



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

GUATEMALA, JULIO DE 2011



BANCO DE GUATEMALA

EDGAR B. BARQUÍN DURÁN
PRESIDENTE

25 de julio de 2011


Excelentísimo Señor Presidente:

Me complace dirigirme a usted para hacer referencia a su comunicación en la 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 25 de julio del presente año, a partir de las 15:00 horas, en mi calidad de Presidente del Banco Central, comparezca ante el Honorable Congreso de la República para rendir informe circunstanciado, en el que debo dar cuenta de la ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia en el ejercicio corriente.

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

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

*Licenciado
José Roberto Alejos Cámbara
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

I.	ANTECEDENTES	1
II.	SÍNTESIS EVALUATIVA	1
	A. PANORAMA ECONÓMICO EXTERNO	1
	B. PANORAMA ECONÓMICO INTERNO	2
III.	ENTORNO MACROECONÓMICO	5
	A. INTERNACIONAL	5
	1. Crecimiento económico y principales indicadores	5
	2. Mercados financieros	11
	3. Precios internacionales de algunas materias primas	13
	4. Inflación	14
	B. NACIONAL	17
	1. La actividad económica para 2011	17
	2. Desempeño del sector externo	19
	3. Finanzas Públicas	22
	4. Sistema Bancario	27
IV.	EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 2011	30
	A. INFLACIÓN	30
	1. Comportamiento del ritmo inflacionario al 30 de junio de 2011	30
	2. Inflación subyacente	31
	3. Inflación importada	31
	4. Inflación en otros países de la región	31
	B. PROYECCIÓN ECONÓMICA DE INFLACIÓN PARA DICIEMBRE DE 2011 Y PARA DICIEMBRE DE 2012	32
	1. Ritmo inflacionario total proyectado	32
	2. Ritmo inflacionario subyacente proyectado	32
	C. PRONÓSTICOS DE INFLACIÓN DE MEDIANO PLAZO DEL MODELO MACROECONÓMICO SEMIESTRUCTURAL (MMS)	32
	1. Diagrama de abanico	32
	2. Riesgos asociados a la proyección de inflación	33
	D. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DEL PANEL DE ANALISTAS PRIVADOS	33
	E. TASAS DE INTERÉS INDICATIVAS	33
	1. Tasa de interés Parámetro	33
	2. Tasa de interés del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)	34
	F. ÍNDICE SINTÉTICO DE LAS VARIABLES INDICATIVAS	34

G. RESPUESTA DE POLÍTICA: LA TASA DE INTERÉS LÍDER	35
H. COMPORTAMIENTO DE LAS VARIABLES DE SEGUIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA	35
1. Emisión monetaria	35
2. Medios de pago	35
3. Crédito bancario al sector privado	35
4. Tasas de interés activas y pasivas, promedio ponderado, del sistema bancario (en M/N y en M/E)	37
5. Tasas de interés de corto plazo	37
I. OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA (OEM)	38
1. Por plazo	38
2. Por fecha de vencimiento	39
3. Estructura y perfil del saldo de las Operaciones de Estabilización Monetaria	39

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

I. ANTECEDENTES

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 60 del Decreto Número 16-2002, Ley Orgánica del Banco de Guatemala, el Presidente del Banco de Guatemala debe comparecer ante el Honorable Congreso de la República a rendir informe circunstanciado, durante los meses de enero y julio de cada año. De acuerdo con el artículo citado, en el mes de julio, debe dar cuenta de la ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia en el ejercicio corriente.

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

Para tal propósito, Junta Monetaria en resolución JM-161-2010 del 23 de diciembre de 2010, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2011, en la que estableció una meta de inflación de 5.0% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual para diciembre de 2011 y de 4.5% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual para diciembre de 2012. Asimismo, estableció como meta de mediano plazo 4.0% +/- 1 punto porcentual con un horizonte de convergencia de 3 años.

II. SÍNTESIS EVALUATIVA

A. PANORAMA ECONÓMICO EXTERNO

1. La economía mundial continúa creciendo con fuerza, aunque los riesgos están sesgados a la baja

La economía mundial continúa expandiéndose, aunque no de forma homogénea, dado que en muchas economías avanzadas el crecimiento aún es débil, mientras que en la mayoría de las economías emergentes y en desarrollo el crecimiento continúa siendo

vigoroso. El hecho de que la actividad económica en los Estados Unidos de América haya mostrado resultados poco satisfactorios en el primer trimestre del año y el resurgimiento de las preocupaciones en torno a la situación fiscal en los países de la periferia de Europa plantea nuevos riesgos en la actividad económica mundial. Ante estos hechos recientes, la previsión de crecimiento económico para 2011 fue revisada en junio ligeramente a la baja¹ (de 4.4% a 4.3%) respecto de la previsión de abril. La confusión política acerca de las propuestas para la consolidación fiscal en los Estados Unidos de América continuará añadiendo incertidumbre, aunque se considera que al final se producirá cierta forma de ajuste fiscal. Las presiones de recalentamiento en los mercados emergentes continúan, aunque en el futuro serán probablemente una preocupación mayor para las economías de América del Sur por el impulso adicional que generaron los altos precios de las materias primas.

2. Los precios internacionales del petróleo y derivados, así como de otras materias primas, aumentaron pero se han estabilizado

Desde finales de abril los mercados de materias primas han experimentaron una alta volatilidad, tras registrar fuertes aumentos hasta abril, los precios de las materias primas cayeron en mayo. Las correcciones de precios ocurrieron en parte cuando se deshicieron posiciones en derivados no comerciales en un contexto de mayor volatilidad financiera general y en reacción a datos recientes sobre la desaceleración de la actividad económica mundial. Los precios del petróleo que alcanzaron brevemente los US\$114.00 por barril en abril, cayeron en mayo y se han estabilizado desde entonces. Por su parte, la tendencia al alza en el precio internacional del maíz en los meses precedentes ha sido contrarrestada por la perspectiva de un clima más favorable en las áreas productoras de dicho grano y por una política monetaria más restrictiva en la República Popular China, aspectos que podrían desacelerar el crecimiento de la demanda mundial del grano. Asimismo, el alza en el precio del trigo se ha contenido, influenciado por los mejores pronósticos de producción.

¹ Fondo Monetario Internacional. Actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial. Junio de 2011.



3. La inflación total podría continuar aumentando en los próximos meses aun cuando los precios internacionales del petróleo y materias primas se han estabilizado

La inflación mundial aumentó de 3.5% en el último trimestre de 2010 a 4.0% en el primer trimestre de 2011; y se espera que continúe aumentando en la segunda mitad del año, debido a los precios de las materias primas. La inflación subyacente también registró un incremento gradual en varias economías y en las economías avanzadas, se mantuvo atenuada en los Estados Unidos de América y en Japón y aumentó moderadamente en la Zona del Euro. En las economías emergentes y en desarrollo, las presiones inflacionarias han sido más generalizadas, como consecuencia del peso que tienen los alimentos y los combustibles en el IPC de estos países y por la aceleración de las presiones de demanda agregada, ante el mayor dinamismo de sus actividades económicas.

4. La volatilidad financiera ha aumentado

Las condiciones financieras internacionales, que habían mostrado señales positivas durante gran parte del primer semestre de 2011, se han tornado más volátiles desde fines de mayo; lo que refleja las inquietudes de los mercados en torno a los riesgos soberanos relacionados con la situación imperante en la periferia de la Zona del Euro, así como por la reciente desaceleración de la actividad en los Estados Unidos de América y la persistente debilidad de su mercado inmobiliario, obedece además al insuficiente grado de avance en el saneamiento del sistema bancario, sobre todo de Europa, así como a los riesgos relacionados con el reapalancamiento en diferentes segmentos del mercado. En las economías emergentes y en desarrollo, la volatilidad en la entrada de capitales, refleja el aumento de los riesgos a la baja para el crecimiento de las economías avanzadas y de políticas internas más restrictivas frente a la inflación. Algunas de las economías emergentes más grandes están experimentando un rápido crecimiento del crédito, impulsado por condiciones macroeconómicas acomodaticias y por los vigorosos flujos de capital. En otras, la expansión crediticia se ha desacelerado por el endurecimiento de la política monetaria. Pese a ciertas fluctuaciones cambiarias, los tipos de cambio no se han movido mucho en términos efectivos reales en los últimos meses.

5. El riesgo de recalentamiento persiste en algunas las economías emergentes

En las economías emergentes continúan los riesgos de recalentamiento, aunque con una marcada heterogeneidad. Algunos países están comenzando a afrontar estos riesgos mediante una política monetaria restrictiva y, en algunos casos, también con endurecimiento fiscal; ése es el caso de la República Popular China y de Brasil. Se estima que los riesgos de recalentamiento son manejables, pero en el futuro podrían ser más pronunciados en otros países de América del Sur, en la medida en que aumentos adicionales en los precios internacionales de las materias primas representaran mayores impulsos de demanda agregada.

B. PANORAMA ECONÓMICO INTERNO

1. Inflación

El ritmo inflacionario, medido con el Índice de Precios al Consumidor (IPC), a junio de 2011² se situó en 6.42%, porcentaje superior al margen de tolerancia de la meta de 5.0% +/- 1 punto porcentual establecida para 2011, reflejo del comportamiento observado en las tres principales divisiones de gasto que conforman la canasta del IPC: la división de gasto *Alimentos y bebidas no alcohólicas*, la división de gasto *Vivienda, agua, electricidad gas y otros combustibles*; y la división de gasto *Transporte*. En lo referente al rubro de los alimentos, éste se vio afectado, principalmente, por la evolución en el precio internacional de los cereales, particularmente del trigo y, en menor medida, del maíz amarillo; que registraron significativos incrementos ante una reducción en la oferta mundial, debido a daños a la producción causados por factores climáticos en los principales países productores, situación que habría mermado los inventarios disponibles. Las otras dos divisiones de gasto, fueron afectadas, básicamente, por el alza de los precios internacionales del petróleo y de sus derivados, durante los primeros cuatro meses de 2011, luego de que las exportaciones de petróleo de Libia se redujeran, como resultado del conflicto militar en dicho país. Este efecto precio fue más evidente en la división de *Transporte*, ya que incidió de forma directa en los precios de la gasolina y del diésel.

El incremento en los precios internacionales de las materias primas se ha visto

² El Instituto Nacional de Estadística (INE) presentó en mayo de 2011 los resultados de la nueva medición del Índice de Precios al Consumidor base diciembre 2010 = 100, con información a abril, cuya canasta contiene 441 bienes y servicios.



reflejado en la composición de la inflación total, específicamente en el componente de inflación importada.

Con los diferentes métodos de pronóstico, proyecciones econométricas y pronósticos de mediano plazo del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) la inflación total para diciembre de 2011 podría situarse por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para dicho año, mientras que para diciembre de 2012 se estaría ubicando, según el pronóstico del MMS, por arriba del valor central de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia y, según la proyección econométrica, por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación. En el caso de la inflación subyacente, se proyecta que para diciembre de 2011 y de 2012 se ubique por encima del valor puntual de la meta, pero dentro del margen de tolerancia.

Según la encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, realizada en junio de 2011, éstos estiman que el ritmo inflacionario se estaría situando por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación para diciembre de 2011 y de 2012. Dicha expectativa se explica, principalmente, por el comportamiento de los precios internacionales del petróleo, de los combustibles y de las materias primas.

