20.5%, con relación a la cosecha previa.

### Cuadro 2

Producción y Consumo Mundial de Maíz  
(millones de toneladas métricas)

Rubro	Cosechas			Variaciones	
	2011/2012 (a)	2012/2013 (a)	2013/2014 (b)	2012/2013	2013/2014
Producción	886.0	862.9	964.3	-2.6	11.8
Consumo	882.6	860.4	936.7	-2.5	8.9
Déficit / Superávit	3.4	2.4	27.6	-----	-----

(a) Preliminar.

(b) Estimado.

Fuente: Departamento de Agricultura de Estados Unidos de América, diciembre de 2013.

En 2013 el precio internacional del trigo continuó con su tendencia a la baja, la cual inició desde el segundo semestre de 2012 y se atribuye a las expectativas de una mayor producción mundial del grano para la presente cosecha (2013/2014), a causa de condiciones climáticas favorables en las principales zonas productoras. Se anticipa que la producción de trigo sea récord y se explicaría, principalmente, por la recuperación de la oferta de varios productores importantes que registraron daños en 2012 por condiciones climáticas adversas. A finales del tercer trimestre de 2013, se registró un alza temporal en el precio internacional, como resultado de las expectativas de daños en la producción de Rusia y Ucrania por intensas lluvias y en Argentina por sequías. Sin embargo, la expectativa de una significativa mejora en la producción de Canadá, el sexto productor mundial, contribuyó a que el precio internacional registrara nuevamente una baja, aunque como se indicó, un mayor deterioro climático en los principales países productores podría elevar el precio, ya que los problemas en los países antes mencionados continúan.

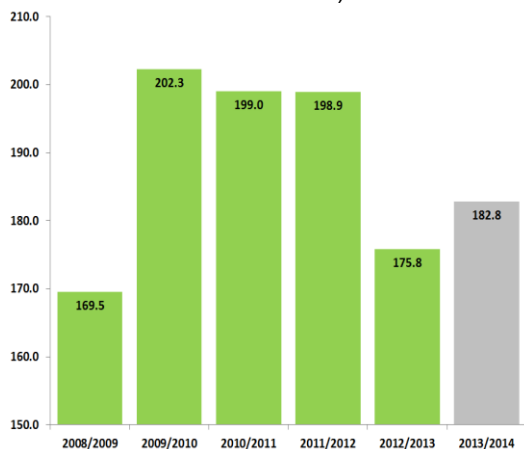
Según el USDA, la producción mundial de la presente cosecha sería de 711.4 mtm, superior en 8.4% respecto de la cosecha 2012/2013, explicada, en buena medida, por la recuperación en la producción de Rusia, Canadá, Unión Europea y Kazajistán, países que en conjunto explican el 70.6% del incremento total previsto. En contraste, Estados Unidos de América, principal exportador mundial, reducirá ligeramente su producción, como resultado de una sustitución de cultivos, principalmente, para la producción de maíz y soya.

Respecto de la demanda mundial, para la cosecha 2013/2014 se prevé que la misma se sitúe en 704.5 mtm, superior en 3.7% respecto de la cosecha anterior, asociada al incremento en el consumo de India, Rusia, Unión Europea y Kazajistán, países que en conjunto sustentan el 42.3% del



### Gráfica 10

Inventarios Mundiales de Trigo (1)  
Cosechas 2008/2009 - 2013/2014  
(millones de toneladas métricas)



(1) Cifras a diciembre de 2013.

Fuente: Departamento de Agricultura de Estados Unidos de América.

incremento previsto.

### Cuadro 3

Producción y Consumo Mundial de Trigo  
(millones de toneladas métricas)

Rubro	Cosechas			Variaciones	
	2011/2012 (a)	2012/2013 (a)	2013/2014 (b)	2012/2013	2013/2014
Producción	697.3	656.2	711.4	-5.9	8.4
Consumo	697.3	679.3	704.5	-2.6	3.7
Déficit / Superávit	0.0	-23.1	7.0	-----	-----

(a) Preliminar.

(b) Estimado.

Fuente: Departamento de Agricultura de Estados Unidos de América, diciembre de 2013.

Los inventarios mundiales de trigo se situarían para la presente cosecha en 182.8 mtm, superiores en 4.0% respecto de la cosecha 2012/2013. Tomando en cuenta que el incremento registrado en los inventarios no es suficiente para compensar la reducción observada en la cosecha anterior, la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO, por sus siglas en inglés) expresó que un nivel bajo de inventarios constituye un importante factor de riesgo para el precio internacional, en caso se registraran nuevamente problemas en la producción.

#### 4. Inflación y política monetaria

En 2013, la inflación a nivel global se contuvo en la mayoría de regiones, al mantenerse en niveles bajos y estables, especialmente en las principales economías avanzadas; mientras que en algunas economías emergentes y en desarrollo empezó a incrementarse, pero en general se ubicó dentro de las metas fijadas por las autoridades monetarias. La dinámica de los precios al consumidor mostró diferencias entre las economías avanzadas y las economías con mercados emergentes, pero en ambos casos la explicación provino, principalmente, del hecho de que el crecimiento económico se ubicaría por debajo del producto potencial y por la referida tendencia a la baja en los precios internacionales de algunas materias primas.

A pesar de una postura de política monetaria altamente expansiva, el ritmo inflacionario en las economías avanzadas permaneció en niveles inferiores a las metas de política monetaria, con excepción del Reino Unido. En Japón, luego de doce meses de deflación, es evidente el crecimiento del nivel de precios internos en respuesta a los estímulos fiscales y monetarios adoptados por las autoridades japonesas, que si bien no han sido suficientes para alcanzar el objetivo de 2.0% de inflación establecido en su programa de flexibilización cuantitativa y cualitativa, parece estar acelerándose, y algunos analistas temen que se haya gestado un sobre-relajamiento monetario que haga que la inflación se ubique en el mediano plazo por arriba de 2.0%.



En Estados Unidos de América, la inflación se ha mantenido por debajo del objetivo de largo plazo de la FED (2.0%) desde noviembre de 2012, lo que ha permitido el mantenimiento de una política monetaria expansiva. No obstante, dada la mejora reciente en los indicadores de actividad económica y en los mercados laboral e inmobiliario, la FED en diciembre de 2013, como se indicó, dispuso reducir el programa de compras mensuales de activos, aunque mantuvo la tasa de interés objetivo de fondos federales en el rango entre 0.00% y 0.25%. Vale destacar que algunos miembros del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), expresaron su preocupación ante la tendencia de largo plazo de la inflación que se ubica muy por debajo de la inflación objetivo, situación que podría inducir a un retiro más rápido de los estímulos monetarios.

En la Zona del Euro, desde inicios de 2013 las presiones inflacionarias mostraron una tendencia decreciente debido a la persistente debilidad de la demanda agregada y a la disminución registrada de los precios de la energía. Se prevé que la inflación se mantendrá por debajo de la meta del Banco Central Europeo (BCE) por un periodo prolongado, siempre que las expectativas de inflación continúen firmemente ancladas al objetivo de mediano plazo (2.0%). Según declaraciones del presidente del BCE, la política monetaria seguirá siendo expansiva el tiempo que sea necesario, a efecto de apoyar la recuperación económica.

En las principales economías emergentes y en desarrollo, la inflación, en general, se ubicó en 2013 dentro de las metas establecidas, por lo que la mayoría de las autoridades monetarias han mantenido una postura neutral o acomodaticia. En la República Popular China la inflación permanece por debajo del objetivo de mediano plazo (3.5%) y se anticipa que se mantenga contenida debido a perspectivas estables sobre la evolución de los precios de las materias primas, en particular la de los alimentos, y porque se prevé que las autoridades chinas se abstendrían de adoptar medidas expansivas de política monetaria. Vale indicar que el Banco Central de China, desde julio de 2012, ha mantenido la tasa de interés de política monetaria en 6.0%.

En las economías con metas explícitas de inflación en América Latina (México, Colombia, Perú, Chile y Brasil), la inflación se mantuvo dentro de los márgenes establecidos por las autoridades monetarias de cada país; sin embargo, las presiones inflacionarias en México y Brasil, en el primer y segundo trimestres, fueron mayores a las observadas en el resto de países, aunque posteriormente se moderaron, dada la reducción de los precios internacionales de algunas materias primas y la desaceleración de su demanda agregada. Algunas autoridades monetarias optaron por reducir cautelosamente su tasa de interés de política monetaria, como Chile, Colombia, Perú y México; mientras que Brasil, país que registra el mayor nivel de inflación del grupo, la incrementó 275 puntos básicos, hasta ubicarla en

10.0%.

Se estima que al cierre de 2013 la inflación se ubicó en 6.1% en el caso de las economías emergentes y en desarrollo, mientras que en América Latina en 6.9%. La inflación en los países de Centroamérica y la República Dominicana aumentó levemente en el primer semestre del año, experimentándose una moderación en los últimos meses, debido a la reducción en el precio de los alimentos y de los combustibles.

Se estima que todavía persisten riesgos al alza por el lado de la demanda agregada en varios de los países de la región, dado el aumento en el consumo privado, el cual se ha visto apoyado por las mejoras en el ingreso real, el incremento en las remesas familiares y el dinamismo del crédito bancario al sector privado, particularmente el destinado al consumo.

## B. INTERNO

### 1. La actividad económica

El crecimiento de la actividad económica nacional en 2013, medido por el Producto Interno Bruto (PIB) en términos reales, se estima en 3.5%, mayor al 3.0% registrado el año previo, reflejo de un mayor dinamismo de la demanda interna, explicado por el incremento de 3.0% en el consumo privado (2.6% en 2012), que representa alrededor del 85.0% del PIB, asociado a un aumento en el ingreso de los hogares, debido a una mejora en el salario medio, una baja inflación, un aumento de las remesas familiares y el dinamismo en el crédito bancario al sector privado, especialmente el destinado al consumo.

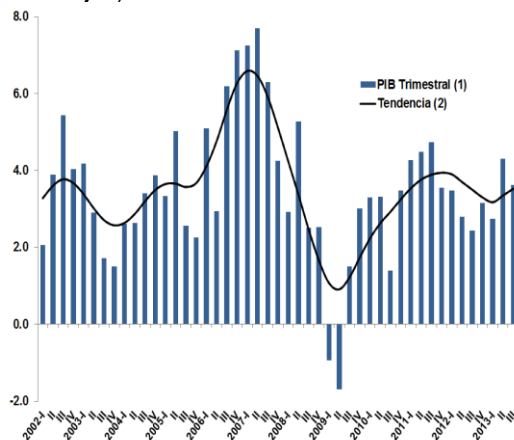
En cuanto al gasto de consumo del gobierno general, éste también registró un importante crecimiento (5.4%) explicado, fundamentalmente, por la mayor ejecución del gasto público, particularmente en el primer semestre del año. Por su parte, para la inversión (formación bruta de capital fijo) se prevé un crecimiento de 3.1%, asociado a la recuperación en la inversión destinada para la construcción, así como al incremento de la inversión en maquinaria y equipo de origen importado.

En lo que respecta al comercio exterior, las exportaciones de bienes y servicios estarían registrando un crecimiento interanual en términos reales de 4.7%, superior al registrado en 2012 (2.0%), reflejo de los mayores volúmenes de producción para atender la demanda externa, pese a la moderación en los precios internacionales de algunos productos de exportación. Por su parte, para las importaciones de bienes y servicios se prevé un crecimiento de 4.3%, en términos reales superior al año previo (1.5%), orientadas a satisfacer la demanda interna.

Por el lado del origen de la producción, destaca el dinamismo de los sectores siguientes: industrias manufactureras; administración pública y defensa; servicios

**Gráfica 11**

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.

privados; agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca; y transporte, almacenamiento y comunicaciones, que explicarían alrededor de 75.0% de la tasa de crecimiento del PIB en 2013.

En ese contexto, algunos indicadores de corto plazo sustentan la referida estimación de cierre. El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), a noviembre de 2013, registró un crecimiento de 3.8%, reflejando el dinamismo de la demanda interna, principalmente del consumo privado, como se indicó, por fuentes que han mejorado el ingreso disponible de los hogares. El PIB del tercer trimestre registró un crecimiento de 3.6% (gráfica 11), resultado explicado, por el lado de la demanda, por un incremento en el consumo tanto privado como del sector público y, por el lado de la oferta, por crecimientos positivos en la mayoría de las actividades económicas.

Las expectativas de los agentes económicos sobre el desempeño de la actividad económica continúan siendo favorables. El Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE) se había moderado respecto del observado a principios de 2013; sin embargo, en los últimos cuatro meses del año mejoró; especialmente en diciembre, cuando se situó en 60.72 puntos.