2. Sector real

Los pronósticos de crecimiento económico más optimistas para América Latina y el Caribe, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se fundamentan en la mayor confianza de la recuperación mundial, en la robusta demanda proveniente de la República Popular China, así como en los altos precios de las materias primas y en los nuevos mercados para sus exportaciones. Para la región centroamericana, las proyecciones de crecimiento económico para 2011 de dicho organismo se incrementaron, con lo que se prevé un mayor dinamismo al de 2010, asociado a los efectos positivos de la recuperación de la demanda externa, a mayores flujos de remesas familiares, así como a las entradas de capital. Estas perspectivas favorables de crecimiento de la demanda de los principales socios comerciales de Guatemala (Estados Unidos de América, Centroamérica, México y la Zona del Euro) generarían un impacto positivo en las exportaciones e importaciones del país, así como en el ingreso de divisas por remesas familiares e inversión extranjera directa; lo que, aunado al incremento en los precios

internacionales de los principales productos de exportación, apoyaría el crecimiento de la actividad económica nacional en 2011. En el orden interno, el gasto de consumo privado viene aumentando; lo cual se sustenta en el ingreso de divisas por remesas familiares durante el primer semestre del año; y en la recuperación del crédito bancario al sector privado. En ese contexto, y tomando en cuenta el dinamismo que muestran el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) y los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) a abril, así como la información reciente de asociaciones de productores, gremiales y entidades públicas, se prevé que la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), en términos reales, pase de 2.8% en 2010 a un rango de entre 2.9% y 3.5% en 2011, superior a la estimación realizada en diciembre, que apuntaba a una tasa de crecimiento de entre 2.6% y 3.2% para 2011.

3. Sector externo

El comercio exterior en los primeros cinco meses del año mostró un aumento en comparación al mismo período del año anterior, congruente con el mejor desempeño en la actividad económica de los socios comerciales. En efecto, las exportaciones FOB crecieron 26.8%, en tanto que las importaciones CIF lo hicieron en 26.7%. Dicho desempeño es reflejo del aumento en los precios medios de los productos transados, así como de la mayor actividad económica. Por su parte, las reservas monetarias internacionales netas, al 30 de junio, aumentaron en US\$428.7 millones.

El tipo de cambio nominal siguió su comportamiento estacional, pero se acentuó, fundamentalmente, por mayores flujos de divisas por exportaciones, por remesas familiares y por in-flujos de capital privado. La apreciación nominal, en términos interanuales, fue de 2.91%. Al 30 de junio de 2011, las compras netas de divisas del Banco de Guatemala ascendieron a US\$214.4 millones.

4. Sector bancario

De acuerdo con la Superintendencia de Bancos, al 31 de marzo de 2011 los bancos presentaron posiciones promedio de encaje positivas; y una mejora en relación con la morosidad de la cartera de créditos; mientras que su situación patrimonial registró valores positivos.

Los indicadores relacionados con el sector monetario a junio evolucionaron dentro de los márgenes previstos, evidenciando el dinamismo



de las captaciones bancarias y una recuperación del crédito bancario al sector privado.

Según la Tercera Encuesta sobre las Condiciones Crediticias, referida al primer trimestre de 2011, la mayoría de bancos reveló que mantuvieron sin cambios los estándares de aprobación de créditos y no esperaban cambios significativos en la evolución de las solicitudes de nuevos créditos para el segundo trimestre, ni tampoco modificaciones en los estándares de aprobación de créditos o en las condiciones crediticias de otorgamiento de los mismos.

las expectativas inflacionarias alrededor de las correspondientes metas de inflación de mediano plazo.

5. Sector fiscal

La situación financiera del Gobierno Central a junio registró un déficit fiscal respecto del PIB de 0.8% (menor al registrado en igual período de 2010). En dicho resultado destaca el incremento en la recaudación tributaria, asociada al mejor desempeño de la actividad económica y a la implementación de medidas administrativas por parte de la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT). En ese contexto, el déficit fiscal estimado para 2011 se sitúa en 2.9% del PIB, el cual incluye 0.5% del PIB del programa de reconstrucción.

6. Respuesta de política monetaria

Durante el período de enero a junio del presente año, la Junta Monetaria decidió, en febrero, mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.50%; en marzo la elevó en 25 puntos básicos, mientras que en abril y en junio la mantuvo en 4.75%³.

Entre los principales factores que incidieron en la decisión adoptada en marzo, en cuanto a elevar la tasa de interés líder, destacan los siguientes: en el orden externo, que la recuperación de las economías avanzadas estaba demostrando ser más fuerte y más rápida de lo que se esperaba y que los incrementos en los precios internacionales de las materias primas, aunque sujetos a fluctuaciones importantes en el corto plazo, parecían reflejar una tendencia de largo plazo al encarecimiento relativo de los alimentos y de la energía. En el orden interno, tomó en cuenta la perspectiva de crecimiento económico favorable reflejada en el comportamiento de varios indicadores económicos de corto plazo, además de considerar la importancia de mantener ancladas

³ De acuerdo con el calendario aprobado por la Junta Monetaria, para enero y para mayo no se calendarizó sesión para tomar decisión respecto de la tasa de interés líder de la política monetaria.

III. ENTORNO MACROECONÓMICO

A. INTERNACIONAL

1. Crecimiento económico y principales indicadores⁴

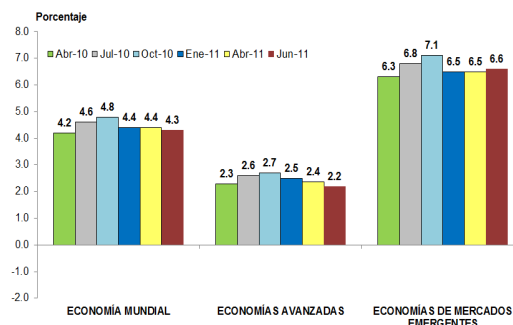
a) Economía mundial

La economía mundial en 2010 evidenció un significativo proceso de recuperación al alcanzar una tasa de crecimiento de 5.1%; no obstante, el ritmo de crecimiento fue distinto entre una región y otra, siendo principalmente las economías emergentes las que la impulsaron. Durante el primer trimestre de 2011 el crecimiento mundial alcanzó una tasa anualizada de 4.3%, similar a la prevista por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en su informe de abril. Sin embargo, recientemente los indicadores de la actividad económica estarían indicando una moderación en el segundo trimestre y podría ubicarse en torno al 3.8%. Este comportamiento, ha llevado al FMI a revisar a la baja su proyección de crecimiento mundial para 2011, al pasar de 4.4% a 4.3%, mientras que para 2012 continúa previendo que alcance 4.5%. Esta leve disminución en la revisión responde, en parte, a factores de carácter temporal, como los problemas de oferta surgidos a raíz del terremoto y tsunami en Japón que impactó negativamente en la producción industrial y en la confianza y gasto de consumidores; asimismo, por las condiciones climáticas adversas en los Estados Unidos de América y el aumento en los precios de las principales materias primas (petróleo, maíz y trigo), aunque también existen otros factores que están impidiendo una mayor expansión de la actividad económica, como los desbalances en el mercado inmobiliario, el lento crecimiento del crédito y la consolidación fiscal en las principales economías desarrolladas, aunado a un sector privado que aún no se ha recuperado lo suficiente como para impulsar la demanda agregada, particularmente el consumo.

El ritmo de actividad económica continuará siendo heterogéneo, dado que en las principales economías avanzadas el crecimiento seguirá siendo modesto, mientras que en las emergentes y en desarrollo continuará vigoroso. Las economías emergentes de Asia y gran parte de las economías en América Latina actualmente operan cerca de sus niveles potenciales e incluso en algunas de ellas, han surgido indicios de sobrecalentamiento, mientras que en aquellas economías que estuvieron en el epicentro de la

crisis (Estados Unidos de América y Europa) aún existen niveles relevantes de capacidad ociosa.

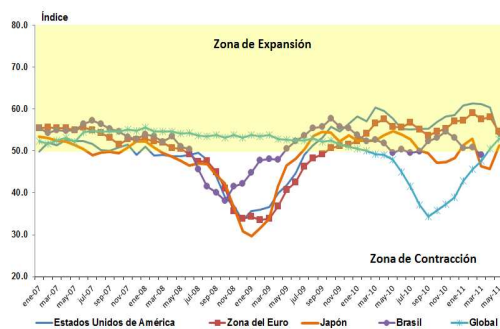
PROYECCIONES DE CRECIMIENTO ECONÓMICO
PARA 2011
(Variación Interanual)



Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, Junio 2011

A nivel sectorial, el índice anticipado de la actividad manufacturera denominado *Manufacturing Purchasing Managers Index*, ha mostrado una moderación en la actividad industrial, pero aún se ubica dentro de la zona de expansión. Esta moderación ha estado asociada a las interrupciones en la cadena de suministros derivado del terremoto y tsunami en Japón, también ha influido el alza en los costos de producción derivados al aumento en los precios de las materias primas, aunado a ello, el resurgimiento de los problemas de deuda en los países periféricos de la Zona del Euro, han incidido en una disminución en la confianza del consumidor y del empresario que podrían incidir negativamente en la consolidación del crecimiento económico en el mediano plazo.

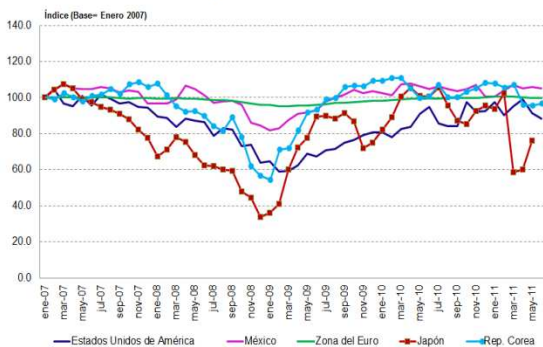
ÍNDICE ANTICIPADO DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL
PERÍODO: 2007 - 2011^{a/}



^{a/} Datos a junio.
Fuente: Bloomberg, Manufacturing Purchasing Managers Index (PMI).

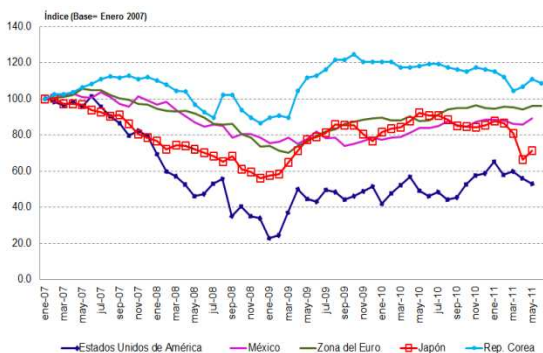
⁴ Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial. Abril y Junio de 2011.

ÍNDICE DE CONFIANZA DEL EMPRESARIO



Fuente: Bloomberg
Datos a junio. Japón a mayo.

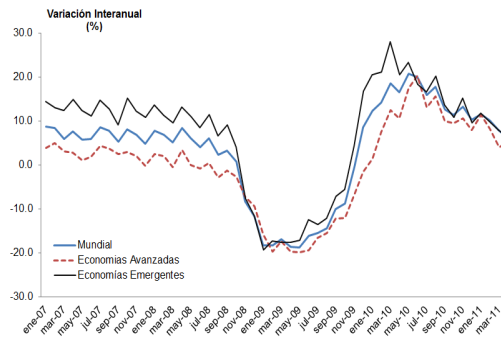
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR



Fuente: Bloomberg
Datos a junio. Japón a mayo.

Por su parte, el comercio mundial si bien mantiene una tendencia a la baja, aún se encuentra en niveles similares a los observados previos a la crisis. Para 2011, el FMI prevé que el crecimiento en el intercambio de bienes y servicios a nivel mundial se ubique en 8.2%, cifra superior a la prevista en abril (7.4%). Asimismo, el aporte al crecimiento por parte de las economías emergentes y en desarrollo continuará siendo mayor al de las economías avanzadas.

VOLUMEN DEL COMERCIO MUNDIAL ENERO 2007 - ABRIL 2011



Fuente: Oficina de Análisis Económico de Holanda.

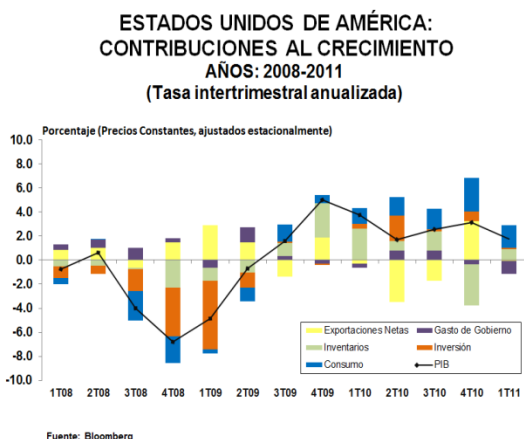
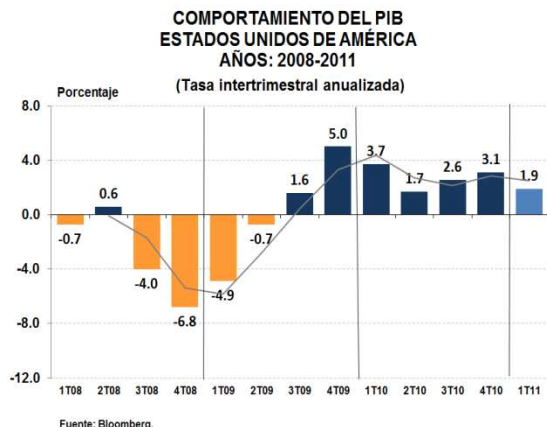
Los riesgos a la baja para el crecimiento mundial continúan presentes. Los principales están relacionados con la posibilidad de un efecto contagio ocasionado por el deterioro de la confianza de los mercados en la periferia de la Zona del Euro y por la expectativa de que la recuperación en los Estados Unidos de América continúe desacelerándose, aspectos que de materializarse repercutirían a nivel mundial y podrían incidir negativamente en las condiciones de financiamiento, principalmente en las economías avanzadas y obstaculizarían la afluencia de capitales hacia las economías emergentes.

b) Economías avanzadas

En las economías avanzadas, como se indicó, el crecimiento económico continúa siendo modesto, especialmente si se toma en consideración la profundidad de la recesión ocurrida en 2009. En el primer trimestre del año la expansión en dichas economías fue de 2.5%, menor a la prevista por el FMI en abril (2.6%). Dicho organismo revisó a la baja tanto sus estimaciones de crecimiento trimestrales como la estimación anual para 2011, la cual pasó de 2.4% a 2.2%, tomando en cuenta la continua debilidad de los mercados inmobiliarios y laborales. Asimismo, se vislumbran riesgos financieros, debido a las fuertes necesidades de financiamiento de los bancos y de los gobiernos y a los desafíos fiscales.

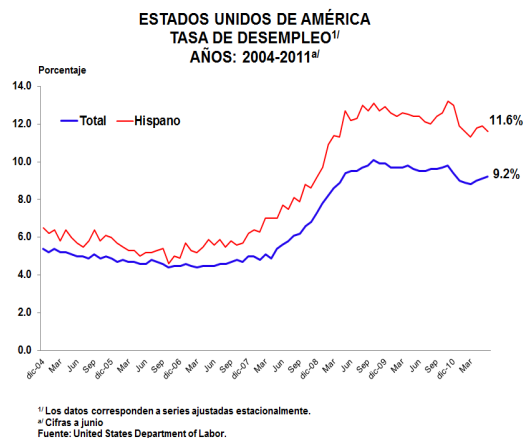
Para 2011, el FMI estima un crecimiento de 2.5% para la economía estadounidense, menor al observado en 2010 y al previsto en abril, 2.9% y 2.8%, respectivamente, debido a que creció únicamente 1.9% en el primer trimestre de 2011, asociado a una disminución en los gastos del gobierno y de los consumidores, este último debido al aumento en los precios de la

gasolina (menor al 3.1% del cuarto trimestre de 2010).



El mercado laboral estadounidense, luego de haber perdido más de ocho millones de puestos de trabajo durante la crisis (2008-2009), ha logrado recuperar alrededor de 1.5 millones de empleos, pero aun cuando la tasa de desempleo ha mostrado una moderada mejora, tanto el FMI como la Reserva Federal estiman que cerrará 2011 en niveles superiores al 8.0%. Por su parte, en el mercado inmobiliario, las abundantes existencias de propiedades con problemas de atrasos en los pagos, ha ocasionado efectos adversos en los balances de los hogares y en los de las entidades financieras, lo que apuntaría a que los precios de las viviendas aún podrían continuar cayendo, manteniendo la debilidad en dicho mercado.

Las condiciones crediticias continúan restrictivas, lo que, junto con la debilidad del mercado de trabajo, continuará siendo un factor de riesgo para la reactivación del consumo de las familias estadounidenses.



A criterio del FMI, la economía estadounidense debería procurar mejorar la solidez fiscal (el déficit fiscal sería de 10.75% en 2011, el mayor entre las economías avanzadas, y la deuda bruta del gobierno general superará el 110.0% del PIB), tomando en consideración que el producto sigue siendo significativamente inferior a su potencial, y aprovechar las medidas monetarias acomodaticias, dado que la inflación continúa relativamente controlada y la tasa de desempleo es todavía elevada. Los datos fiscales, aunados a la falta de consenso sobre cómo iniciar la consolidación fiscal, incidieron en que la agencia calificadora *Standard & Poor's* revisara a la baja la perspectiva de la calificación de la deuda soberana estadounidense, llevándola de "estable" a "negativa", argumentando que podría rebajar la calificación de "AAA" en los próximos dos años de no existir consenso y políticas creíbles sobre la consolidación fiscal.

La actividad económica en Europa está cobrando impulso, pese al resurgimiento de la turbulencia financiera en sus países periféricos, aunque la actividad se mantiene por debajo de su nivel potencial y el desempleo es todavía alto. En el primer trimestre de 2011, registró un mayor crecimiento respecto a los dos trimestres previos, al ubicarse en 3.4%, destacando los casos de Alemania y Francia. Sin embargo, estas proyecciones se ven ensombrecidas ante la solicitud de un rescate financiero por parte de Portugal, el cual debe aprobar el cuarto programa de austeridad y soportar el aumento en los costos de financiamiento y por la expectativa de que Grecia se vea obligada a reestructurar su deuda ante la imposibilidad de cumplir con lo acordado con el FMI y la Unión Europea, aumentan la incertidumbre respecto de una posible consolidación de esta recuperación. Al 30 de

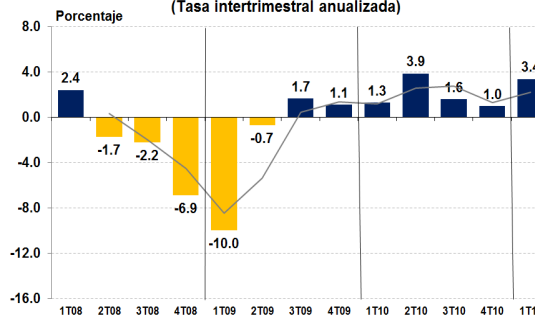
junio, la Unión Europea estudiaba la posibilidad de brindar otro paquete de ayuda financiera para evitar la insolvencia de Grecia, así como acuerdos con los inversionistas para que, voluntariamente mantengan sus posiciones en bonos griegos por el tiempo que dure el programa de ayuda financiera, comprando, incluso nuevos bonos para reemplazar aquellos que tengan vencimiento dentro del período del programa.

La evolución favorable de las principales economías de la región (Alemania y Francia) incidió en una revisión al alza en la estimación de crecimiento para 2011, por parte del FMI, al pasar de 1.6% a 2.0%. No obstante, los riesgos al crecimiento asociados a la crisis de deuda que enfrentan algunas economías, como Grecia, estaría afectando ligeramente la proyección de crecimiento para el 2012, que pasa de 1.8% a 1.7%, aunque como se mencionó, dicha tasa no refleja una evolución uniforme, dado que se registrarían tasas de crecimiento positivas en las economías más grandes, en tanto que para aquellas economías afectadas por la incertidumbre acerca de su sostenibilidad fiscal, como Grecia, Irlanda y Portugal, se anticipan tasas de crecimiento negativas, como consecuencia no sólo de los programas de ajuste fiscal que vienen implementando, sino también de condiciones de financiamiento más estrictas por las continuas reducciones en sus calificaciones de riesgo.

Para Alemania se espera un crecimiento de 3.2%, levemente inferior al 3.5% de 2010 y para Francia de 2.1%. Para Grecia y Portugal se esperan tasas de crecimiento de -3.0% y de -1.5%, respectivamente, mientras que la proyección de crecimiento económico para Irlanda es de 0.5%.

En el corto plazo, la permanencia de las tensiones para los gobiernos y para los bancos más vulnerables representa una amenaza significativa a la estabilidad financiera. En muchos casos la calidad de los activos bancarios es incierta y los bancos enfrentan un monto elevado de vencimientos de deuda y, por lo tanto, continúan siendo vulnerables a presiones de financiamiento de los mercados.

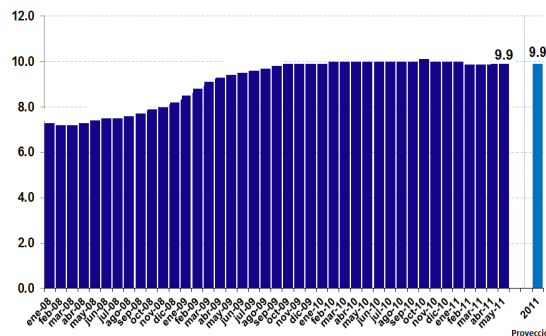
COMPORTAMIENTO DEL PIB
ZONA DEL EURO
AÑOS: 2008-2011
(Tasa intertrimestral anualizada)



Fuente: Bloomberg.

Aunado a lo anterior, las elevadas tasas de desempleo, principalmente en España, continuarán siendo una amenaza a la recuperación. De acuerdo con las proyecciones del FMI, la tasa promedio de desempleo de la Zona del Euro se ubicaría en 9.9% a finales de 2011, siendo España, Grecia, Portugal, Irlanda y Estonia los países con las tasas más altas de la Zona.

ZONA DEL EURO: TASA DE DESEMPEÑO
ENERO 2008 - MAYO 2011
Porcentaje



Fuente: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.

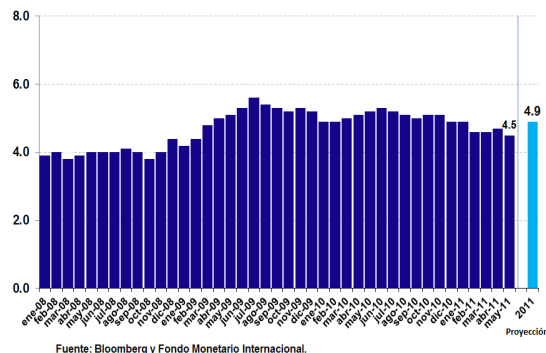
En 2010, Japón registró una tasa de crecimiento de 3.9%, una de las más altas entre las economías avanzadas, impulsada por un considerable estímulo fiscal y un repunte de las exportaciones. Sin embargo, la incertidumbre provocada por el terremoto de *Tohoku* es aguda. Las estimaciones oficiales del daño al acervo de capital oscilan entre 3.0% y 5.0% del PIB, alrededor del doble de lo que costó el terremoto de *Kobe* en 1995; dicha cifra no considera los efectos de la posible escasez de energía, ante los riesgos que aún persisten en la planta nuclear *Fukushima Daiichi*.

En el primer trimestre del año, la economía japonesa mostró una contracción de 3.5% y se prevé que para el segundo trimestre registre una caída del orden del 3.0%. De acuerdo con los últimos indicadores, se espera que la economía recobre el impulso en el tercer trimestre, aunque está supeditada a la resolución de los problemas energéticos y a las interrupciones de las cadenas de suministro. Ante dichos acontecimientos, la proyección del FMI, ha sido revisada a la baja, al pasar de 1.4% a -0.7% para 2011.