## 2. Entorno inflacionario y variables de política monetaria

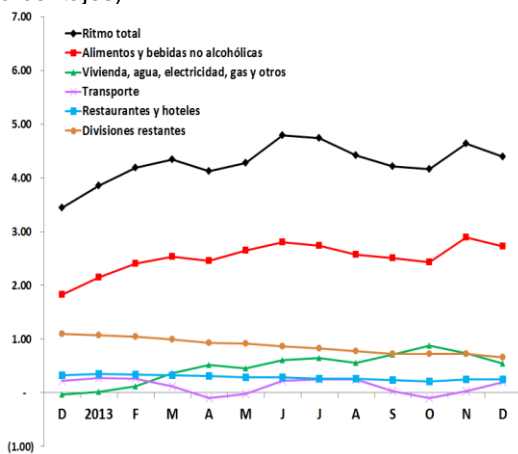
### a) Evolución de la inflación

A diciembre de 2013, el ritmo inflacionario se situó en 4.39%, valor que se ubicó dentro del rango meta de inflación establecido por la autoridad monetaria. El comportamiento de la inflación durante 2013 mostró una tendencia al alza entre enero y junio, para posteriormente registrar un comportamiento más estable. El comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC), durante el año se explica, principalmente, por la evolución de cuatro de las más importantes divisiones de gasto que lo conforman (*Alimentos y bebidas no alcohólicas; Restaurantes y hoteles; Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles; y Transporte*).

En el caso de la división de gasto de *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (ponderación 28.75%), ésta presentó una tendencia al alza durante el periodo de enero a junio por los incrementos registrados en las carnes (de res y de pollo), los huevos, los vegetales y legumbres y las frutas, entre otros, que fueron ocasionados por problemas de oferta en el mercado interno. En el caso de las carnes y los huevos, su incremento estuvo asociado a la comercialización de éstos en el mercado mexicano ante problemas de oferta en ese país, lo que se tradujo en un desabastecimiento del mercado guatemalteco. Respecto de los vegetales y legumbres y las frutas, la evolución de sus precios obedeció a factores estacionales. A partir de julio, dicha división de gasto registró una moderación en sus tasas de crecimiento, las cuales se explicaron por las reducciones en los precios de la carne de pollo y los huevos,

**Gráfica 12**

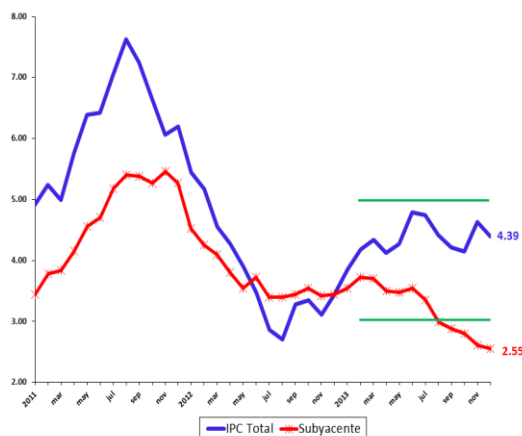
Impacto de las Divisiones de Gasto en el Ritmo Inflacionario (1)  
(porcentajes)



(1) Con información a diciembre de 2013.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

### Gráfica 13

Ritmo Inflacionario (1)  
(porcentajes)



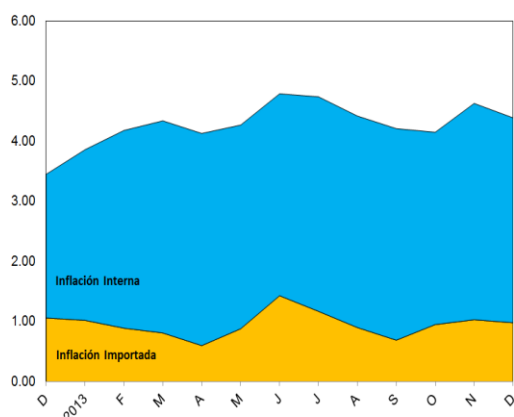
(1) Con información a diciembre de 2013.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

ante la normalización de la oferta en el mercado. Por su parte, las otras legumbres y hortalizas y el pan, también presentaron reducciones. No obstante, a finales del cuarto trimestre de 2013, dicha división de gasto registró un incremento, explicado por el alza en el precio medio de las Hortalizas y legumbres; asociado básicamente a factores estacionales; así como del maíz y del pan, a consecuencia, principalmente, del incremento en la demanda de estos productos. Es importante indicar que la tasa de variación interanual de la división de *Alimentos y bebidas no alcohólicas*, a diciembre se situó en 8.79%, superior en 4.40 puntos porcentuales respecto de la inflación total. La división de gasto de *Restaurantes y hoteles* (ponderación 9.24%), que está vinculada con la anterior división de gasto, presentó en 2013 una tendencia a la baja al registrar un crecimiento interanual de 3.57% en diciembre de 2012 y de 2.36% en octubre de 2013; no obstante, a diciembre de 2013 dicha variación aumentó a 2.71%, en congruencia con el aumento registrado en la división de *Alimentos y bebidas no alcohólicas*.

Por su parte, la división de gasto de *Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles*, mostró importantes incrementos como resultado de la reversión de factores temporales que durante 2012 provocaron una reducción en el precio del gas propano<sup>11</sup>. Además, el alza en las tarifas trimestrales de electricidad también incidió en que esta división de gasto aumentara.

### Gráfica 14

Composición de la Inflación Total (1)  
(porcentajes)



(1) Variación interanual, con información preliminar a diciembre de 2013.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

Respecto de la división de gasto *Transporte* (ponderación 10.43%), ésta fue afectada por la volatilidad en el precio de los derivados del petróleo, especialmente en el precio de las gasolinas y el diésel, derivado del aumento en la demanda mundial, los problemas en el refinado por labores de mantenimiento no planificadas y por factores geopolíticos que afectaron al mercado mundial de petróleo. A finales del cuarto trimestre de 2013, se registró un alza en el precio de los combustibles, atribuido a un aumento en el precio internacional del petróleo por factores estacionales, así como por un aumento en la demanda mundial, principalmente de las economías emergentes.

En lo que se refiere a la inflación subyacente, desde marzo, registró una moderación en su crecimiento, hasta ubicarse en diciembre en 2.55%. Dicha tendencia podría ser transitoria ante las perspectivas de una actividad económica más dinámica en 2014, congruente con la expansión prevista del crédito bancario, de las remesas familiares y de las importaciones. Por su parte, el comportamiento de la inflación importada durante 2013 fue determinado, principalmente, por el incremento en el precio internacional del petróleo y sus derivados, el cual fue moderado parcialmente por las reducciones en los precios internacionales del maíz y del trigo (ver gráfica 14).

<sup>11</sup> Vale indicar que en diciembre de 2013 se registró un importante incremento en el precio medio del cilindro de gas propano; sin embargo, en enero de 2014 el Ministerio de Energía y Minas (MEM) informó que se alcanzó un acuerdo con las principales distribuidoras del país para moderar dicho incremento.

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

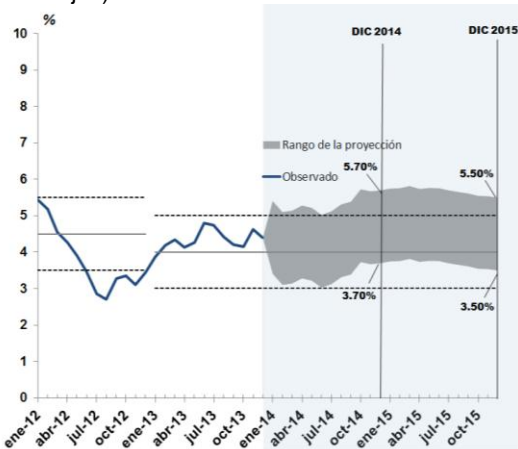
**i) Pronósticos de corto plazo**

Los pronósticos de inflación de corto plazo revelan que la inflación total podría ubicarse en valores entre 3.70% y 5.70% y entre 3.50% y 5.50% para diciembre de 2014 y diciembre de 2015, respectivamente; ambos valores por encima de los límites inferior y superior de la meta de inflación de mediano plazo (4.0% +/- 1 punto porcentual), ver gráfica 15. En tanto que, el pronóstico de la inflación subyacente se sitúa entre 2.95% y 4.95% y entre 3.25% y 5.25% para diciembre de 2014 y diciembre de 2015, en su orden; el pronóstico para diciembre de 2014 está por debajo de los límites superior e inferior de la meta de inflación de mediano plazo (4.0% +/- 1 punto porcentual), en tanto que el de diciembre de 2015 se ubica por encima de los referidos límites. Dichos pronósticos no incorporan posibles medidas de política monetaria.

La trayectoria de inflación, según los pronósticos de corto plazo, estaría sujeta a los siguientes factores: una moderación en los precios medios de los gastos básicos que conforman las principales divisiones de gasto; reducciones en precios medios de gastos básicos importantes como los granos; alzas en gastos básicos como derivados de trigo, carnes y algunos vegetales y hortalizas; precios medios de los combustibles estables; y se considera que el precio medio del gas propano no muestre alzas importantes durante el primer semestre, derivado del acuerdo alcanzado a finales de 2013 con las principales distribuidoras del país.

**Gráfica 15**

Ritmo Inflacionario Total (porcentajes)

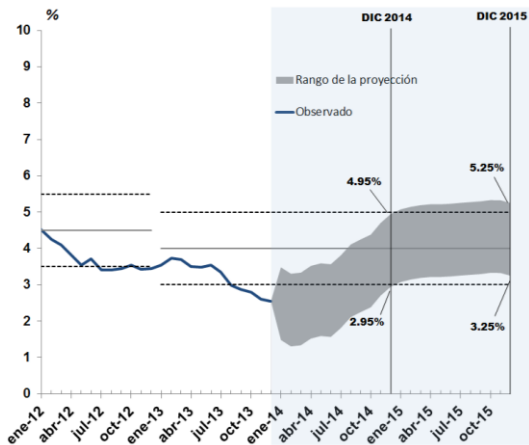


Nota: Información observada a diciembre de 2013 y proyectada a diciembre de 2014 y de 2015.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

**Gráfica 16**

Ritmo Inflacionario Subyacente (porcentajes)



Nota: Información observada a diciembre de 2013 y proyectada a diciembre de 2014 y de 2015.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

**ii) Pronósticos de mediano plazo**

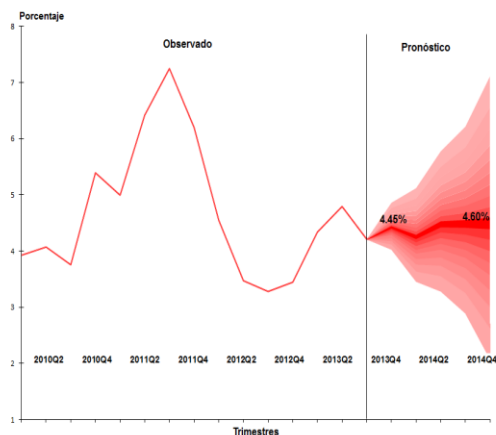
Los pronósticos de mediano plazo son generados por el Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), en el escenario base, supone medidas futuras de política monetaria y refleja los eventos que se estima tienen una mayor probabilidad de ocurrencia. Dentro de los factores considerados en el pronóstico destacan: la moderación observada en el precio de los alimentos, la reducción en la inflación observada y esperada de los principales socios comerciales del país y la desaceleración de la inflación observada en Guatemala.

Según el corrimiento del MMS efectuado en diciembre de 2013, con datos a noviembre, el pronóstico de inflación es de 4.45% y 4.60% para diciembre de 2013 y de 2014, respectivamente; condicionado a que se cumpla la trayectoria de la tasa de interés líder de la política monetaria prevista en el corrimiento, ello con el propósito de que la inflación converja al valor puntual de la meta de inflación de mediano plazo y que las expectativas de inflación se anclen alrededor de dicho valor. La trayectoria de la tasa de interés de política monetaria en el mediano



### Gráfica 17

Pronóstico de la Tasa Interanual de Inflación (porcentajes)



(1) Con información observada a noviembre de 2013 y pronosticada a diciembre de 2014.  
Fuente: Banco de Guatemala.

plazo sugiere mantenerla en 5.00% hasta finales del tercer trimestre de 2014, y luego elevarla 25 puntos básicos a 5.25% en el cuarto trimestre de 2014.

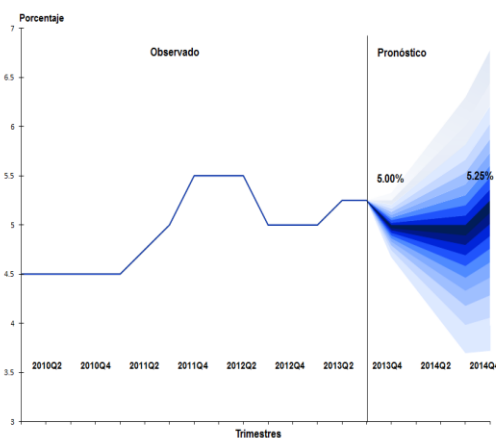
### iii) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del panel de analistas privados han permanecido cercanas al límite superior de la meta establecida por la autoridad monetaria, tanto para diciembre de 2013 como para diciembre de 2014, lo que refleja que las mismas permanecen con un anclaje aún débil. El Panel prevé que la inflación se situaría en un rango de 3.77% y 5.77% para diciembre de 2013, y de 4.09% y 6.09% para diciembre de 2014 (gráfica 19).