A pesar de que la catástrofe en Japón ha generado episodios de alta volatilidad en los mercados bursátiles, hasta ahora sus efectos negativos se circunscriben mayormente al desempeño de la economía japonesa. A lo interno de ésta, la reducida actividad productiva está afectando a la producción industrial, lo que podría incidir en un impacto negativo, en el corto plazo, sobre la demanda de insumos. Sin embargo, los esfuerzos de reconstrucción podrían aumentar la demanda, lo que compensaría la caída inicial. Se estima que los productos más afectados por el aumento en la demanda serían el cobre y el zinc. Asimismo, ante las dificultades para reponer en el corto plazo las fuentes nucleares, se estima que las demandas de gas y de carbón, e incluso la de petróleo, podrían experimentar un incremento en los próximos meses. En un plazo mayor, y dado el daño de las centrales nucleares, es probable que se vea un cambio en la matriz energética de Japón, con una mayor participación de este tipo de combustibles.

para finales de 2011 se ubique en 4.9%, inferior a la observada en 2010 (5.1%).

JAPÓN: TASA DE DESEMPLEO
ENERO 2008 - MAYO 2011
Porcentaje

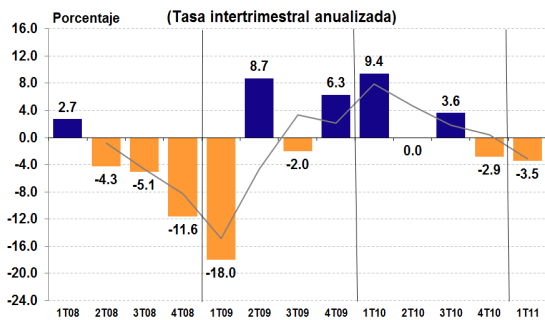


Fuente: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.

c) Economías de mercados emergentes y en desarrollo

Las economías emergentes crecieron 7.4% en 2010 sustentadas en el dinamismo de la demanda interna y de las exportaciones, en un contexto de recuperación del comercio mundial. Los indicadores recientes de producción, de actividad industrial y de exportaciones muestran que esta tendencia se mantiene en varias economías. Este crecimiento ha estado acompañado por un dinamismo en el crédito bancario y por un aumento de las presiones inflacionarias; factores que en muchos casos han obligado a los bancos centrales a incrementar sus tasas de interés de política monetaria. La tasa de crecimiento registrada en el primer trimestre de estas economías se ubicó en 6.7% y estuvo por encima de la prevista por el FMI en abril (6.0%), no obstante, se estima que dicha expansión podría moderarse a partir segundo trimestre, como resultado de la desaceleración prevista en las economías avanzadas y la disminución en los flujos de capital.

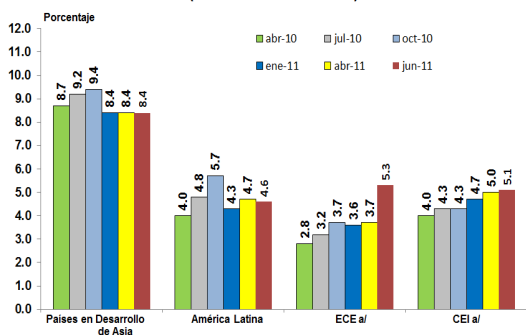
COMPORTAMIENTO DEL PIB
JAPÓN
AÑOS: 2008-2010



Fuente: Bloomberg.

El FMI revisó al alza la proyección de crecimiento para 2012 al pasar de 2.1% a 2.9%. Con relación a la evolución del mercado laboral, se prevé que la tasa de desocupación en Japón

**PROYECCIONES DE CRECIMIENTO ECONÓMICO
PARA 2011
(Variación Interanual)**



Fuente: Fondo Monetario Internacional
a/ ECE: Europa Central y del Este, CEI: Comunidad de Estados Independientes

i) Países en desarrollo de Asia

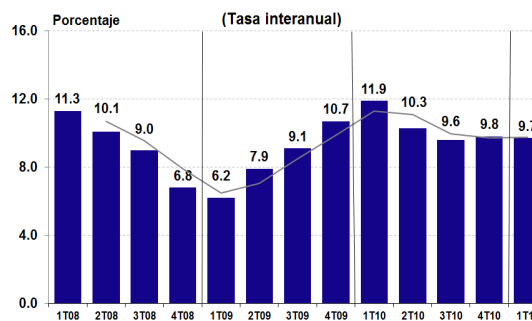
En la mayoría de las economías en desarrollo de Asia, sigue la recuperación generalizada sustentada en un sólido desempeño de las exportaciones, en una pujante demanda interna privada y, en algunos casos, en un rápido crecimiento del crédito bancario. El FMI proyecta que continuarán creciendo con rapidez durante los próximos dos años. Algunas economías de esta región están operando a su nivel potencial o por encima de él, aspecto que ha acrecentado los riesgos de sobrecalentamiento con las consecuentes presiones inflacionarias, lo que podría inducir a mayores endurecimientos de sus políticas monetarias.

Se espera que el crecimiento de las exportaciones se modere respecto del registrado el año pasado, pero seguirá siendo robusto, dado que el comercio intrarregional compensará, en parte, la debilidad de la demanda por parte de las economías avanzadas. En 2011 se prevé un crecimiento de 8.4%, inferior al de 2010 (9.6%), pero continuaría siendo el más alto a nivel mundial. Destaca el crecimiento de 10.3% en 2010 de la República Popular China, impulsado, principalmente, por la inversión y la recuperación del comercio; sin embargo, desde el segundo semestre de 2010, sus autoridades pusieron en marcha medidas de política monetaria restrictivas para evitar el sobrecalentamiento de su economía y sus efectos inflacionarios. Entre las medidas para limitar el crecimiento de la liquidez y del crédito bancario y moderar el alza del precio en los inmuebles, destacan los aumentos a la tasa de encaje bancario y a la tasa de interés del Banco Central, así como el establecimiento de límites a los préstamos bancarios y de cuotas mensuales de

préstamos por entidad, los aumentos de la tasa de interés para créditos hipotecarios y de la cuota inicial para compra de segunda vivienda, y la prohibición de la compra de tercera vivienda para residentes.

Para 2011 el FMI estima un crecimiento de 9.6%, impulsado por la demanda privada; el consumo se estaría afianzando por la rápida expansión del crédito bancario, por las condiciones favorables del mercado laboral y por la continuidad de medidas orientadas a elevar el ingreso disponible de los hogares. Durante el primer trimestre de 2011, el crecimiento del PIB fue de 9.7%, superior al esperado por el mercado y que si bien es menor al observado en el trimestre previo, es consistente con la moderación que se viene observando en los indicadores recientes de la actividad industrial.

**COMPORTAMIENTO DEL PIB
REPÚBLICA POPULAR CHINA
AÑOS: 2008-2011**



Fuente: Bloomberg.

ii) América Latina y el Caribe

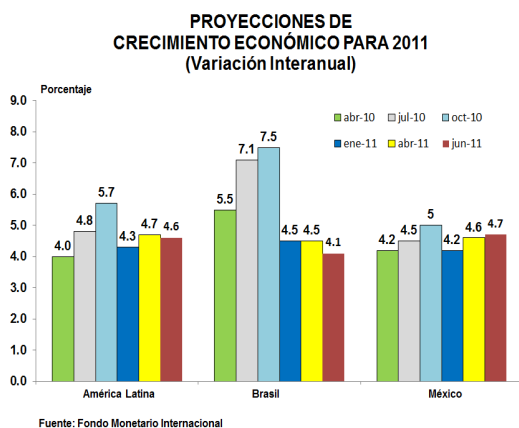
La región de América Latina y el Caribe enfrentó bien la recesión mundial, creciendo 6.1% en 2010 ante el dinamismo del consumo y de la inversión, así como el de la demanda externa; no obstante, ahora debe enfrentar algunos retos, como los altos precios de las materias primas y la fuerte afluencia de capitales, los cuales podrían generar, en algunos países, un sobrecalentamiento de sus economías.

El FMI prevé que el crecimiento de la región se moderará en 2011 al pasar de 6.1% en 2010 a 4.6% en 2011, moderación que continuará incluso en 2012 (4.1%) convergiendo así, hacia su tasa potencial (4.0%). No obstante, representa un sólido crecimiento asociado a favorables condiciones de financiamiento externo y a las perspectivas para los precios de las principales materias primas, aspecto que beneficiaría a los países exportadores netos de dichos bienes.

Dicho comportamiento refleja una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la República Popular China, lo cual podría provocar una caída en los precios de exportación de las materias primas de la región, reduciendo las perspectivas de crecimiento; un alza repentina de los precios del petróleo que enfriara el crecimiento mundial, lo cual también podría causar una caída de las exportaciones de las materias primas de la región; y el aumento de la aversión mundial al riesgo, lo cual podría provocar un marcado cambio de dirección de los flujos de capital.

Los indicadores de actividad y de producción industrial muestran que, en la mayoría de casos, la tendencia al crecimiento se mantiene. Ante el ritmo de expansión y el repunte de la inflación, especialmente en el componente de alimentos, algunos países han ajustado sus tasas de interés de política monetaria y han generado expectativas de que el ciclo de ajuste continuará a pesar de presiones de apreciación cambiaria.

Para Centroamérica, el panorama es menos favorable dado el fuerte vínculo con la economía estadounidense en términos del ingreso de divisas por exportaciones y por remesas familiares y que, además, son importadores netos de materias primas, lo que incide en mayores presiones inflacionarias.



El Fondo Monetario Internacional recomienda que, para sustentar la recuperación de la economía mundial, las economías avanzadas deben lograr una consolidación fiscal y, para ello, deben apoyarse más en la demanda externa. Paralelamente, las economías de mercados emergentes deben apoyarse menos en la demanda externa y más en la demanda interna.

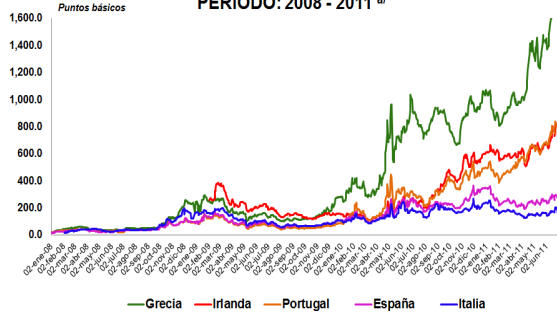
2. Mercados financieros

Durante el último trimestre de 2010, y previo a la catástrofe natural ocurrida en Japón en marzo de 2011, los mercados financieros continuaban mostrando volatilidad, influenciada por la evolución de la actividad económica, por las políticas monetarias acomodaticias, principalmente en los Estados Unidos de América, con la adopción del segundo programa de compra de activos de la Reserva Federal (*Quantitative Easing 2*), por el paquete fiscal de los Estados Unidos de América y por el mantenimiento de los altos niveles de liquidez internacional, lo que se reflejó en una mayor demanda de activos riesgosos por parte de los inversionistas.

La intensificación de los problemas geopolíticos, en algunos países en Oriente Medio y en el Norte de África, ocasionaron un aumento sostenido del precio internacional del petróleo, lo que incidió en nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros. Aunado a ello, la persistencia de los problemas fiscales en algunas economías de la Zona del Euro, los cuales habían sido contrarrestados por las medidas adoptadas a lo largo de 2010 (programas de rescate, creación de facilidades, programa de compra de bonos soberanos de los países con problemas de deuda a discreción y la reactivación de la provisión de las líneas ilimitadas de liquidez), han resurgido ante las revisiones consecutivas a la baja de las calificaciones crediticias de Portugal, de Irlanda y particularmente de Grecia, ocasionando nuevamente episodios de volatilidad, así como el aumento en la rentabilidad exigida y la prima de riesgo de incumplimiento del deudor (*credit default swaps spreads*) por parte de los mercados financieros a los bonos soberanos de estos países. La prima de riesgo para los tenedores de deuda griega subió ante la expectativa de que dicho país podría reestructurar su deuda generando mayor incertidumbre en los mercados ante la percepción de que se mantenía en una senda insostenible así como por la falta de acuerdos por parte del Unión Europea sobre los mecanismos para evitar una cesación de pagos. Cabe señalar que al 30 de junio se encuentra en estudio la posibilidad de un nuevo paquete de rescate financiero, así como de acuerdos con los inversionistas sobre la posibilidad de que mantengan sus tenencias en activos griegos.

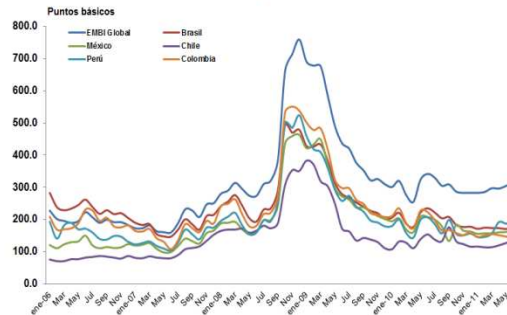


DIFERENCIAL PRIMA DE RIESGO DE INCUMPLIMIENTO DEL DEUDOR (CREDIT DEFAULT SWAP SPREAD) PERÍODO: 2008 - 2011 ^{a)}



^{a)} Al 30 de junio.
Éste es un instrumento financiero por medio del cual se negocia la cobertura del riesgo crediticio de un bono. El tenedor paga una prima (puntos básicos sobre el valor nominal del bono) a la entidad que ofrece el CDS a cambio de que ésta responda por el valor nominal en caso de que el emisor incumpla. La valoración de un CDS se hace en puntos básicos sobre el valor nominal del bono y tiene una relación directa con el nivel de aversión al riesgo de los inversionistas.
Fuente: Bloomberg

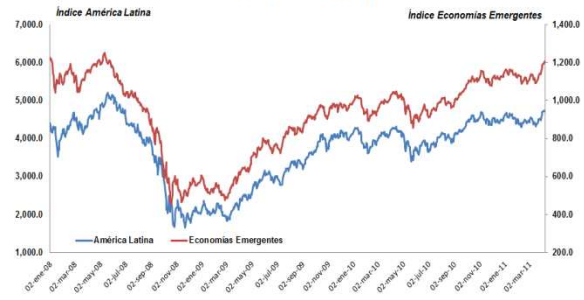
DIFERENCIAL DEL ÍNDICE GLOBAL DE BONOS DE MERCADOS EMERGENTES¹⁾ Y DE ALGUNOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA



¹⁾ Promedio al 30 de junio.
²⁾ EMBI GLOBAL: SPREAD. El Spread soberano es el premio expresado en puntos base que los inversionistas exigen para invertir en instrumentos de deuda del gobierno de un país distinto de Estados Unidos de América. El EMBI global spread (Emerging Markets Bond Index global spread) es un promedio ponderado de spreads soberanos según la capitalización de mercado de cada instrumento. Este índice contiene instrumentos denominados en dólares, emitidos por gobiernos y entidades cuasi-fiscales, teclayo, entre otros, Bonos Brady, Eurobonds e instrumentos de deuda emitidos en el mercado local.

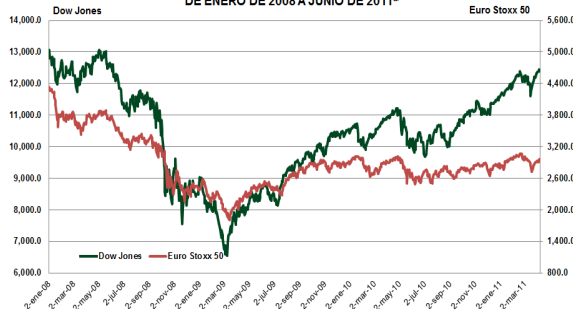
Las señales de una moderación del crecimiento global y de mayores presiones inflacionarias han influido en las menores ganancias de las principales bolsas. Del mismo modo, estas señales han generado una mayor preferencia por los títulos del Tesoro de los Estados Unidos de América, los cuales desde mediados de abril han evidenciado una reducción de los rendimientos de los títulos a 10 años.

MSCI: ECONOMÍAS EMERGENTES Y AMÉRICA LATINA PERÍODO: 2008 - 2011 ^{a)}



^{a)} 30 de junio.
Fuente: Bloomberg.
MSCI: Es un índice creado por Morgan Stanley Capital International diseñado para medir el desempeño del mercado accionario.
Nota: El índice para América Latina está conformado por 7 países. El índice para Economías Emergentes por 26 países.
Fuente: Bloomberg.

ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA Y LA ZONA DEL EURO: PRINCIPALES ÍNDICES ACCIONARIOS DE ENERO DE 2008 A JUNIO DE 2011^{a)}



^{a)} Al 30 de junio.
El Dow Jones EURO STOXX 50 es un índice de referencia de la bolsa de la Eurozona creado el 26 de febrero de 1998. Está elaborado por STOXX Limited, una alianza comercial entre Deutsche Börse, Dow Jones Company y SIX Swiss Exchange. Es un índice ponderado por capitalización bursátil, lo cual significa que, al contrario de índices como el Dow Jones, no todas las empresas que lo forman tienen el mismo peso.
Fuente: Bloomberg.

En el caso de las economías emergentes, las mayores presiones inflacionarias y los temores de un mayor ajuste en la política monetaria de la República Popular China han influido en la evolución de los mercados de deuda soberana. Por su parte, los índices accionarios medidos a través del índice *Morgan Stanley Capital International* (MSCI), que pondera las bolsas de las economías emergentes, ha mantenido una tendencia al alza. Similar comportamiento se observó en el MSCI de América Latina.

Las mejores perspectivas macroeconómicas para las economías emergentes y la debilidad que presentan las economías avanzadas, en un contexto de mayor apetito por el riesgo, han impulsado fuertemente los flujos de capitales hacia las primeras; entre ellas, las de América Latina. Dicho comportamiento ha incidido en una apreciación cambiaria nominal de sus monedas respecto al dólar estadounidense, lo que ha motivado acciones por parte de las autoridades monetarias para contener este fenómeno.

A junio de 2011, el dólar estadounidense ha presentado una tendencia a la depreciación respecto a las principales monedas convertibles de Europa, como el euro, la libra esterlina y el franco suizo; y también frente a las monedas de Japón, México, Brasil, Chile, Perú y Colombia. Ante la debilidad del dólar, Brasil, Chile, Indonesia, Israel, México y Perú, han implementado medidas que van desde intervenciones en los mercados cambiarios hasta medidas no convencionales.

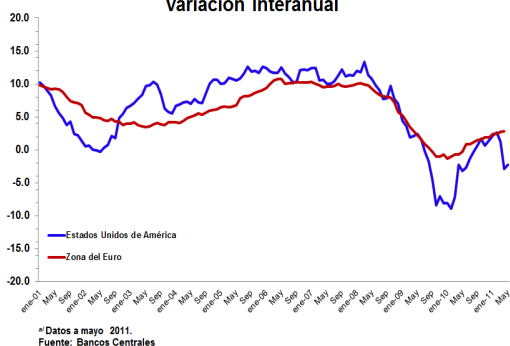
TIPOS DE CAMBIO DE PAÍSES SELECCIONADOS					
Moneda por US Dólar					
Tipo de Cambio	Moneda por US Dólar			Variación	
	Al 31-12-09	Al 31-12-10	Al 30-06-11	2010/2009	JUN - 2011/DIC - 2010
Zona del Euro (Euro)	0.70	0.75	0.69	7.08	-7.78
Reino Unido (Libra Esterlina)	0.62	0.64	0.62	3.43	-2.84
Suiza (Franco)	0.97	0.94	0.84	-3.08	-10.68
Japón (Yen)	93.14	81.12	80.56	-12.91	-0.69
México (Peso)	13.08	12.34	11.71	-5.69	-5.07
Brasil (Real)	1.74	1.66	1.56	-4.54	-5.90
Chile (Peso)	507.45	468.00	467.2	-7.77	-0.17
Perú (Nuevo Sol)	2.89	2.81	2.75	-2.83	-2.01
Colombia (Peso)	2,043.78	1,907.70	1,770.78	-6.66	-7.18

Fuente: Bloomberg

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

El crédito bancario al sector privado registra una leve recuperación, a pesar del apalancamiento de las instituciones financieras; además, la insuficiencia de capital y la calidad de los activos bancarios evidencian que aún existen riesgos de crédito, de liquidez y de mercado, los cuales hacen prever que aún podrían haber implicaciones en la estabilidad financiera mundial. En adición, los sistemas bancarios de muchos países continúan dependiendo del financiamiento externo, lo que también ha conllevado a vulnerabilidades adicionales como es la alta tasa de refinanciamiento y de descuento en el precio de los bonos bancarios.

CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO
AÑOS: 2001-2011^{a/}
Variación Interanual



3. Precios internacionales de algunas materias primas

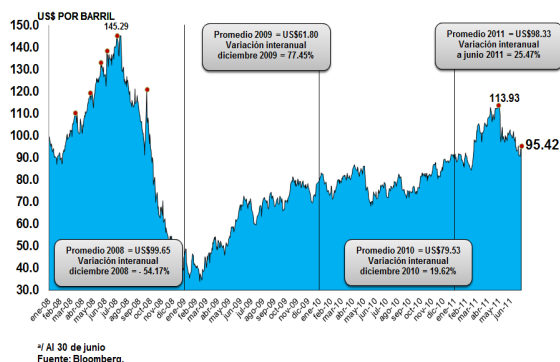
Los precios de las materias primas, luego de haber experimentado un aumento de manera sostenida desde mediados de 2010 hasta abril de 2011, han empezado a estabilizarse. Las correcciones ocurrieron, en parte, cuando se cerraron las posiciones de derivados no comerciales asociado a una mayor volatilidad

financiera y en reacción a la desaceleración de la actividad económica mundial.

En efecto, el precio del petróleo luego de acercarse en abril a valores cercanos a los US\$114.0 por barril, ha mostrado una tendencia a la baja, ubicándose incluso en valores cercanos a los US\$90.0 por barril. Al 30 de junio de 2011 el precio promedio anual se ubicó en US\$98.33 y las previsiones apuntan a que el precio del petróleo se mantendrá alrededor de los US\$100.0 por barril dado que el mercado petrolero se encuentra con relativa escasez debido a la creciente demanda de países emergentes y a las restricciones de oferta en regiones productoras. El riesgo de mayores interrupciones en el abastecimiento de petróleo por los problemas de Oriente Medio y el Norte de África así como a la incertidumbre sobre la reacción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), incidieron en la reciente decisión por parte de la Agencia Internacional de Energía en liberar parte de las reservas de emergencia. El plan consiste en liberar 60 millones de barriles diarios, aspecto que ya ha tenido repercusiones a la baja en el precio de petróleo, no obstante algunos analistas del sector consideran que el efecto no será tan fuerte como el observado en septiembre de 2005 tras el paso por Estados Unidos de América del huracán *Katrina* (que ocasionó una caída en el precio de alrededor del 20.0% en los dos meses posteriores a la decisión), dada la alta demanda por parte de la República Popular China y los problemas de suministro en Libia.