En resumen, el comportamiento de la inflación en 2013 se explica por la combinación de factores de oferta y de demanda, los cuales probablemente estén presentes en 2014, de manera que la autoridad monetaria debe estar atenta a la evolución de los mismos.

### Gráfica 18

Pronóstico de la Tasa de Interés Líder de la Política Monetaria (1) (porcentajes)



(1) Con información observada a noviembre de 2013 y pronosticada a diciembre de 2014.  
Fuente: Banco de Guatemala.

### c) Variables informativas de la política monetaria

#### i) Agregados monetarios y de crédito

Durante 2013 los principales agregados monetarios y de crédito evidenciaron un dinamismo congruente con la previsión de crecimiento económico y la meta de inflación de mediano plazo.

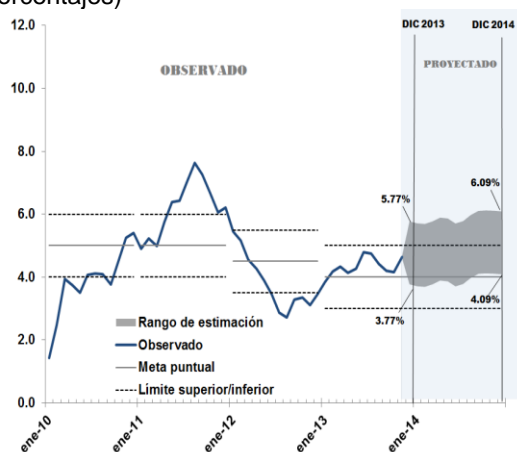
#### **Emisión monetaria**

El comportamiento de la emisión monetaria puede analizarse como la suma de dos componentes: el primero, corresponde a un componente tendencial, que obedece, en buena medida, a los fundamentos macroeconómicos, como el crecimiento económico y la inflación y, el segundo, a un componente cíclico asociado, principalmente, a factores estacionales que inciden en la demanda de efectivo. La demanda de emisión observada fue congruente con las estimaciones de su componente tendencial y cíclico. Aun así, la demanda de dinero ha sido influenciada por factores estructurales, debido, por una parte, a la implementación de innovaciones financieras en el sistema bancario nacional (transacciones con instrumentos diferentes al dinero en efectivo, como tarjetas de débito, de crédito, banca *online*, cajeros automáticos, entre otros) y, por la otra, al importante avance observado en los últimos años en materia de bancarización, cuya expansión en el territorio nacional ha permitido un mayor acceso al sistema bancario, lo cual habría reducido el costo de transacción por retiros de efectivo y, por tanto, repercutido en la demanda de dinero. Por ejemplo, el coeficiente de efectivo ha descendido 14.9% en los últimos tres años y la bancarización medida como el número de cuentas por cada cien habitantes ha crecido 32.2%, en igual periodo. Al 31 de diciembre de 2013, la emisión monetaria



### Gráfica 19

#### Expectativas de Inflación (1) (porcentajes)



(1) Tomadas de la Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE), diciembre de 2013.  
Fuente: Banco de Guatemala.

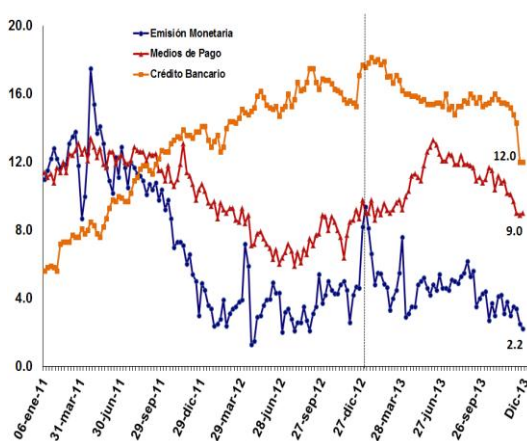
registró un crecimiento interanual de 2.2%, reflejo de una caída en la demanda de efectivo por parte del público, asociada a innovaciones financieras de los bancos del sistema que permiten una mayor utilización de medios electrónicos para hacer pagos que usualmente se harían en efectivo (principalmente una mayor utilización de tarjetas de débito y crédito) y a la desaceleración del gasto público.

### Medios de pago

Los medios de pago registraron un ritmo de crecimiento de 9.0% al 26 de diciembre de 2013. Dicho comportamiento estuvo asociado, principalmente, al dinamismo observado en las captaciones bancarias, dado que el numerario en circulación tuvo un crecimiento moderado. Por ello, el multiplicador de los medios de pago mantuvo una tendencia positiva que permitió un proceso adecuado de creación secundaria de dinero, que denota la confianza de los agentes económicos en el sistema bancario nacional. Asimismo, la razón medios de pago/PIB se ubicó en aproximadamente 40.0%, evidenciando el avance del proceso de profundización financiera.

### Gráfica 20

#### Emisión Monetaria (1), Medios de Pago y Crédito Bancario al Sector Privado (2) (porcentajes)



(1) Variación interanual observada al 31 de diciembre de 2013.  
(2) Variación interanual observada al 26 de diciembre de 2013.  
Fuente: Banco de Guatemala.

### Crédito bancario al sector privado

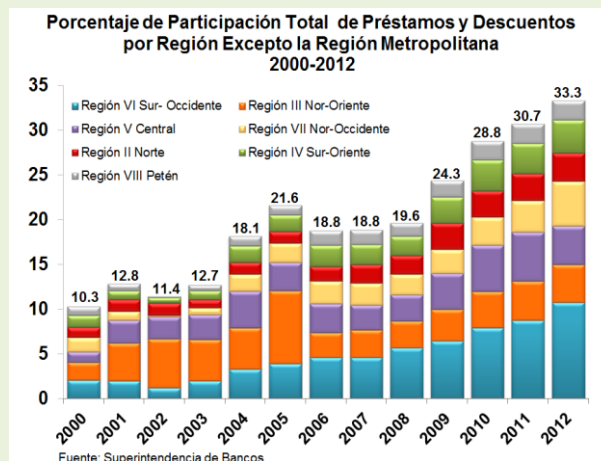
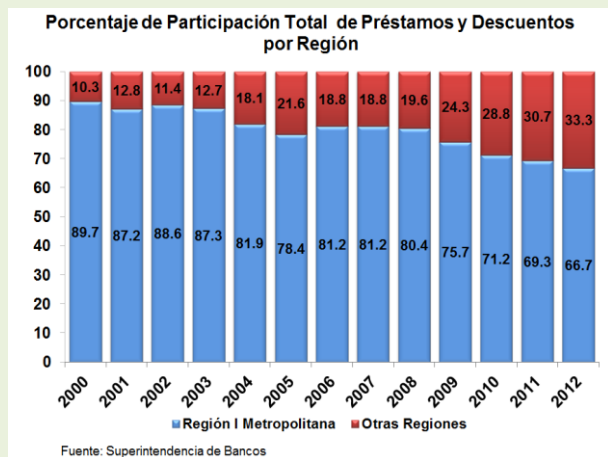
El crédito bancario al sector privado constituye una fuente de financiamiento importante de la actividad económica. Al 26 de diciembre de 2013, el crédito total al sector privado (moneda nacional más moneda extranjera) registró un crecimiento interanual de 12.0%, impulsado principalmente por la evolución del crédito en moneda extranjera (crecimiento de 18.2%, cuyo peso relativo es de 33.2% en el crédito total) y en menor medida por el crecimiento del crédito en moneda nacional (9.0%).

El comportamiento del crédito por el lado de la demanda, denota que en 2013 hubo una desaceleración en el crédito empresarial mayor, particularmente en moneda extranjera y aumento en la participación porcentual del crédito para consumo, el cual, según la última información disponible, representa 42.8% del total de la cartera en dicha moneda y 21.9% del total de activos en moneda nacional del sistema bancario.

## RECUADRO 1 ANÁLISIS GEOGRÁFICO DE LA CARTERA DE CRÉDITO EN GUATEMALA

Los préstamos y descuentos constituyen una parte importante de la cartera de crédito, por lo que evaluar la distribución geográfica permite, por una parte, conocer cuáles son las regiones receptoras del crédito y, por la otra, tener un indicador aproximado del dinamismo de la demanda interna.

En 2000, los préstamos y descuentos concedidos por el sistema bancario en la Región I representaron 89.7% del total, mientras que en el resto de regiones fue 10.3%, evidenciando el alto grado de concentración en una región. Al finalizar 2012, el peso relativo de la Región I representó 66.7%, lo que significa una menor concentración, proceso que, aunque moderado, ha sido constante.



La desconcentración geográfica de la actividad crediticia responde al hecho de que en algunos departamentos, como Quetzaltenango y San Marcos (Sur-Occidente), Huehuetenango (Nor-Occidente) y otros de la región Central (Escuintla, Sacatepéquez y Chimaltenango) son actualmente receptores de mayores cuotas de crédito, como resultado del dinamismo de su actividad económica y de la ampliación de la cobertura de los servicios del sistema bancario, lo que ha permitido mejorar el acceso a los servicios financieros, incluido el crédito.

A efecto de evaluar la conexión existente entre la inflación y la variación del crédito bancario al sector privado, se procedió a realizar un ejercicio econométrico de correlaciones dinámicas con una ventana móvil de 25 meses, encontrándose que en todas las regiones del país se observa una relación positiva entre ambas variables. Aunque los resultados deben tomarse con cautela, su seguimiento podría constituir un indicador útil para complementar el análisis del comportamiento del crédito bancario y los precios internos.

Nota: Región I, Metropolitana: Guatemala; Región II, Norte: Alta Verapaz y Baja Verapaz; Región III, Nor-Oriente: Izabal, Chiquimula, El Progreso y Zacapa; Región IV, Sur-Oriente: Jutiapa, Jalapa y Santa Rosa; Región V, Central: Escuintla, Sacatepéquez y Chimaltenango; Región VI, Sur-Occidente: Quetzaltenango, San Marcos, Suchitepéquez, Retalhuleu, Sololá y Totonicapán; Región VII, Nor-Occidente: Huehuetenango y Quiché; Región VIII, Petén: Petén.

Fuente: Departamento de Análisis Macroeconómico y Pronósticos del Banco de Guatemala con base en Boletines Estadísticos Mensuales del Sistema Financiero publicados por la Superintendencia de Bancos.

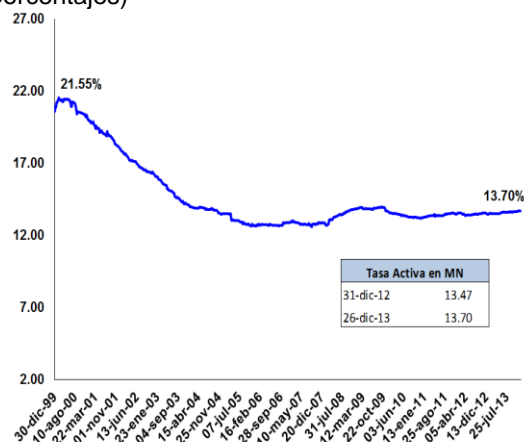
## ii) Tasas de interés

### De corto plazo

Dadas las características del sistema financiero guatemalteco, así como el diseño actual de los procedimientos operativos de la política monetaria, cambiaria y crediticia del país, la tasa de interés de operaciones de reporto es utilizada como un indicador apropiado de las tasas de interés de corto plazo y del nivel de liquidez existente. En el transcurso de 2013, la referida tasa se ubicó consistentemente por debajo de la tasa de interés líder de la política monetaria, lo que representa una brecha promedio de 25 puntos básicos, reflejo de que las condiciones de liquidez son abundantes en el mercado de dinero y que los mecanismos de captación e inyección de liquidez utilizados por el banco central constituyen un marco sólido de referencia para las negociaciones entre agentes financieros privados.

**Gráfica 21**

Tasa de Interés Activa (1)  
(porcentajes)



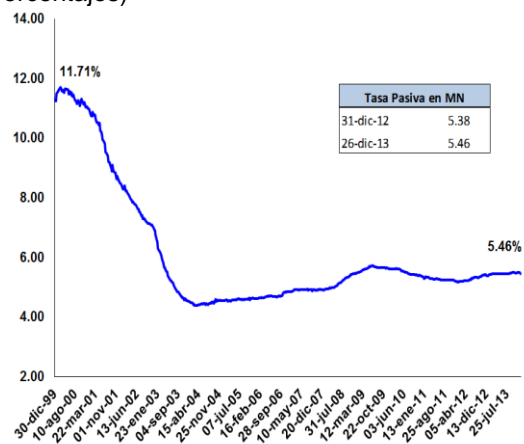
(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 26 de diciembre de 2013.  
Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

### De largo plazo

La tasa representativa de largo plazo del sistema bancario es la tasa de interés activa, la cual ha mantenido una relativa estabilidad en los últimos cinco años ubicándose en un nivel de alrededor de 13.50%, significativamente inferior a los niveles registrados en la década anterior (gráfica 21).

**Gráfica 22**

Tasa de Interés Pasiva (1)  
(porcentajes)



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 26 de diciembre de 2013.  
Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

Durante 2013, la evolución de la tasa de interés activa en moneda nacional registró dos episodios. El primero, entre enero y abril, cuando se mantuvo alrededor de 13.50% y, el segundo, entre mayo y diciembre, cuando se incrementó 20 puntos básicos, al ubicarse en 13.70%. En general, el aumento en la tasa de interés activa es resultado del mayor peso del crédito al consumo (que es otorgado a tasas de interés más altas respecto del resto de créditos) dentro del total de la cartera crediticia, de manera que el crédito empresarial mayor y menor ha sido otorgado a tasas de interés estables.

En cuanto a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, al 26 de diciembre se situó en 5.46% (gráfica 22), 8 puntos básicos por arriba del valor observado al 31 de diciembre de 2012, como resultado del mayor peso relativo de los depósitos a plazo (que se captan a tasas de interés más altas respecto del resto de depósitos) dentro del total de captaciones del sistema bancario.

## 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 debe tomar en cuenta muchos factores, como los costos de producción, las rigideces en los mercados y 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 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, que la diferencia entre los valores observados y de equilibrio del TCR, es poco relevante). Al tercer trimestre de 2013, las diferentes estimaciones efectuadas revelan que el ITCER se encuentra entre una leve sobre-depreciación de 0.54% y una leve sobre-apreciación de 1.07%, 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, razón por la que el Banco Central debe enfocar sus esfuerzos en el cumplimiento de su objetivo fundamental, lo cual coadyuva a reducir los diferenciales de inflación.

### **3. Balanza de pagos**

Se estima que la cuenta corriente de la balanza de pagos a finales de 2013 haya registrado un saldo deficitario de US\$1,651.3 millones, equivalente a 3.1% del PIB, levemente superior al registrado en 2012 (US\$1,309.6 millones, equivalente a 2.6% del PIB). El saldo deficitario de la balanza comercial (US\$6,211.6 millones), sería parcialmente compensado por el balance positivo de las transferencias corrientes netas (US\$6,000.9 millones), mientras que el saldo del rubro renta sería deficitario en US\$1,386.0 millones y el del rubro servicios en US\$54.6 millones.

El saldo de la balanza comercial en Guatemala ha sido históricamente deficitario. En ese sentido, en 2013 el valor de las importaciones aumentaría 4.0% mientras que el de las exportaciones registraría un incremento cercano al 2.0%. El leve aumento en el valor de las exportaciones refleja la disminución de precios que experimentaron los principales productos exportados (alrededor de 15.0%), que fue compensada con un mayor volumen exportado de mercancías (alrededor de 20.0%). Los mayores incrementos en el valor de las exportaciones, se registrarían en azúcar, artículos de vestuario y banano; mientras que las disminuciones más significativas se observarían en café, piedras y metales preciosos y semipreciosos y cardamomo.

El aumento previsto en las ventas al exterior de azúcar (22.1%), reflejaría mayores niveles de producción

para atender la demanda de los mercados asiáticos, cuyo destino absorbería alrededor de 55.0% de las exportaciones totales de dicho producto (cerca de 25.0% en 2012), lo que, entre otros aspectos, permitió un aumento en el volumen exportado de 31.4%. La mayor oferta de azúcar a nivel mundial (principalmente, la proveniente de Brasil) explicaría la disminución prevista en su precio medio de exportación (7.0%). El aumento en las ventas de artículos de vestuario se explica por el incremento en la demanda de Estados Unidos de América<sup>12</sup> ante la mejora en la confianza del consumidor, lo cual se reflejó tanto en términos de volumen como de precio. El mercado mundial de banano, se caracterizó por una disminución en la oferta por parte de Ecuador y Filipinas, que habría sido compensada parcialmente por aumentos en las exportaciones de Costa Rica y Colombia y, en menor medida, por Guatemala<sup>13</sup>, lo cual incrementó el precio internacional. Lo anterior, permitió un incremento en el valor de las exportaciones de ese producto de 12.4%, el cual resulta del aumento de 10.3% en el volumen y de 2.0% en el precio medio. Vale destacar que en 2013, el 97% de la producción del país se destinó al mercado estadounidense, como ha sido usual en los últimos años.

En contraste, las exportaciones de café disminuirían 22.9%, debido fundamentalmente a la caída en el precio medio (21.0%), asociada a la sobreoferta del grano en el mercado mundial ante mayores cosechas en Brasil, India y Vietnam, mientras que el volumen exportado disminuiría 2.3%, ello a pesar de que existía la expectativa en el país de que las ventas del grano se reducirían significativamente debido al efecto de la roya en la producción nacional. El valor de las exportaciones de piedras y metales preciosos y semipreciosos registraría una caída, también, por la reducción del precio en los mercados internacionales, particularmente de oro y plata. No obstante, en términos de volumen, las exportaciones del país aumentarían levemente (aproximadamente 1.0%). En cuanto al cardamomo, el valor de las exportaciones se contraería 17.4%, relacionado con una caída tanto del precio internacional (15.6%), dada la mayor producción de India y de Guatemala, como del volumen exportado (2.1%)<sup>14</sup>.

En el caso de las importaciones, en el aumento previsto en el valor de éstas influiría, principalmente, la relativa estabilidad de los precios de petróleo y sus derivados, la disminución de precios que se observó en varios cereales a nivel mundial, así como bajos niveles inflacionarios en las economías avanzadas que contribuirían al incremento moderado que se observó en el precio medio de los bienes que el país importa (2.5%), lo cual combinado con el aumento previsto en el volumen de 2.4%, explicaría el dinamismo de las importaciones. Los incrementos que reflejaron los diferentes grupos de bienes importados

<sup>12</sup> A dicho país se destina alrededor de 92% de las exportaciones de artículos de vestuario.

<sup>13</sup> La mayor oferta exportable de Guatemala, obedece, entre otros factores, a la mayor productividad de las plantaciones por condiciones climáticas favorables en las principales zonas productoras del país.

<sup>14</sup> Tomando en cuenta la reducción del precio internacional, se asume que la mayor producción de cardamomo del país no se convertiría en un incremento en la oferta exportable, sino de los inventarios.

(bienes de capital, 9.7%; bienes de consumo, 4.5%; materias primas y productos intermedios, 4.5%; y combustibles y lubricantes, 2.6%) confirman lo indicado.

El incremento en las transferencias corrientes de la balanza de pagos se explica fundamentalmente por el aumento que registrarían las remesas familiares, ante la recuperación que ha experimentado el mercado laboral de Estados Unidos de América (país en el que radican la mayoría de los migrantes guatemaltecos) y que prácticamente habrían contribuido a compensar el saldo deficitario de la balanza comercial.

En 2013 el saldo positivo en la cuenta de capital y financiera (US\$2,325.1 millones), resultado del incremento de la inversión extranjera directa (5.0%), que se destinó, principalmente, a los sectores relacionados con explotación de minas y canteras, bancos y electricidad, y de los desembolsos externos para el financiamiento del sector privado (créditos comerciales y líneas de crédito) y del sector público (Bonos del Tesoro y préstamos); habría permitido compensar el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y un incremento de US\$699.9 millones en los Activos de Reserva del Banco de Guatemala, equivalente al aumento de US\$578.8 millones en las Reservas Internacionales Netas (RIN).

#### **4. Finanzas públicas**

Las finanzas públicas iniciaron en 2013 con expectativas optimistas en torno a la implementación de la reforma tributaria aprobada en 2012, cuyo objetivo era fortalecer los ingresos del Estado, que, según la autoridad fiscal, generaría un aumento en la carga tributaria de 1.1 puntos porcentuales en 2013. Sin embargo, dicho impacto no se materializó completamente ante las dificultades para la implementación plena de la reforma, derivado de varios recursos de inconstitucionalidad planteados por diferentes sectores. Ante dicha situación, recientemente fueron aprobadas algunas modificaciones a la referida ley. En adición, la recaudación tributaria se vio mermada por la evolución de los impuestos relacionados a las importaciones que, según el Ministerio de Finanzas Públicas (MFP), obedeció fundamentalmente a los problemas en las aduanas del país. De acuerdo con información preliminar del MFP, la carga tributaria se ubicó al finalizar 2013 en 11.0% del PIB (10.9% del PIB en 2012), lo que sería indicativo de que el aumento en la recaudación tributaria derivado de la reforma indicada fue inferior a lo esperado.

El gasto público evolucionó con mayor dinamismo durante el primer semestre del año favorecido por la colocación de Bonos del Tesoro en el mercado internacional; no obstante, se contrajo durante el segundo semestre del año debido al retraso en la aprobación de dos préstamos de apoyo presupuestario, uno por US\$200.0 millones del Banco Mundial y el otro por US\$237.2 millones del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), cuyo destino principal fue el pago del servicio de la deuda pública, situación que obligó al MFP, por una parte, a reorientar



recursos de ingresos corrientes para el cumplimiento de las obligaciones de la deuda pública y, por la otra, a colocar Letras de Tesorería para evitar una mayor contención del gasto público. Cabe indicar que dichas Letras de Tesorería fueron amortizadas a inicios de diciembre, conforme lo programado.

Con información preliminar del MFP, el déficit fiscal se ubicaría en 2.2% del PIB al finalizar 2013 (menor al 2.5% del PIB, contenido en el presupuesto aprobado por el Congreso de la República para el ejercicio fiscal 2013). Con relación a la razón deuda pública total respecto del PIB, ésta cerró en 24.7%, por debajo del valor crítico, según estándares de los organismos financieros internacionales.

### C. RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA EN 2013

#### 1. Tasa de interés líder

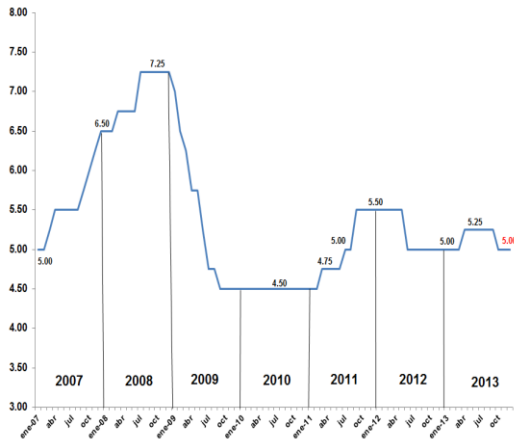
Conforme el calendario previsto, la Junta Monetaria se reunió en febrero, marzo, abril, junio, julio, septiembre, octubre y noviembre para decidir sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria. Luego de haber mantenido dicha tasa en 5.0% en sus reuniones de febrero y marzo, dicho cuerpo colegiado decidió aumentarla a 5.25% en abril. En dicha decisión tomó en consideración, en el ámbito externo, que los pronósticos de crecimiento económico mundial continuaban evidenciando una recuperación económica gradual, aunque moderada; en el ámbito interno, que se evidenciaba el dinamismo de algunos indicadores de la actividad económica que denotaban presiones de demanda agregada, que podrían afectar el comportamiento futuro de la inflación.

En las reuniones efectuadas en junio, julio y septiembre, la Junta Monetaria decidió mantener la tasa de interés líder de política monetaria en 5.25%, tomando en cuenta varios factores, entre ellos, que la actividad económica mundial continuaba recuperándose a un ritmo moderado en un entorno con riesgos a la baja, principalmente en los países avanzados, que los precios internacionales del maíz y del trigo mostraban una tendencia a la baja, y que la actividad económica seguía evidenciando un ritmo de crecimiento consistente con lo previsto, el cual se reflejaba en el comportamiento de varios indicadores de corto plazo, como el IMAE, el volumen del comercio exterior, las remesas familiares, el crédito bancario al sector privado y la recaudación tributaria.

En octubre, la Junta Monetaria decidió disminuir el nivel de la tasa de interés líder a 5.00%, tomando en consideración que la recuperación de la economía mundial continuaba aunque a un ritmo moderado, que el precio internacional del petróleo se había venido estabilizando, luego de registrar un repunte durante el tercer trimestre, y que los precios internacionales del maíz y del trigo mostraban una tendencia a la baja. En el ámbito interno, destacó que la actividad económica evolucionaba conforme

**Gráfica 23**

Tasa de Interés Líder de Política Monetaria (porcentajes)



lo estimado, situación que se reflejaba en el comportamiento de los indicadores de corto plazo, que no vislumbraban presiones inflacionarias significativas para el cierre del año y que la inflación subyacente continuaba con tendencia a la baja. Ciertamente el ritmo inflacionario total seguía mostrando una tendencia a la baja, debido principalmente, a la moderación del precio de los alimentos.