PETRÓLEO

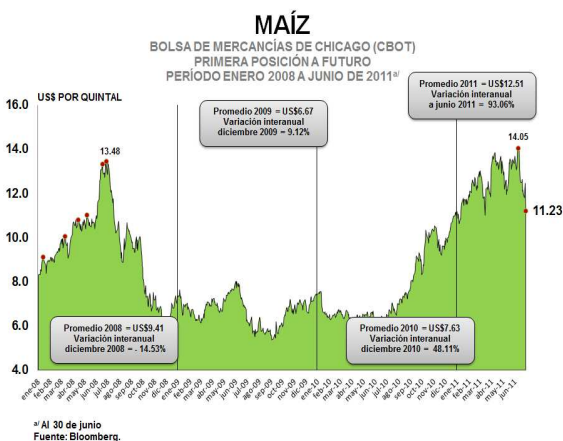
BOLSA DE MERCANCIAS DE NUEVA YORK (NYMEX)
PRIMERA POSICIÓN A FUTURO
PERÍODO ENERO 2008 A JUNIO DE 2011^{a/}



Los precios de los alimentos se han visto afectados principalmente por las expectativas de menor oferta, debido tanto a condiciones climáticas adversas como a restricciones a la exportación por parte de los países productores.

Adicionalmente, la demanda en las economías emergentes se mantiene al alza, en especial en la República Popular China, todo ello aunado a un contexto de inventarios globales ajustados. No obstante, ante la expectativa de una moderación en el crecimiento económico mundial los precios de algunos alimentos se han revertido parcialmente por menor demanda por parte de los inversionistas.

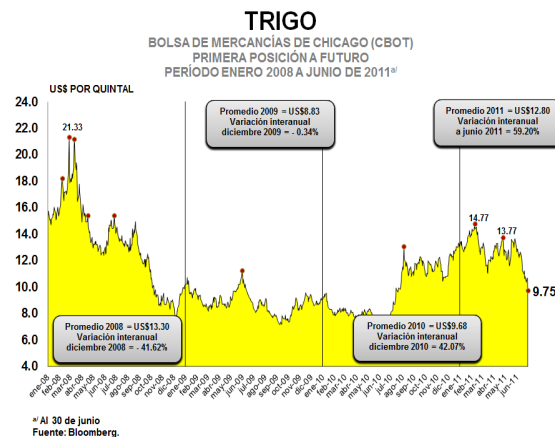
El precio del quintal de maíz registró un incremento de 48.1% en diciembre de 2010, alcanzando un nivel promedio anual de US\$7.63. Al 30 de junio de 2011 el promedio anual se ubicó en US\$12.51 y representó una variación interanual de 93.06%, determinado, en parte, por el aumento en la demanda de la República Popular China, y por la mayor demanda para la producción de etanol por parte de los Estados Unidos de América, aunado a un menor nivel de inventarios. Entre los factores de oferta, se pueden mencionar los problemas climáticos que determinaron menores rendimientos de la producción en los Estados Unidos de América y la intensificación de los efectos del fenómeno de La Niña. Estos fenómenos naturales incentivaron mayores compras especulativas por parte de inversionistas.



El precio del quintal de trigo registró un incremento de 42.1% en diciembre de 2010, cerrando el año con una cotización promedio anual de US\$9.68 por quintal. Al 30 de junio de 2011 el precio promedio anual se ubicó en US\$12.80 y representa una variación interanual de 59.20%. Esta tendencia ascendente inició en 2010, debido a las condiciones climáticas desfavorables (altas temperaturas y sequía) en Kazajistán, Ucrania y Rusia; a la prohibición de exportaciones en el caso de Rusia (hasta julio de 2011), a la imposición de cuotas por parte de

Ucrania y a la intensificación del fenómeno de La Niña, que ha afectado severamente a Australia, uno de los principales productores y exportadores de trigo. No obstante durante los meses de mayo y junio el precio del trigo evidenció un proceso a la baja al producirse la liquidación de posiciones no comerciales luego de que el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América revisará al alza la proyección de producción global de trigo para 2011 y ante la expectativa de que Ucrania y Rusia levanten la restricción a las exportaciones de dicho grano.

El FMI prevé que la oferta de materias primas responderá a la evolución de los precios en 2011. Existe capacidad ociosa en el sector energético, lo cual podría compensar las pérdidas de producción petrolera atribuibles a la guerra civil de Libia; por otra parte, la normalización prevista de las condiciones meteorológicas debería estimular la producción agrícola. A la vez, el crecimiento de la demanda debería moderarse ligeramente, siguiendo los patrones cíclicos usuales. Estos hechos se traducirían en un crecimiento más equilibrado tanto de la oferta como de la demanda.



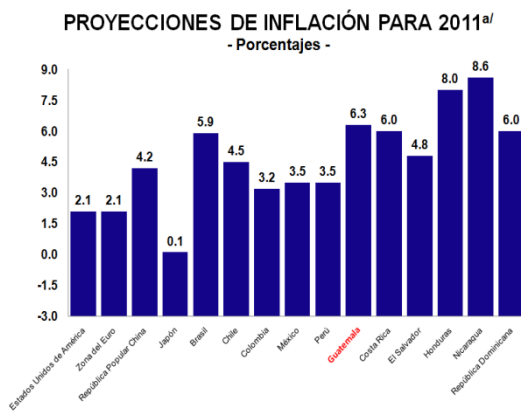
4. Inflación

Las mayores presiones inflacionarias asociadas al alza de los precios de las materias primas, en particular de los alimentos y del petróleo, aunadas al progresivo cierre de las brechas del producto (algunas economías ya están operando por arriba del potencial, especialmente en el caso de las economías emergentes y en desarrollo), han ocasionado que la inflación vuelva a ser un tema de preocupación global en 2011.

En el caso de las economías avanzadas se prevé que la inflación se ubique en 2.1% para 2011, cifra superior a la observada en 2010

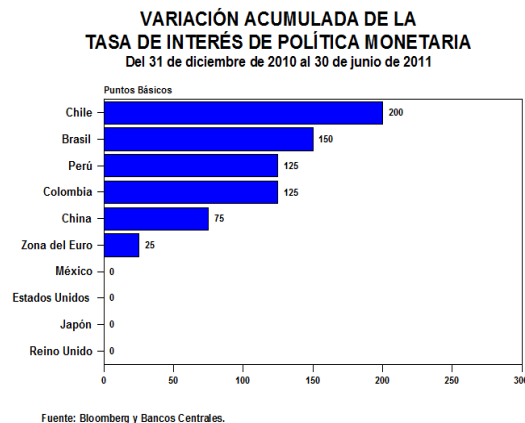
(1.9%), para luego ubicarse en 1.6% para finales de 2012, a medida que se moderen las alzas de los precios de la energía y de los alimentos y que los sueldos aumenten sólo gradualmente, en un contexto de debilidad en los mercados laborales.

En las economías emergentes y en desarrollo, la presión inflacionaria se está extendiendo. Si los precios de los alimentos y de la energía se mantienen estables globalmente, las proyecciones situarían el nivel general de inflación cerca de 6.5% en 2011 (6.6% en 2010) y anticiparían una leve disminución para 2012, año en que podría ubicarse en alrededor del 5.0%.



Ello ha propiciado que muchos bancos centrales, principalmente de países con economías emergentes, hayan iniciado o continuado con el proceso de ajuste de su política monetaria. Algunos implementando medidas alternativas para moderar el crecimiento de la liquidez y del crédito. En América Latina, países, como Brasil, Chile, Colombia y Perú, han elevado sus tasas de interés de política, como consecuencia tanto de un aumento en las presiones inflacionarias, derivado del incremento en los precios internacionales de las principales materias primas, como de presiones de demanda. A junio de 2011, la tasa de interés de política de Chile ha acumulado un incremento de 200 puntos

básicos, seguida por la de Brasil con 150 puntos básicos y la de Perú y Colombia, que aumentaron en 125 puntos básicos; en tanto que se mantuvo invariable en México. En Asia, el Banco Popular de China ha continuado con el aumento de tasas de interés y del encaje bancario, ante el creciente aumento en la inflación. En algunas economías desarrolladas, si bien la política monetaria se mantiene altamente expansiva, con medidas no convencionales y tasas de interés de política monetaria en mínimos históricos, sus autoridades monetarias también han hecho explícita la preocupación por la evolución de la inflación. Debido a ello, el Banco Central Europeo, luego de mantener por 23 meses consecutivos su tasa de interés de política en 1.0%, decidió, el 7 de abril de 2011, aumentarla en 25 puntos básicos, llevándola a 1.25%, ante los riesgos inflacionarios existentes, mientras que, en el Reino Unido, aunque la inflación superó la meta de 2.0% y está cercana a valores de 4.0%, el Banco de Inglaterra considera que la recuperación de la economía aún no es lo suficientemente fuerte y prevé que la inflación permanecerá entre 4.0% y 5.0% en 2011, para luego descender a 2.5% y 2.0% en 2012 y 2013, respectivamente, por lo que no ha hecho ajustes en su tasa de interés.



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

	2010	2011 ^{py/}
CRECIMIENTO ECONÓMICO		
Economía Mundial	5.1	4.3
Economías avanzadas	3.0	2.2
Estados Unidos de América	2.9	2.5
Zona del euro	1.8	2.0
Japón	4.0	-0.7
Economías de mercados emergentes y países en desarrollo	7.4	6.6
Países en desarrollo de Asia ^{1/}	9.6	8.4
República Popular China	10.3	9.6
India	10.4	8.2
África Subsahariana	5.1	5.5
Oriente Medio y Norte de África	4.4	4.2
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	6.1	4.6
Brasil	7.5	4.1
México	5.5	4.7
Europa Central y del Este	4.5	5.3
Comunidad de Estados Independientes	4.6	5.1
INFLACIÓN^{2/}		
Economía Mundial	4.1	4.2
Economías avanzadas	1.9	2.1
Estados Unidos de América	1.4	2.1
Zona del euro	2.2	2.1
Japón	0.0	0.1
Economías de mercados emergentes y países en desarrollo	6.6	6.5
Países en desarrollo de Asia ^{1/}	5.9	5.6
República Popular China	4.7	4.2
India	8.6	7.7
África Subsahariana	6.9	8.1
Oriente Medio y Norte de África	8.7	8.6
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	6.6	6.8
Brasil	5.9	5.9
México	4.4	3.5
Europa Central y del Este	5.1	5.2
Comunidad de Estados Independientes	8.9	9.1

^{py/} Cifras proyectadas

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

^{2/} Corresponde a la proyección de fin de período.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, Abril y Junio de 2011.

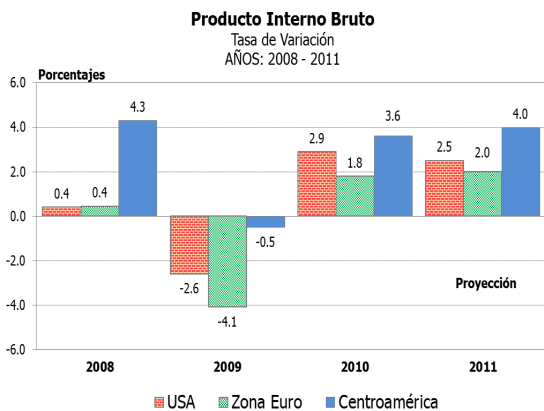
B. NACIONAL

1. La actividad económica para 2011

a) Producto Interno Bruto (PIB)

En 2010, el crecimiento económico se caracterizó por ser desigual y frágil, aunque sigue afianzándose para 2011, a pesar de que continúa desarrollándose a dos velocidades (más lento en las economías avanzadas respecto del ritmo de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo), aunque persisten riesgos a la baja asociados al incremento en los precios del petróleo y de muchas materias primas, así como al mantenimiento de elevadas tasas de desempleo, principalmente en las economías avanzadas.