En su reunión de noviembre, la Junta Monetaria decidió mantener el nivel de la tasa de interés líder en 5.00%, tomando en cuenta, que el balance de riesgos respecto del de octubre no mostró cambios relevantes.

La Junta Monetaria manifestó, en todas sus reuniones, que continuaría dando seguimiento al comportamiento de los pronósticos y expectativas de inflación y a los principales indicadores económicos, tanto internos como externos, a efecto de adoptar las acciones oportunas que eviten que la trayectoria de la inflación se aleje de la meta de mediano plazo de 4.0% +/- 1 punto porcentual, con el propósito de seguir fortaleciendo el anclaje de las expectativas de inflación de los agentes económicos.

## **2. Operaciones de estabilización monetaria**

En adición al uso del instrumento de la tasa de interés líder, el Banco de Guatemala, conforme a la ley y a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, dispone de las operaciones de estabilización monetaria (OEM) como instrumento central para moderar la liquidez primaria. Derivado de que en 2013 se observaron excedentes de liquidez asociados principalmente al incremento de las RIN, al 31 de diciembre, las referidas operaciones registraron un crecimiento de Q3,763.1 millones, de los cuales el 70.3% corresponde al sector privado y el 29.7% a entidades públicas. Cabe indicar que al finalizar 2012, el 16.2% de las OEM estaba colocado a muy corto plazo (un día), en tanto que al 31 de diciembre de 2013 la referida proporción aumentó a 19.8%. Por su parte, la proporción de OEM colocada por fechas de vencimiento (hasta un año plazo), pasó de 31.2% en diciembre de 2012 a 26.8% el 31 de diciembre de 2013. En tanto que la proporción de las OEM colocadas a plazos largos (mayores de un año) respecto del total de colocaciones aumentó levemente de 52.6% a 53.4%.

Cabe subrayar que el costo de política monetaria, que incluye el pago de intereses por OEM, representó 0.3% del PIB en 2013, 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 coadyuve a que el banco central centre sus esfuerzos en la consecución del objetivo de inflación y el tipo de cambio flexible contribuya 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-139-2012, del 26 de diciembre de 2012 (Anexo 2), 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 2013 el tipo de cambio nominal se apreció 0.77%, al pasar de Q7.90230 por US\$1.00 el 31 de diciembre de 2012 a Q7.84137 por US\$1.00 el 31 de diciembre de 2013. Cabe destacar que, en general, registró un comportamiento consistente con su estacionalidad; sin embargo, evidenció algunos episodios de volatilidad que activaron la regla de participación del Banco Central en el mercado cambiario, lo que influyó en compras netas por US\$49.3 millones (compras por US\$75.3 millones y ventas por US\$26.0 millones, al 31 de diciembre).

## SEGUNDA PARTE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

### I. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2014

#### A. DEL ENTORNO EXTERNO

##### 1. Crecimiento económico

De acuerdo con el FMI, dadas las condiciones financieras globales y los menores riesgos de corto plazo, la economía mundial crecería 3.7% en 2014 (3.0% en 2013). Las economías avanzadas habrían crecido 1.3% en 2013 y mostrarían una aceleración en 2014 (2.2%); en tanto que las economías con mercados emergentes y en desarrollo mostrarán un mayor dinamismo en 2014 (5.1% frente a 4.7% en 2013).

El impulso al crecimiento económico mundial en 2014 procedería, principalmente, de la recuperación económica de Estados Unidos de América, como resultado del menor impacto proveniente de la consolidación fiscal y la continuidad de condiciones monetarias acomodaticias, aunque éstas se reducirán en el transcurso del año, ante el *tapering* anunciado por la FED en diciembre de 2013. Vale indicar que el mercado ya había descontado el inicio del *tapering*, por lo que el mismo no afectó la trayectoria de los mercados bursátiles, de tasas de interés y cambiarios. La recuperación sostenida del mercado inmobiliario, la mayor riqueza de los hogares, las condiciones de financiamiento favorables y el crecimiento del crédito al sector privado, serían el sustento de la recuperación de la actividad económica estadounidense. No obstante, el FMI estima que dicho crecimiento estará condicionado, por una parte, a la autorización por parte del congreso estadounidense del gasto público discrecional y que el sector público lo ejecute conforme a lo proyectado y, por la otra, al incremento del techo de la deuda pública. Es importante indicar que en diciembre de 2013 el Congreso estadounidense alcanzó un acuerdo en materia presupuestaria que evitaría los efectos del secuestro del gasto durante el año fiscal 2014; sin embargo, según el FMI, ello implica un endurecimiento de la postura de política fiscal prevista para el ejercicio fiscal 2015, ya que la mayoría de las medidas de restricción fiscal continuarían en dicho período.

En la Zona del Euro, la actividad económica podría continuar transitando de la recesión a la recuperación, dado que en el segundo y tercer trimestres de 2013, por primera vez, luego de seis trimestres en recesión registró un leve crecimiento; no obstante, se estima que al finalizar 2013 la zona todavía registró una contracción de 0.4% la cual podría tornarse en crecimiento positivo en 2014. En efecto, el escenario de crecimiento económico para el presente año es relativamente alentador (1.0%), debido a que las restricciones fiscales tenderán a disminuir; aunque las condiciones crediticias continuarán siendo limitadas, dada la debilidad de la demanda interna y la fragmentación financiera, particularmente en los países de la periferia, lo que a su vez, implicaría que la tasa de desempleo siga en

niveles elevados y que los niveles de inflación continúen por debajo de la meta establecida por el Banco Central Europeo (2.0%), aunado a los elevados niveles de deuda pública. Ante este escenario es evidente que los retos para reducir la fragmentación financiera y fortalecer la unión monetaria, todavía persisten.

En Japón, el crecimiento al cierre de 2013 sería de 1.7%, impulsado por la flexibilización cuantitativa y cualitativa de la política monetaria y por el mayor gasto público (el FMI estima que el estímulo fiscal podría ser equivalente al 1.4% del PIB), y para 2014 se estima que dicho nivel de crecimiento se mantenga, debido a los planes de consolidación fiscal, aunado al estancamiento de los salarios y al aumento previsto al impuesto sobre ventas. En ese contexto, el nivel de precios podría incrementarse más allá de la meta de inflación de mediano plazo (2.0%), dado el agresivo estímulo monetario.

Para las economías con mercados emergentes, especialmente la República Popular China y América Latina, luego de la moderada desaceleración en 2013, en 2014 la actividad económica podría recuperarse, apoyada en las exportaciones, las cuales a su vez serían impulsadas por una mejora en el crecimiento de las economías avanzadas, en el volumen del comercio global y en el consumo privado debido a menores niveles de desempleo. En la República Popular China se anticipa que el gobierno no promoverá mayores estímulos a la economía, lo que sería consistente con la transición hacia un modelo de crecimiento más balanceado y sostenible. En ese contexto, la economía china crecería 7.7% en 2013 y 7.4% en 2014. La moderación del ritmo de crecimiento, en adición a un escenario de estabilidad en los precios internacionales de las materias primas, permitirá que la inflación en dicha economía se mantenga en torno a 3.0% en ambos años.

Por su parte, el crecimiento de América Latina y el Caribe, luego de la leve desaceleración a 2.6% en 2013 (3.0% en 2012) se prevé un crecimiento de 3.0% para 2014. En las economías con sistemas financieros más integrados (Chile, Colombia y Perú), el PIB se acelerará en 2014 debido a la reducción del desempleo, así como al sostenido crecimiento del consumo y del crédito bancario, aspectos que permitirán que el producto se ubique cerca de su potencial, lo que podría sugerir que la inflación permanecería relativamente contenida.

En la economía brasileña, la debilidad del consumo interno, que ha sido afectado por una inflación por encima de la meta la mayor parte del año, ha provocado una caída en los ingresos reales de las familias, lo que constituye una de las razones por las cuales el Banco Central en 2013 incrementó la tasa de interés de política monetaria; sin embargo, para 2014 se estima que el crecimiento podría mantenerse, ante la mayor estabilidad de precios y las mejores perspectivas de las economías avanzadas, por lo pronto, el consenso de los pronósticos apunta a un crecimiento de 2.3%, igual que el que se anticipa para 2013. En México la actividad económica al cierre de 2013

habría registrado un crecimiento de 1.3%, una desaceleración considerable respecto de 2012 (3.7%), debido al menor gasto del gobierno, a la contracción del sector construcción y a una menor demanda de productos y servicios mexicanos por parte de Estados Unidos de América, su principal socio comercial. No obstante, se espera que en 2014 el crecimiento se recupere gradualmente (3.2%), debido a la mejora en la actividad manufacturera ante un panorama más alentador en la economía estadounidense, aunado a los resultados positivos provenientes de las reformas estructurales impulsadas recientemente por el gobierno mexicano. En este contexto, se espera que ante la ausencia de presiones significativas de demanda, la inflación se mantenga estable y en torno a la meta de política monetaria del Banco de México.

Cabe destacar que según el FMI, persisten los riesgos a la baja en las perspectivas para la economía mundial, destacando las preocupaciones por el largo periodo de débil crecimiento, así como las constantes tensiones derivadas de las negociaciones en torno al límite de la deuda federal. Por su parte, los mercados financieros internacionales podrían estrecharse nuevamente dependiendo de la forma en que la FED siga haciendo el retiro de su estímulo monetario, el cual conforme lo acordado por la FED en diciembre de 2013 sería gradual. Sin embargo, un retiro más rápido, si además es acompañado por alzas en la tasa de interés objetivo, podría afectar, en mayor medida, a las economías con mercados emergentes y en desarrollo. Los riesgos geopolíticos permanecen, lo que representa incertidumbre para el comportamiento del precio internacional de algunas materias primas, principalmente el petróleo. Sin embargo, los riesgos parecieran estar ahora más balanceados, ante todo si se toma en cuenta el incremento en la confianza en Estados Unidos de América y en Japón, así como por un panorama más alentador para la Zona del Euro.

Otros expertos internacionales consideran que, a pesar de que los indicadores de confianza de los agentes económicos han mejorado y que la volatilidad de los mercados financieros se ha moderado considerablemente desde la crisis de la deuda soberana de la Zona del Euro, las perspectivas económicas globales para 2014 continúan acotadas por algunos riesgos, aunque comparten que los mismos están ahora más balanceados. Entre los principales riesgos destacan: i) los efectos de mediano y largo plazo de los estímulos monetarios de las principales economías avanzadas; ii) las preocupaciones por el largo periodo de débil crecimiento económico mundial; iii) la probabilidad de que se repitan episodios de tensión financiera global, ante la incertidumbre respecto de las negociaciones en torno al límite de la deuda pública en Estados Unidos de América; iv) los riesgos geopolíticos, que pueden incidir en el precio internacional de algunas materias primas, principalmente el petróleo; y v) el efecto que el retiro de los estímulos monetarios en la economía estadounidense pueda tener sobre las economías



emergentes, particularmente aquellas con altos déficits en cuenta corriente.

## **2. Inflación mundial**

En Estados Unidos de América, la FED continúa ubicando su estimación de inflación por debajo de la meta de 2.0% (entre 1.3% y 1.8%), debido a que espera menor presión asociada a la evolución de los precios de la energía. Otros entes internacionales prevén inflaciones de 1.2% para 2013 y de 1.7% para 2014.

El FMI prevé que las presiones inflacionarias en la Zona del Euro se mantendrán contenidas en 2013 (1.3%) y en 2014 (1.4%), por lo que se espera que la política monetaria continúe siendo laxa, en apoyo de la recuperación económica.

En la República Popular China, la inflación se mantendría contenida en 2013 y en 2014 en alrededor de 3.0%, como resultado de las perspectivas estables de los precios mundiales de las materias primas, sobre todo de los alimentos, y al hecho de que las autoridades se abstendrían de implementar una expansión monetaria.

Por su parte, la inflación en América Latina y el Caribe podría desacelerarse en 2014 al pasar de 6.9% a 6.4%. A pesar que se considera que las presiones inflacionarias están relativamente contenidas en la región (especialmente en Colombia, Perú y Chile), se estima que de los países con metas explícitas de inflación, Brasil cierre 2013 con una inflación de 5.9% y que disminuya levemente en 2014 (5.8%). Para Centroamérica se proyecta una inflación de 5.0% en 2013 y de 4.9% para 2014 (ver cuadro 4).