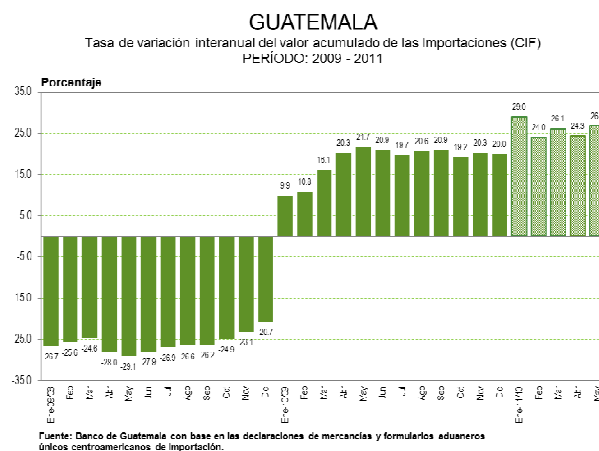
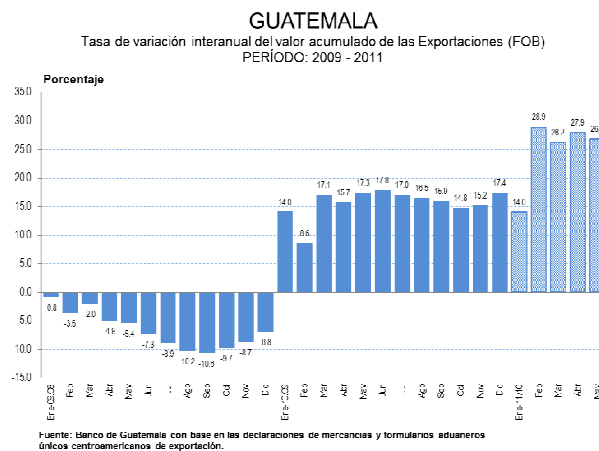
Los pronósticos de crecimiento más optimistas para América Latina y el Caribe, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI)⁵, se fundamentan en la mayor confianza en la recuperación mundial, en la robusta demanda proveniente de la República Popular China; en los altos precios de las materias primas y los nuevos mercados para sus exportaciones; y en las condiciones favorables del financiamiento externo. Para la región centroamericana, dichas proyecciones se incrementaron a 4.0% para 2011, derivado de los efectos positivos de la recuperación de la demanda externa, de los mayores flujos de remesas familiares, así como de las entradas de capitales. Estas previsiones aún son congruentes con las perspectivas para la economía de los Estados Unidos de América; revisadas en junio de 2.5%.



El entorno internacional descrito sugiere un mejor comportamiento en la demanda externa de los principales socios comerciales de Guatemala, lo que generaría un impacto positivo

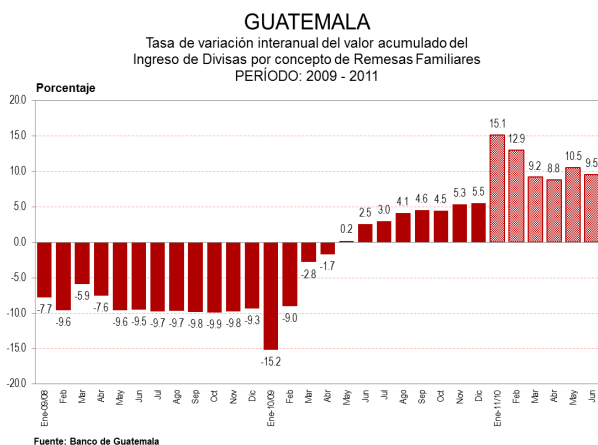
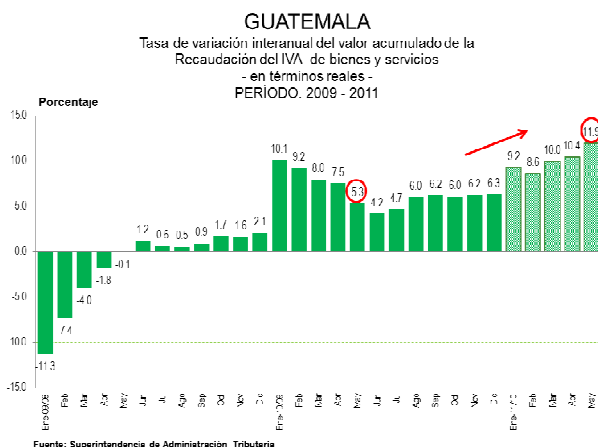
⁵ Perspectivas de la Economía Mundial: Las tensiones de una recuperación a dos velocidades. Abril de 2011.

en las exportaciones del país, así como en el ingreso de divisas por remesas familiares y en la inversión extranjera directa, lo que, aunado al incremento en los precios internacionales de los principales productos de exportación (café, azúcar y cardamomo), apoyaría el crecimiento de la actividad económica nacional para 2011. De conformidad con las estadísticas de comercio exterior a mayo de 2011, se observan fuertes incrementos tanto en el valor FOB de las exportaciones como en el valor CIF de las importaciones correspondientes los primeros cinco meses del año, exhibiendo tasas de crecimiento superiores a las registradas en 2010, resultado de mejoras en términos de volumen como de valor.



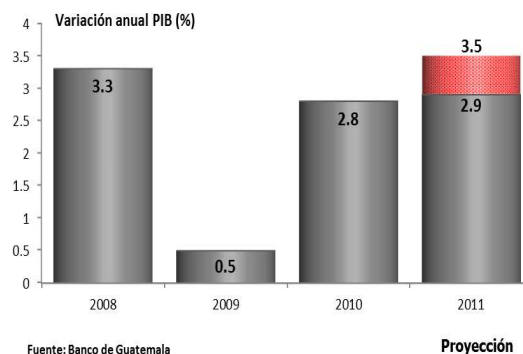
En lo que respecta a los factores de orden interno, la actividad económica nacional se vería impulsada, por un lado, por el dinamismo esperado en el gasto de consumo privado, que se ha evidenciado en el ritmo de crecimiento del Impuesto al Valor Agregado (IVA) de bienes y servicios, en términos reales, y en el ingreso de

divisas por remesas familiares durante la primera mitad del año y, por el otro, por la recuperación del crédito bancario al sector privado.



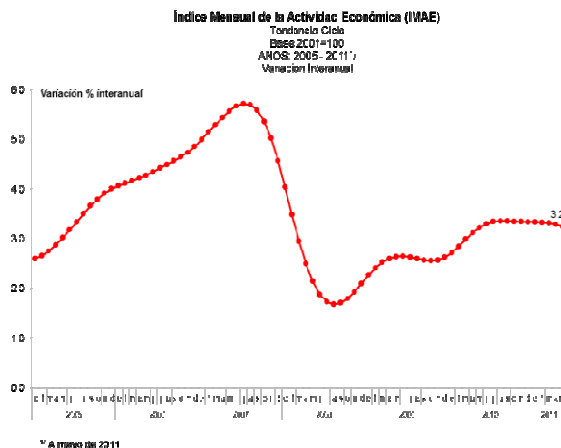
La evolución de indicadores de corto plazo como en el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) a mayo, los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) llevada a cabo en el primer trimestre de 2011 y la información reciente de asociaciones de productores, de gremiales y de entidades públicas; los departamentos técnicos del Banco de Guatemala prevén que la tasa de crecimiento del PIB, en términos reales, pasaría de 2.8% en 2010 a un rango de entre 2.9% y 3.5% para 2011, superior a la proyección de diciembre, de entre 2.6% y 3.2%.

Guatemala: Crecimiento Económico
PERÍODO: 2008 - 2011



b) Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE)

El comportamiento de corto plazo de la actividad económica del país, medido por la tendencia-ciclo del IMAE, aumentó 0.02 puntos porcentuales en mayo de 2011 respecto del mismo mes del año previo (3.22%), al ubicarse en 3.24%, comportamiento que es congruente con la evolución positiva de los principales indicadores de corto plazo y con el proceso de recuperación económica observado en los principales socios comerciales del país.



A mayo de 2011, las actividades que mostraron un comportamiento más dinámico en la tendencia-ciclo fueron las siguientes: *Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca*, asociado a la recuperación en los niveles de producción tanto de los principales productos como de los otros productos; *Intermediación financiera*, derivado del comportamiento observado en los productos y comisiones netas de los bancos del sistema; *Electricidad, gas y agua*, asociado a un comportamiento positivo, tanto en la generación

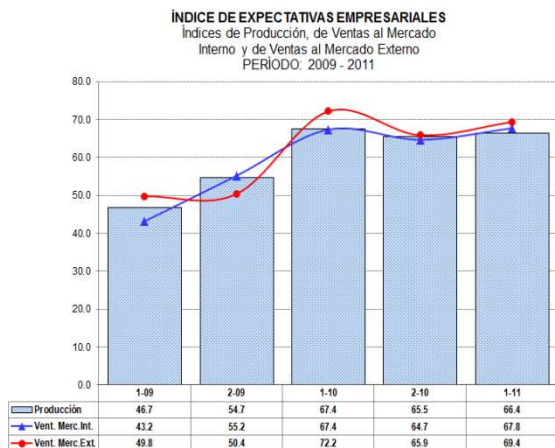
bruta de energía eléctrica, como en la producción y captación de agua; y *Actividad Minera*, que se sustenta, principalmente, en el comportamiento positivo mostrado por el índice de producción de cemento. Otras actividades que mostraron una desaceleración, pero continúan siendo positivas son: *Industria Manufacturera; Comercio; Alquiler de vivienda; Servicios privados; y Administración pública y defensa.*

c) Encuesta de Opinión Empresarial

La Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) enfocada al sector industrial refleja que las expectativas sobre el volumen de producción de dicho sector para el primer semestre de 2011 mejoraron.

En efecto, el 49.5% del total de empresarios encuestados manifestó que el volumen de producción aumentaría (52.1% en el primer semestre de 2010), influenciado principalmente por el incremento de la demanda, por la apertura de nuevos mercados, por la mayor inversión y por la situación económica del país; el 33.7% indicó que se mantendría igual (30.6% en 2010); mientras que el 16.8% manifestó que disminuiría (17.3% en 2010), atribuido, entre otros factores, al incremento en los precios de las materias primas y de los combustibles, a la inestabilidad política y al clima de inseguridad.

En cuanto al Índice de Expectativas Empresariales, los índices correspondientes al volumen de producción, de ventas al mercado interno y de ventas al mercado externo, para el primer semestre de 2011, continúan mostrando un comportamiento positivo, resultado de la recuperación de las industrias manufactureras a partir del segundo semestre de 2009, aunque, en conjunto, levemente menos dinámico que las expectativas reportadas para el mismo período de 2010.

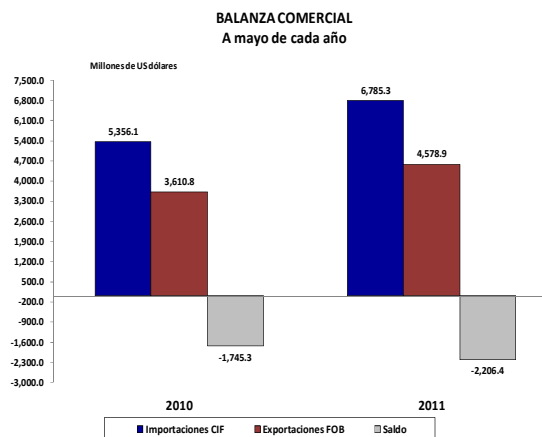


2. Desempeño del sector externo

a) Balanza comercial

El comercio exterior de Guatemala en los primeros cinco meses del año mostró un aumento en comparación al mismo período del año anterior. En efecto, el valor de las exportaciones FOB registró una variación interanual de 26.8%, en tanto que las importaciones CIF 26.7%. El mejor desempeño observado en las exportaciones FOB e importaciones CIF, en gran parte, es reflejo del aumento en los precios medios de los productos transados y de una mayor demanda por parte de los socios comerciales.