#### Cuadro 4

##### Proyecciones de Actividad Económica y de Inflación de los Socios Comerciales del País (porcentajes)

	PIB			INFLACIÓN		
	2012	Proyecciones		2012	Proyecciones	
		2013	2014		2013	2014
<b>Principales socios</b>						
Estados Unidos	2.8	1.9	2.7	1.8	1.2	1.7
El Salvador	1.9	1.6	1.6	0.8	2.3	2.6
Honduras	3.9	2.8	2.8	5.4	5.5	5.0
Zona del Euro	-0.7	-0.4	1.0	2.2	1.3	1.4
México	3.7	1.3	3.2	4.0	3.3	3.1
<b>Otros socios</b>						
Colombia	4.0	3.7	4.2	2.4	2.4	3.0
Japón	1.4	1.7	1.7	-0.2	0.7	3.5
Brasil	1.0	2.3	2.3	5.8	5.9	5.8
Chile	5.6	4.4	4.5	1.5	2.6	3.0
Perú	6.3	5.4	5.7	2.6	2.8	2.2
Reino Unido	0.3	1.7	2.5	2.6	2.7	2.3
China	7.7	7.7	7.4	2.5	3.0	3.0
<b>Mundial</b>	3.1	3.0	3.7	3.9	3.7	3.8
-Economías avanzadas	1.4	1.3	2.2	1.7	1.3	1.9
-Economías con mercados emergentes y países en desarrollo	4.9	4.7	5.1	6.2	6.1	5.5
-América Latina y el Caribe	3.0	2.6	3.0	5.9	6.9	6.4
-América Central	3.8	3.1	3.1	4.2	5.0	4.9
<b>Principales socios</b>	2.5	1.7	2.4	2.2	2.0	2.3

Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial. Fondo Monetario Internacional. Octubre 2013 y Actualización a Enero de 2014. Consensus Forecasts a diciembre de 2013 y reporte de la Unidad de Inteligencia de The Economist a enero de 2014.

## B. DEL ENTORNO INTERNO

### 1. Balanza de pagos

Para 2014, tomando en cuenta la evolución esperada de la coyuntura económica mundial el comportamiento del comercio exterior y las perspectivas de crecimiento interno, se anticipa que la cuenta corriente de la balanza de pagos alcance un déficit equivalente a 3.3% del PIB. En dicho resultado incidiría el incremento en el déficit comercial, en el de renta y en el de servicios que, en conjunto, aumentarían 8.5% con relación a 2013. Dicho déficit sería parcialmente compensado por el ingreso neto de transferencias corrientes (principalmente remesas familiares), que registraría un crecimiento de 6.7%.

El comportamiento del comercio exterior se espera sea congruente con la aceleración del comercio mundial previsto para 2014 (4.5% según el FMI, 2.7% en 2013). El valor FOB de las exportaciones<sup>15</sup>, se prevé aumente entre 5.2% y 7.5%, debido al proceso de recuperación paulatina de la actividad económica de los principales socios comerciales y al hecho de que no se anticipan nuevos descensos en los precios de los principales productos de exportación y, en menor medida, a las expectativas positivas derivadas del Acuerdo de Asociación con la Unión

<sup>15</sup> Para efectos de la proyección se usaron los límites superiores de los rangos citados.

Europea; mientras que las importaciones de bienes, en términos de valor, aumentarían entre 5.4% y 7.7%, debido a mayores niveles esperados de inversión y de consumo nacional.

El valor FOB de las exportaciones de los principales productos aumentaría 3.0%, mientras que el de los otros productos 9.1%. En el caso de las exportaciones de azúcar, banano y cardamomo, éstas se incrementarían como resultado de aumentos moderados en el volumen exportado y en el precio medio de exportación, ante un incremento esperado en la demanda de los principales países compradores. En tanto que, en el caso de las exportaciones de café, se espera una disminución del volumen exportado, debido a la presencia de roya en las plantaciones.

En lo que respecta a las importaciones, destacaría el incremento en los rubros de bienes de capital (8.4%), materiales de construcción (8.4%), bienes de consumo (8.3%), materias primas y productos intermedios (8.1%) y combustibles y lubricantes (5.6%), en consistencia con los mayores niveles previstos de demanda interna.

Por su parte, las remesas familiares aumentarían 7.2%, reflejando las mejores perspectivas económicas en Estados Unidos de América, que redundarían en una mejora en los niveles de empleo.

El déficit en cuenta corriente sería financiado por el saldo positivo en la cuenta de capital y financiera, resultado del incremento previsto en la inversión extranjera directa por alrededor de 8.0%, ante la mejora en el clima de negocios y una adecuada gestión macroeconómica, así como por la continuidad de recursos para el financiamiento externo, tanto al sector privado (créditos comerciales y líneas de crédito) como al sector público (principalmente, desembolsos de empréstitos). Como resultado, se espera una acumulación de Activos de Reserva del Banco de Guatemala por US\$50.0 millones, equivalente al incremento en las Reservas Internacionales Netas (RIN), lo que permitirá mantener la solidez del sector externo del país.

**Cuadro 5**  
**BALANZA DE PAGOS**  
**AÑOS: 2013 - 2014**  
(en millones de US Dólares)

CONCEPTO	2013 <sup>e/</sup>	2014 <sup>py/</sup>	Variaciones (%)	
			2013/12	2014/13
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-1,651.3</b>	<b>-1,903.6</b>	<b>26.1</b>	<b>15.3</b>
<b>A- BALANZA COMERCIAL</b>	<b>-6,211.6</b>	<b>-6,717.2</b>	<b>8.3</b>	<b>8.1</b>
<b>Exportaciones FOB</b>	<b>10,413.2</b>	<b>11,190.7</b>	<b>2.0</b>	<b>7.5</b>
Mercancías Generales	10,286.2	11,058.0	2.0	7.5
Principales Productos	2,760.5	2,844.1	-1.4	3.0
Otros Productos	7,525.7	8,213.9	3.3	9.1
Bienes Adquiridos en Puerto	127.0	132.7	4.4	4.5
<b>Importaciones FOB</b>	<b>16,624.8</b>	<b>17,907.9</b>	<b>4.0</b>	<b>7.7</b>
Mercancías Generales	16,617.5	17,900.0	4.0	7.7
Bienes Adquiridos en Puerto	7.3	7.8	6.9	7.0
<b>B- SERVICIOS</b>	<b>-54.6</b>	<b>-83.4</b>	<b>-169.9</b>	<b>52.9</b>
<b>Créditos</b>	<b>2,480.4</b>	<b>2,631.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>6.1</b>
<b>Débitos</b>	<b>2,535.0</b>	<b>2,714.7</b>	<b>5.0</b>	<b>7.1</b>
<b>C- RENTA</b>	<b>-1,386.0</b>	<b>-1,505.1</b>	<b>6.8</b>	<b>8.6</b>
<b>Créditos</b>	<b>380.0</b>	<b>406.5</b>	<b>6.1</b>	<b>7.0</b>
<b>Débitos</b>	<b>1,765.9</b>	<b>1,911.5</b>	<b>6.7</b>	<b>8.2</b>
<b>D- TRANSFERENCIAS CORRIENTES</b>	<b>6,000.9</b>	<b>6,402.0</b>	<b>6.3</b>	<b>6.7</b>
Remesas Familiares (Netas)	5,166.2	5,538.2	5.1	7.2
<b>CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA</b>	<b>2,325.1</b>	<b>2,261.4</b>	<b>2.8</b>	<b>-2.7</b>
<b>A- CUENTA DE CAPITAL (NETO)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>B- CUENTA FINANCIERA</b>	<b>2,325.1</b>	<b>2,261.4</b>	<b>2.8</b>	<b>-2.7</b>
<b>1- Inversión Directa</b>	<b>1,265.1</b>	<b>1,367.6</b>	<b>5.0</b>	<b>8.1</b>
En el exterior	-41.6	-43.7	6.5	5.0
En Guatemala	1,306.7	1,411.3	5.0	8.0
<b>2- Inversión de Cartera</b>	<b>331.4</b>	<b>-3.6</b>	<b>-54.1</b>	<b>-101.1</b>
<b>3- Otra Inversión</b>	<b>728.7</b>	<b>964.6</b>	<b>117.9</b>	<b>32.4</b>
Préstamos del Sector Público	422.2	624.6		47.9
<b>ERRORES Y OMISIONES</b>	<b>26.1</b>	<b>-374.8</b>	<b>-105.7</b>	<b>-1,537.5</b>
<b>SALDO DE BALANZA DE PAGOS</b>	<b>699.9</b>	<b>50.0</b>	<b>40.3</b>	<b>-92.9</b>
<b>ACTIVOS DE RESERVA (- aumento)*/</b>	<b>-699.9</b>	<b>-50.0</b>	<b>40.3</b>	<b>-92.9</b>

CUENTA CORRIENTE / PIB

-3.1

-3.3

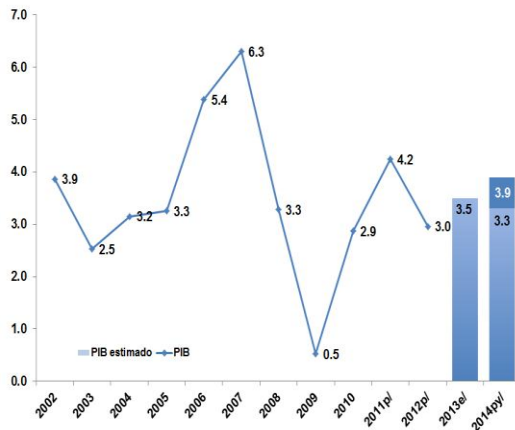
<sup>e/</sup> Cifras estimadas

<sup>py/</sup> Cifras proyectadas.

<sup>/</sup> De conformidad con el Quinto Manual de Balanza de Pagos, las transacciones de Activos de Reserva del Banco Central registradas en la balanza de pagos no incluyen variaciones en el valor de la tenencia de activos externos, debido a revalorizaciones o desvalorizaciones de precios de mercado.

**Gráfica 24**

Producto Interno Bruto  
(variaciones interanuales)



p/ Cifras preliminares.

e/ Cifras estimadas.

py/ Cifras proyectadas.

Fuente: Banco de Guatemala.

## 2. Actividad económica

Como se mencionó, se estima que la tasa de crecimiento de la actividad económica en 2013 cierre en 3.5%. En cuanto a las perspectivas para 2014, tomando en cuenta las proyecciones de crecimiento económico de los principales entes y organismos financieros internacionales para la economía mundial (incluyendo los principales socios comerciales de Guatemala) y las condiciones económicas internas, se prevé que el crecimiento del PIB para 2014 se ubique en un rango de entre 3.3% y 3.9% (ver gráfica 24).

Por el lado de la demanda interna, se estima que ésta continúe dinámica, impulsada por el consumo privado mientras que, por el lado de los sectores productivos, se estiman tasas de crecimiento interanuales positivas en todas las actividades económicas. A continuación se presenta un detalle sobre las proyecciones de actividad económica para 2014.

### a) Actividad sectorial

Tomando en consideración la contribución de cada sector al crecimiento económico para 2014, a continuación se detallan los principales factores que estarían explicando el mayor dinamismo de cada sector.

El sector industrias manufactureras (con una participación de 17.9% en el PIB) se prevé crezca 3.6% (3.5% esperado para 2013), explicado por el mayor dinamismo previsto en la actividad de fabricación de textiles y prendas de vestir, asociada a una mayor demanda externa y al dinamismo de las actividades relacionadas con aserrado y productos de madera; papel, edición e impresión; productos de caucho y plásticos, entre otras.

La administración pública y defensa (con un peso relativo de 8.4% en el PIB) registraría una tasa de crecimiento de 7.5%, mayor a la esperada para 2013 (7.3%), resultado del pago de remuneraciones previsto.

En cuanto a los servicios privados (con una participación de 16.0% en el PIB, se estima un crecimiento de 3.5% (3.4% para 2013), congruente con el aumento previsto en la demanda intermedia en la mayoría de actividades económicas; así como de las expectativas favorables en el gasto de consumo privado y público.

El comercio al por mayor y al por menor (que representa 11.5% del PIB) se espera que crezca 3.4%, superior en 0.2% respecto a la estimación para 2013, debido al mejor desempeño esperado en la producción de bienes manufacturados y las importaciones de bienes.

El sector transporte, almacenamiento y comunicaciones (con un peso relativo de 10.6% en el PIB) crecería 3.4% (3.6% en 2013), resultado del crecimiento esperado en la demanda de transporte de carga, así como a las perspectivas favorables respecto del ingreso de turistas al país. En cuanto a la sub-actividad de

comunicaciones, se prevé que mantenga un comportamiento positivo asociado a la constante innovación de servicios relativos a la comunicación celular (servicios de datos, internet, redes sociales, entre otros).

En cuanto a la agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca (con una participación de 13.4% en el PIB) registraría una tasa de variación de 2.4% (3.7% estimada para 2013), tomando en cuenta el crecimiento de los cultivos no tradicionales, principalmente de la producción de cereales y granos básicos, hortalizas y frutas, en tanto que el conjunto de cultivos tradicionales se vería afectado, especialmente, por los efectos de la presencia de la roya en las plantaciones de café.

El alquiler de vivienda (con un peso relativo de 10.0% en el PIB) registraría un crecimiento de 3.0% (igual al de 2013), asociado al desempeño esperado en el número de viviendas terminadas, como consecuencia de la evolución del rubro de edificaciones de la actividad construcción.

La intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares (con un peso relativo de 5.6% en el PIB) se prevé crezca 12.0% (levemente superior al estimado para 2013), congruente con la mayor demanda de financiamiento para la actividad económica.

El sector de electricidad y captación de agua (con una participación de 2.8% en el PIB), crecería 4.5%, mayor en 0.3% a la estimación para 2013, debido al incremento esperado en la demanda para uso intermedio y final de energía eléctrica, asociado al mejor desempeño previsto en las actividades económicas y en el gasto de consumo final.

El sector construcción (con una participación de 2.7% en el PIB), continuaría con tasas moderadas de crecimiento (1.3% respecto a 0.6% esperado para 2013), debido, principalmente, al modesto crecimiento estimado de la superficie de construcción de edificaciones no residenciales, así como a la evolución prevista en la inversión pública.

En cuanto a la actividad explotación de minas y canteras (con una participación de 0.6% en el PIB) se prevé crezca 5.6% (-1.2% estimado para 2013), derivado, principalmente, del aumento en la extracción de minerales metálicos, ya que se anticipa que en 2014 inicien operaciones plantas extractoras de minerales metálicos en el interior del país (níquel y plata, principalmente).



**Cuadro 6**

**PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL MEDIDO POR EL ORIGEN DE LA PRODUCCIÓN**  
**AÑOS: 2013 - 2014**

(estructura porcentual y tasas de crecimiento)

ACTIVIDADES ECONÓMICAS	Estructura porcentual		Tasas de variación		Contribución al PIB	
	2013 <sup>ef/</sup>	2014 <sup>py/</sup>	2013 <sup>ef/</sup>	2014 <sup>py/</sup>	2013 <sup>ef/</sup>	2014 <sup>py/</sup>
1. Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	13.6	13.4	3.7	2.4	0.50	0.32
2. Explotación de minas y canteras	0.6	0.6	-1.2	5.6	-0.01	0.03
3. Industrias manufactureras	17.9	17.9	3.5	3.6	0.63	0.64
4. Suministro de electricidad y captación de agua	2.8	2.8	4.2	4.5	0.12	0.12
5. Construcción	2.8	2.7	0.6	1.3	0.02	0.04
6. Comercio al por mayor y al por menor	11.5	11.5	3.2	3.4	0.37	0.39
7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	10.6	10.6	3.6	3.4	0.38	0.36
8. Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares	5.2	5.6	11.8	12.0	0.12	0.13
9. Alquiler de vivienda	10.1	10.0	3.0	3.0	0.31	0.30
10. Servicios privados	16.0	16.0	3.4	3.5	0.54	0.56
11. Administración pública y defensa	8.1	8.4	7.3	7.5	0.57	0.61
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>			<b>3.5</b>	<b>3.3 - 3.9</b>		

<sup>ef/</sup> Cifras estimadas.

<sup>py/</sup> 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 3.9% en 2014, superior a la estimada para 2013 (3.5%). Este dinamismo continuaría siendo impulsado por la evolución del gasto de consumo privado, especialmente por el comportamiento positivo de las remesas familiares, por las facilidades de acceso al crédito bancario; así como por la evolución estable del ingreso, asociada al comportamiento positivo del empleo formal y la estabilidad de los precios internos. En cuanto al gasto de consumo del gobierno general se estima un crecimiento de 9.6% en 2014, asociado al comportamiento previsto en el pago de remuneraciones y a la compra de bienes y servicios. Para la formación bruta de capital fijo se prevé un crecimiento de 4.0% (3.1% en 2013), derivado del comportamiento previsto en la inversión en bienes de capital de origen importado y la continuación de la recuperación en la inversión en construcción.

Con relación a la demanda externa, se estima

que las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales, crezcan 3.7% en 2014, resultado asociado, principalmente, al aumento esperado en la demanda de los principales socios comerciales del país. Por su parte, las importaciones de bienes y servicios, estarían creciendo 4.5%, en congruencia con las necesidades de la economía interna de insumos importados.

**Cuadro 7**

**PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL MEDIDO POR EL DESTINO DEL GASTO  
AÑOS: 2013 - 2014**

(estructura porcentual y tasas de crecimiento)

CONCEPTO	Estructura porcentual		Tasas de variación	
	2013 <sup>ef/</sup>	2014 <sup>py/</sup>	2013 <sup>ef/</sup>	2014 <sup>py/</sup>
<b>1. DEMANDA INTERNA</b>			3.5	3.9
<b>GASTO DE CONSUMO FINAL</b>	95.1	95.3	3.3	3.8
Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro	83.6	83.2	3.0	3.1
Gastos en consumo del gobierno general	11.6	12.3	5.4	9.6
<b>FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO</b>	14.8	14.8	3.1	4.0
<b>2. EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS</b>	25.8	25.8	4.7	3.7
<b>3. IMPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS</b>	36.5	36.8	4.3	4.5
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO (1+2-3)</b>			<b>3.5</b>	<b>3.3 - 3.9</b>

<sup>ef/</sup> Cifras estimadas.

<sup>py/</sup> Cifras proyectadas.

**3. Sector fiscal**

Dado que el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2014 no fue aprobado por el Congreso de la República<sup>16</sup>, para 2014 regirá de nuevo el presupuesto del ejercicio fiscal 2013, de conformidad con lo dispuesto en el inciso b) del artículo 171 de la Constitución Política de la República de Guatemala. En ese contexto, el Organismo Ejecutivo mediante el Acuerdo Gubernativo 544-2013, publicado el 7 de enero de 2014, estableció la distribución analítica del presupuesto para 2014. De conformidad con dicho acuerdo, los ingresos y donaciones ascenderían a Q54,025.1 millones, mayores en Q4,935.0 millones (10.1%) respecto al cierre preliminar de 2013, en tanto que por el lado del gasto se prevé ejecutar Q64,591.6 millones, monto superior en Q6,332.6

<sup>16</sup> Eventos similares ocurrieron en los proyectos de presupuesto para 2004, 2007 y 2010. En esos años, el Organismo Ejecutivo por medio del Ministerio de Finanzas Públicas tuvo que solicitar ampliaciones presupuestarias al Congreso de la República.

millones (10.9%) con relación al cierre preliminar de 2013. Como resultado, el déficit fiscal se ubicaría en Q10,566.5 millones, equivalente a 2.3% del PIB, porcentaje ligeramente superior al cierre preliminar de 2013 (2.2%), el cual, con un menor grado de ejecución podría disminuir, lo que iría en beneficio del proceso de consolidación fiscal. En lo que respecta al financiamiento del déficit fiscal, el financiamiento interno neto sería de Q5,375.3 millones, resultado de negociaciones en el mercado interno por Q8,335.2 millones, vencimientos por Q2,918.7 millones y amortización de primas de deuda interna a largo plazo por Q41.2 millones. Por su parte, el financiamiento externo neto ascendería a Q4,965.8 millones, resultado de desembolsos por Q7,318.4 millones y amortizaciones por Q2,352.6 millones. Por último, se registraría una disminución de caja y bancos por Q225.4 millones. La emisión de Bonos del Tesoro considerada en este escenario ascendería a Q5,416.5 millones, según el monto autorizado en el presupuesto de 2013.

Vale indicar que los cambios efectuados por el Ejecutivo no prevén el traslado de Bonos del Tesoro al Banco de Guatemala para cubrir las deficiencias netas del ejercicio fiscal 2012 (Q1,401.8 millones), en virtud de que en el presupuesto para 2013, el Congreso de la República excluyó la asignación presupuestaria para ese propósito.

**Cuadro 8**  
**GOBIERNO CENTRAL**  
**EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA**  
**AÑOS: 2013 - 2014**  
(millones de quetzales)

Concepto	2013 <sup>p/</sup>	2014 <sup>py/</sup>	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
<b>I. Ingresos y Donaciones</b>	<b>49,090.1</b>	<b>54,025.1</b>	<b>4,935.0</b>	<b>10.1</b>
A. Ingresos (1+2)	48,735.1	53,033.0	4,297.9	8.8
1. Ingresos Corrientes	48,726.3	53,022.5	4,296.2	8.8
a. Tributarios	46,302.9	50,375.7	4,072.8	8.8
b. No Tributarios	2,423.4	2,646.8	223.4	9.2
2. Ingresos de Capital	8.8	10.5	1.7	19.8
B. Donaciones	355.0	992.1	637.1	179.4
<b>II. Total de Gastos</b>	<b>58,269.0</b>	<b>64,591.6</b>	<b>6,322.6</b>	<b>10.9</b>
A. De Funcionamiento	45,555.3	49,697.7	4,142.4	9.1
B. De Capital	12,713.7	14,893.9	2,180.2	17.1
<b>III. Superávit o Déficit Presupuestal</b>	<b>-9,178.9</b>	<b>-10,566.5</b>	<b>-1,387.6</b>	<b>15.1</b>
<b>IV. Financiamiento Total</b>	<b>9,178.9</b>	<b>10,566.5</b>	<b>1,387.6</b>	<b>15.1</b>
A. Interno	2,307.0	5,375.3	3,068.2	133.0
B. Externo	6,086.2	4,965.8	-1,120.4	-18.4
Desembolsos	5,241.6	7,318.4	2,076.8	39.6
C. Variación de Caja (-) aumento (+) disminución	785.7	225.4	-560.3	-71.3
<b>Carga tributaria</b>	<b>11.0</b>	<b>11.1</b>		
<b>Déficit/PIB</b>	<b>-2.2</b>	<b>-2.3</b>		

<sup>p/</sup> Cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas.

<sup>py/</sup> Proyección basada en el Acuerdo Gubernativo 544-2013.

#### 4. Sector monetario

En un marco de política monetaria fundamentado en un esquema de metas explícitas de inflación, si bien los agregados monetarios y de crédito no están sujetos a una meta de crecimiento, su evaluación y seguimiento es relevante para el análisis tanto de la inflación como del crecimiento económico. En ese sentido, en los últimos años se han observado algunos cambios cualitativos relativos al

comportamiento de la emisión monetaria que son importantes para las previsiones de la misma en el corto y mediano plazos. En efecto, el análisis de dicha variable muestra que las preferencias del público por tener dinero en efectivo (demanda transaccional) se han reducido considerablemente, fenómeno asociado, como se indicó, a las innovaciones que se han venido introduciendo en el sistema bancario nacional y al incremento de la bancarización (tanto en indicadores de acceso como de uso). En ese contexto, se prevé que la variación interanual de la emisión monetaria se ubique en un rango entre 6.0% y 8.0% para diciembre de 2014, estimación congruente con el crecimiento económico esperado para este año y con la meta de inflación.

Los medios de pago totales (M2), por su parte, han sostenido un comportamiento dinámico, asociado al incremento del multiplicador de los medios de pago, el cual es reflejo del proceso de creación secundaria de dinero y de la confianza de los agentes económicos en el sistema financiero nacional. Las estimaciones de los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, apuntan a una variación relativa interanual de los medios de pago totales (moneda nacional más moneda extranjera) para finales de 2014 entre 9.0% y 11.0%.

El crédito bancario al sector privado es la principal fuente de financiamiento de la actividad económica. La importancia de dar seguimiento a su comportamiento 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 crédito bancario al sector privado y el producto interno bruto es por lo regular más estrecha que la relación entre éste y el dinero. No obstante, el proceso de otorgamiento de créditos a largo plazo con recursos de corto plazo implica un riesgo relevante para el sistema bancario que debe ser gestionado por las instituciones. 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 de si los recursos provienen de fuentes externas. Adicionalmente, el crédito bancario en condiciones normales debería crecer a un ritmo compatible con el crecimiento del PIB (factor de demanda) y con el aumento de las captaciones (factor de oferta). En ese contexto, vale puntualizar que actualmente el crédito está creciendo por arriba del PIB nominal y de las captaciones bancarias y la expansión del crédito en moneda extranjera ha sido financiada principalmente con la utilización de líneas de crédito que los bancos del sistema tienen contratadas con sus corresponsales extranjeros.

Tomando en cuenta los factores señalados se prevé que la variación interanual del crédito bancario al sector privado se ubique entre 14.0% y 16.0% para diciembre de 2014.

Como se indicó, en un marco de política monetaria

basado en un esquema de metas explícitas de inflación, los agregados monetarios no están sujetos al cumplimiento de metas crecimiento. Sin embargo, el programa monetario, lejos de perder relevancia, continúa siendo de mucha utilidad para la toma de decisiones de la autoridad monetaria, dado que el rigor metodológico de su construcción brinda una visión global y respeta la consistencia de las principales interrelaciones económicas, ayudando a identificar desviaciones en las diferentes variables de la economía, respecto de niveles que se consideran adecuados, en función de los principales supuestos macroeconómicos.

Dado que no se aprobó el proyecto de Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2014 por parte del Congreso de la República, las finanzas públicas se regirán por lo establecido en el presupuesto aprobado para el ejercicio fiscal 2013 y la distribución analítica del presupuesto establecida en el Acuerdo Gubernativo 544-2013. Sobre esa base, se elaboró el programa monetario para 2014, el cual guarda consistencia con la meta de inflación de 4.0% +/- 1 punto porcentual y con el crecimiento previsto del PIB real, así como con las estimaciones del sector externo.

En el programa monetario, las principales variables para 2014 evolucionarían de la manera siguiente: a) un aumento de la demanda de emisión monetaria por Q1,899.0 millones; b) un incremento en las reservas monetarias internacionales netas por US\$50.0 millones; c) una disminución en los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q225.0 millones; d) un aumento del encaje de los bancos del sistema por Q2,460.0 millones; y e) una reducción en las operaciones de estabilización monetaria (OEM) por Q1,834.0 millones.



**Cuadro 9**  
**PROGRAMA MONETARIO Y FISCAL 2014**  
(millones de quetzales)

Concepto	Total
<b>CUENTAS FISCALES</b>	
Ingresos	54,025
Egresos	64,592
Corrientes	49,698
Capital	14,894
Déficit	10,567
(% del PIB)	2.3
Financiamiento externo neto	4,966
Financiamiento interno neto	5,375
Variación de Caja	
(-) Aumento (+) Disminución	225
<b>A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)</b>	
<b>I. Reservas Monetarias Internacionales Netas</b>	<b>410</b>
En US\$	50
<b>II. Activos Internos Netos</b>	<b>-345</b>
1. Gobierno Central	225
2. Resto del sector público	-493
3. Posición con bancos	-2,460
Crédito a bancos	0
Reserva bancaria	-2,460
4. Otros Activos Netos	2,382
Gastos y productos	1,737
Otros	645
<b>III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ</b>	<b>65</b>
<b>B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA</b>	<b>1,899</b>
<b>C. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ (B-III)</b>	<b>1,834</b>
<b>D. OEM NETAS CON EL SECTOR PRIVADO (-) Aumento</b>	<b>1,834</b>

## **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.

En ese contexto, desde 2012 se adoptó una política monetaria, cambiaria y crediticia sin vigencia definida, contenida en la resolución JM-171-2011 y sus modificaciones en resoluciones JM-139-2012 y JM-62-2013 (Anexos del 1 al 3). Dentro de dicha normativa, entre otros aspectos, se determinó una meta de inflación de mediano plazo de 4.0% +/- 1 punto porcentual y se previó que la referida política se revise por lo menos una vez al año y, de ser el caso, el Banco Central proponga a la Junta Monetaria las modificaciones que considere convenientes, tomando en consideración la coyuntura tanto interna como externa.

En el esquema de metas explícitas de inflación, vigente desde 2005, la meta de inflación 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 evaluar la consecución de la meta, se determinó dar seguimiento al Índice de Precios al Consumidor (IPC) que calcula el Instituto Nacional de Estadística. Como instrumento principal de política monetaria se utiliza la tasa de interés líder de la política monetaria, la cual se revisa periódicamente, de acuerdo a un calendario que define con anticipación la autoridad monetaria; también se establece que se dará seguimiento a una serie de variables indicativas e informativas relevantes de tipo monetario, crediticio, cambiario y fiscal, entre otras. Muchas de esas variables se sustentan en el uso de herramientas cuantitativas de pronóstico con el propósito de que exista un balance integral y con suficientes elementos que permitan a la autoridad monetaria profundizar en el análisis del ciclo económico y anticipar los riesgos a la baja o al alza que podrían afectar la tendencia de los precios internos y tomar las decisiones que se considere pertinentes de manera oportuna, minimizando

ajustes bruscos o repentinos en la tasa de interés líder de la política monetaria.

En virtud de que la política monetaria ha cumplido con los propósitos establecidos, la revisión que se efectuó a la misma en diciembre de 2013 es resultado del esfuerzo que han venido realizando los departamentos técnicos del Banco Central por contar con más herramientas analíticas que aporten y complementen el análisis de otras variables a las cuales se les da seguimiento. Por ello, a partir de 2014 se adiciona como variable indicativa los pronósticos de tasa de interés líder que se deriven del corrimiento de dos modelos macroeconómicos (uno Semiestructural, que ya existía, y, otro Estructural, que empezará en 2014).

En adición, es importante resaltar que desde que se implementó el esquema de metas de inflación se planteó que en la medida que fuera necesario se proveyera de mayor flexibilidad al régimen cambiario, razón por la cual se hizo un análisis de la evolución del mercado cambiario y la conveniencia de continuar dándole mayor flexibilidad. Con ello, la Junta Monetaria decidió modificar la regla de participación del Banco Central en el mercado cambiario, ampliando el margen de fluctuación de dicha regla de 0.65% a 0.70%.

En ese contexto, la Junta Monetaria luego de haber evaluado la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, haber conocido las perspectivas relativas al entorno económico externo e interno y analizar la revisión presentada por parte de los departamentos técnicos del Banco Central, resolvió efectuar algunas modificaciones a dicha política, las cuales fueron incluidas en la resolución JM-121-2013 (Anexo 4).

# 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 abajar 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 continuaba 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 macrofinanciero 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,

#### **PORTANTO:**

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 (sobredesapreciación) 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 período 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 LÍDER, 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 LÍDER, 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





## ANEXO 3

### JUNTA MONETARIA RESOLUCIÓN JM-62-2013

Inserta en el Punto Sexto b) del Acta 22-2013, correspondiente a la sesión celebrada por la Junta Monetaria el 19 de junio de 2013.

**PUNTO SEXTO b): Solicitud a la Junta Monetaria para que modifique el numeral 3 de la literal E, Instrumentos de política monetaria, cambiaria y crediticia, del punto II, de la resolución JM-171-2011.**

**RESOLUCIÓN JM-62-2013.** Conocido el Dictamen Conjunto BG-SB 1/2013, del Banco de Guatemala y de la Superintendencia de Bancos, del 29 de mayo de 2013, mediante el cual se solicita a esta Junta que modifique el numeral 3 de la literal E, Instrumentos de política monetaria, cambiaria y crediticia, del punto II, de la resolución JM-171-2011, por virtud de la cual se determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia.

#### LA JUNTA MONETARIA:

**CONSIDERANDO:** Que en resolución JM-171-2011, del 22 de diciembre de 2011, determinó la política monetaria, cambiaria y crediticia del país, consignando en el numeral 3 de la literal E, Instrumentos de política monetaria, cambiaria y crediticia, del punto II, que el Banco de Guatemala, en su calidad de prestamista de última instancia, proveerá asistencia crediticia 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; **CONSIDERANDO:** Que esta Junta, mediante resolución JM-61-2013, del 19 de junio de 2013, emitió el Reglamento para el Otorgamiento de Crédito a los Bancos del Sistema, de conformidad con el artículo 48 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala y derogó la resolución JM-50-2005, del 2 de marzo de 2005, por lo que se estima pertinente, en aras de mantener la certeza jurídica, modificar el numeral 3 de la literal E, Instrumentos de política monetaria, cambiaria y crediticia, del punto II, de la resolución JM-171-2011, por virtud de la cual se determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia,

#### 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; así como tomando en cuenta el Dictamen Conjunto BG-SB 1/2013 del Banco de Guatemala y de la Superintendencia de Bancos, del 29 de mayo de 2013,

#### RESUELVE:

1. Modificar el numeral 3 de la literal E, INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, del punto II, de la resolución 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 4 siguiente:

#### ANEXO 4

##### “3. Política crediticia. Prestamista de última instancia.

Se proveerá asistencia crediticia del Banco Central a los bancos del sistema, de acuerdo con el Reglamento para el Otorgamiento de Crédito a los Bancos del Sistema, de conformidad con el artículo 48 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, emitido mediante resolución JM-61-2013.”

2. Autorizar a la Secretaría de esta Junta para que publique la presente resolución, la cual entrará en vigencia el día de su publicación.

  
Armando Felipe García Salas Alvarado  
Secretario  
Junta Monetaria



# ANEXO 4

## JUNTA MONETARIA RESOLUCIÓN JM-121-2013

Inserta en el Punto Tercero b) del Acta 48-2013, correspondiente a la sesión celebrada por la Junta Monetaria el 18 de diciembre de 2013.

**PUNTO TERCERO b): Revisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2013.**

**RESOLUCIÓN JM-121-2013.** Conocido el documento del Banco de Guatemala, en el que se presenta la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2013, y Perspectivas Económicas para 2014.

### LA JUNTA MONETARIA:

**CONSIDERANDO:** Que el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que, para 2014, la economía mundial crecerá 3.6% (2.9% en 2013); **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 el país podría registrar un incremento del Producto Interno Bruto (PIB), en términos reales, de entre 3.3% y 3.9% para 2014, apoyado por el dinamismo previsto en el consumo privado, en las remesas familiares y en el crédito bancario al sector privado; **CONSIDERANDO:** Que las proyecciones de los sectores monetario, real, fiscal y externo se fundamentan en la información más reciente, entre la que destaca las perspectivas económicas mundiales del FMI y de otros organismos financieros internacionales, las cuales están sujetas a revisión, dado que las perspectivas económicas globales continúan acotadas por la presencia de algunos riesgos, aunque los mismos parecieran estar más balanceados; **CONSIDERANDO:** Que el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2014 será el vigente para el ejercicio fiscal 2013, razón por la cual no se tiene certeza sobre las fuentes de financiamiento de dicho presupuesto; **CONSIDERANDO:** Que en un esquema de metas explícitas de inflación, la flexibilidad del tipo de cambio nominal contribuye a que la economía absorba choques externos y a que los agentes económicos comprendan que la autoridad monetaria tiene como objetivo fundamental la estabilidad en el nivel general de precios; **CONSIDERANDO:** Que en economías pequeñas, como en el caso de Guatemala, se justifica la participación del banco central en el mercado cambiario por razones de asimetrías de información y baja profundidad de los mercados financieros, por lo que se considera prudente darle mayor flexibilidad al mercado cambiario de manera gradual y progresiva; **CONSIDERANDO:** Que a partir de 2012 la política monetaria, cambiaria y crediticia tiene vigencia permanente, aspecto positivo 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 estabilidad en el nivel general de precios; **CONSIDERANDO:** Que, de la evaluación realizada a la política monetaria, cambiaria y crediticia en 2013, esta Junta estima pertinente introducir modificaciones a la misma.

### 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 y 26 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, y tomando en cuenta el documento que contiene la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2013, y Perspectivas Económicas para 2014,

### 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 0.70%, 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 0.70%, 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 LÍDER, 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

- a. Para el 2014 el calendario es el siguiente:

#### CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER, DURANTE 2014

FECHA
26 DE FEBRERO
26 DE MARZO
30 DE ABRIL
28 DE MAYO
25 DE JUNIO
27 DE AGOSTO
24 DE SEPTIEMBRE
26 DE NOVIEMBRE

- b. La Junta Monetaria, luego de conocer la evaluación y revisión de la política monetaria, cambiaria y crediticia en diciembre de cada año, dará a conocer el calendario de sesiones en las cuales tomará decisión respecto de la tasa de interés líder.
3. Modificar la literal B, VARIABLES INDICATIVAS, 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 5 siguiente:

### ANEXO 5

#### "B. VARIABLES INDICATIVAS

Las variables indicativas, 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. Se dará seguimiento, entre otras, a las variables indicativas siguientes:

##### 1. Ritmo inflacionario total proyectado

Se dará seguimiento al ritmo inflacionario total proyectado y se comparará con las metas de inflación para los periodos establecidos. Adicionalmente, con fines informativos, se presentarán los pronósticos de esta variable con horizontes móviles.

##### 2. Ritmo inflacionario subyacente proyectado

Se dará seguimiento al ritmo inflacionario subyacente proyectado y se comparará con las metas de inflación para los periodos establecidos. Adicionalmente, con fines informativos, se presentarán los pronósticos de esta variable con horizontes móviles.

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

Estas expectativas de inflación pueden influir en forma sustancial en la determinación de la tasa de inflación, por lo que se dará seguimiento al pronóstico de inflación proveniente de una encuesta de expectativas económicas y se comparará con las metas de inflación para los periodos establecidos. En adición, con fines informativos, se presentarán las expectativas de inflación, provenientes de la referida encuesta, con horizontes móviles.


##### 4. Tasa de interés parámetro

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 dicha tasa, dentro de un corredor.

##### 5. Tasa de interés de política monetaria de los modelos macroeconómicos

La tasa de interés recomendada por los modelos macroeconómicos reviste importancia como indicador de la postura y orientación de la política monetaria, dado que sugiere trayectorias de la tasa de interés líder para alcanzar determinada tasa de inflación en determinado plazo, por lo cual se dará seguimiento al promedio aritmético de las tasas de interés de política recomendadas por los modelos macroeconómicos."

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 2014.

  
Armando Felipe García Salas Alvarado  
Secretario  
Junta Monetaria