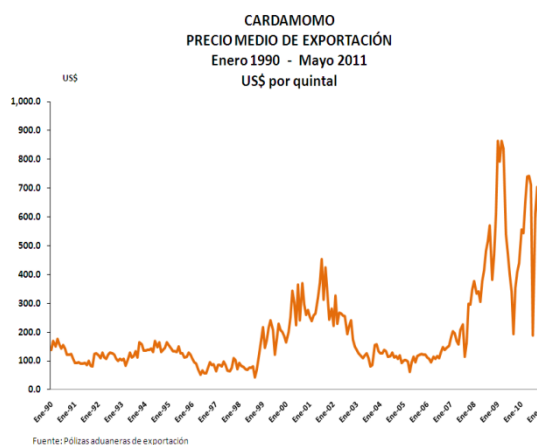
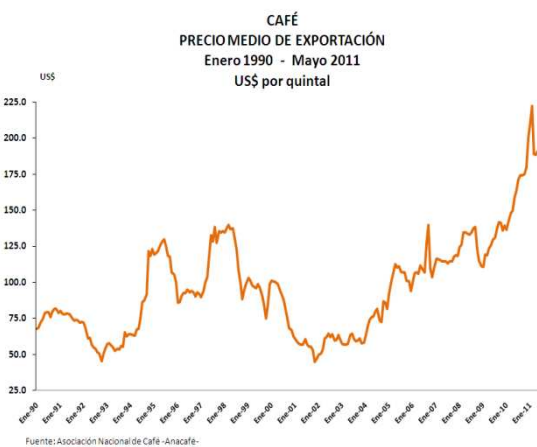
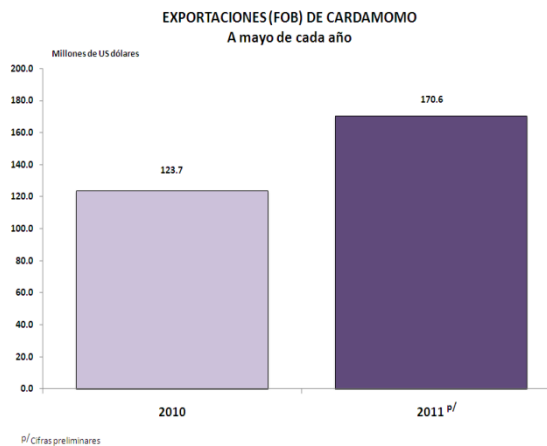
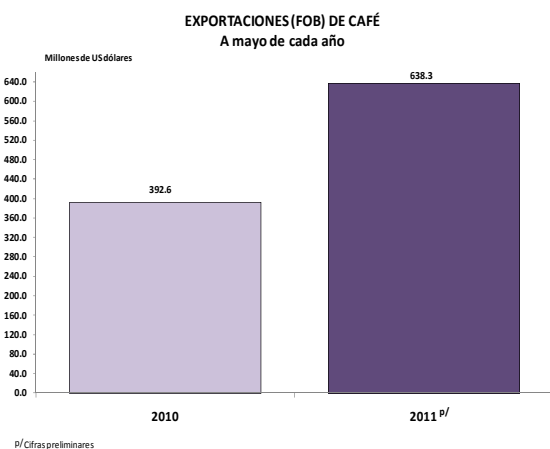
La balanza comercial registra un déficit de US\$2,206.4 millones (4.9% respecto del PIB), mayor en US\$461.1 millones al déficit observado en el mismo período del año anterior, el cual ascendió a US\$1,745.3 millones (4.2% respecto del PIB).



En el valor de las exportaciones incidió el dinamismo mostrado por los principales productos, al crecer 28.1% respecto de igual período del año anterior, destacando las mayores exportaciones de café, cardamomo, banano y petróleo.

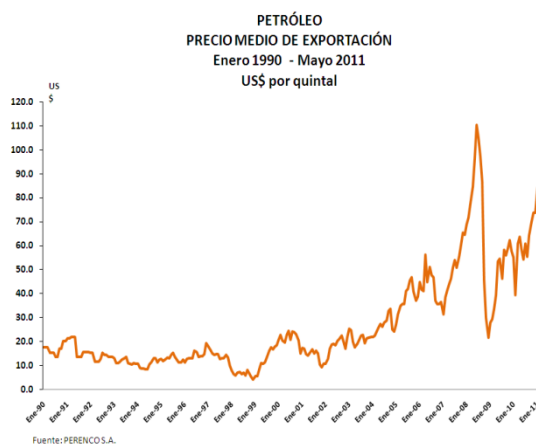
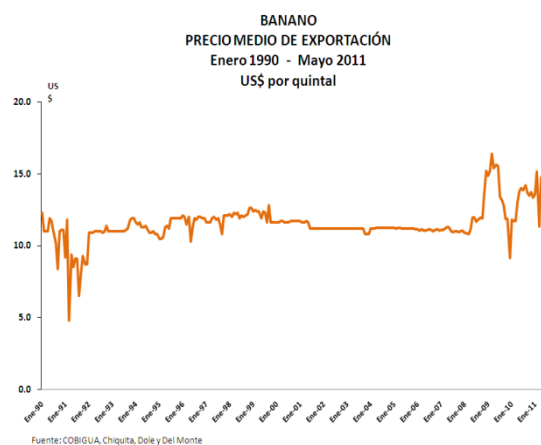
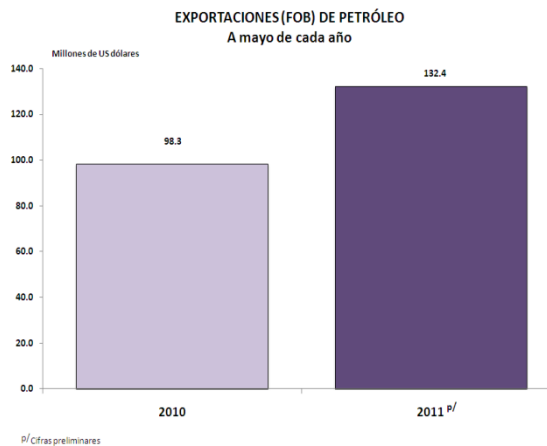
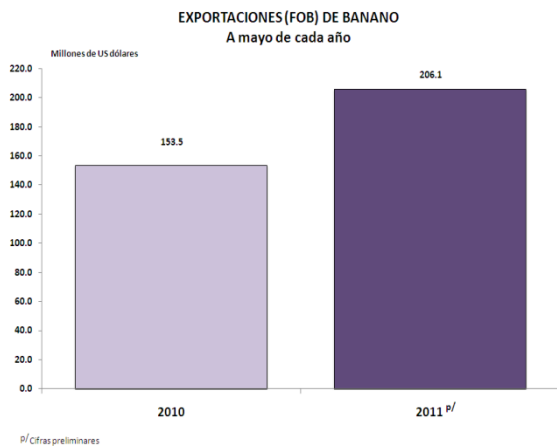
El aumento en el valor de las exportaciones de café, de 62.6%, estuvo determinado, principalmente, por el incremento de 41.5% en el precio medio de exportación, que de acuerdo con la Organización Internacional del Café (OIC), obedeció a una disminución en las cosechas de algunos de los principales países productores del grano, tales como Brasil, Colombia, Vietnam e Indonesia, como consecuencia de condiciones climáticas desfavorables, por el menor rendimiento productivo esperado del ciclo bianual 2011/2012 en Brasil; y por la aparición de plagas como la

roya y la broca, como resultado del exceso de lluvia, de altas temperaturas y de la humedad en las zonas de cultivo de Colombia.



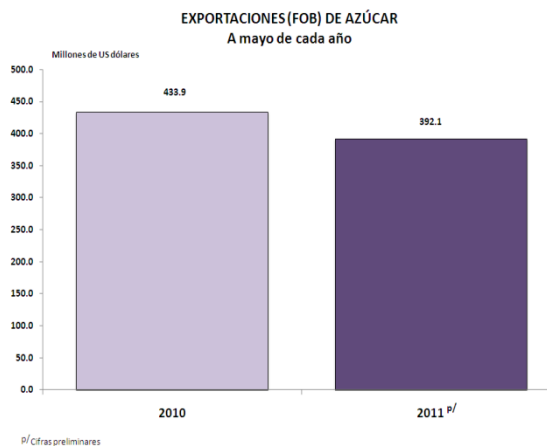
El valor de las exportaciones de cardamomo aumentó US\$47.0 millones respecto del mismo período de 2010 (38.0%), producto del mayor volumen exportado, el cual se incrementó en 24.8%, asociado a la mayor demanda de Siria, de India y de Paquistán, así como del aumento de 10.6% en el precio medio.

En lo que corresponde al valor de las exportaciones de banano, éste se incrementó en US\$52.6 millones respecto del mismo período de 2010, ante el aumento en el precio medio, el cual pasó de US\$11.77 a US\$14.90, debido principalmente a los daños ocasionados por el ciclón *Yasi*, que afectó las plantaciones de la fruta en las principales zonas productoras en Australia, y a la inestabilidad política en Costa de Marfil, que ha mermado la producción y exportación en dicho país.

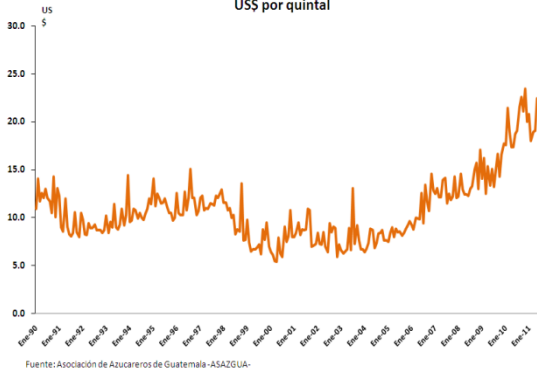


En cuanto a las exportaciones de petróleo, éstas se incrementaron 34.6% respecto del mismo período del año anterior, como consecuencia del aumento en 52.9% en el precio medio de exportación, el cual alcanzó el valor de US\$93.28. Dicho aumento responde al comportamiento derivado en el precio del crudo en los mercados internacionales, el cual, de acuerdo con *Bloomberg* se ha incrementado debido a los menores inventarios del crudo en los Estados Unidos de América y a la debilidad del dólar frente a las principales monedas mundiales.

La disminución de 9.6% en el valor de las exportaciones de azúcar responde a la baja del volumen exportado. De acuerdo con *AZASGUA*, este comportamiento se debió a la menor producción registrada durante la zafra 2010-2011, provocada por la fuerte época lluviosa del año 2010, que impactó de forma negativa en los cultivos de caña.



AZÚCAR
PRECIO MEDIO DE EXPORTACIÓN
Enero 1990 - Mayo 2011
US\$ por quintal



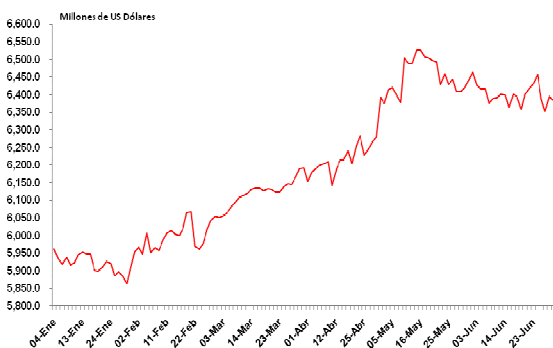
Fuente: Asociación de Azucareros de Guatemala -ASAZGUA-

Los incrementos en las importaciones de Combustibles y Lubricantes 39.4%, de Materiales de Construcción 27.9%, de Materias Primas y Productos Intermedios 26.8%, de Maquinaria, Equipo y Herramienta 25.9% y de Bienes de Consumo 17.8% explicarían el aumento en el valor de las importaciones CIF. En general, se refleja la recuperación tanto de la actividad económica como del crédito bancario al sector privado.

b) Reservas Monetarias Internacionales Netas (RMIN)

Las Reservas Monetarias Internacionales Netas se ubicaron al 30 de junio de 2011 en US\$6,382.5 millones, lo que representa un aumento de US\$428.7 millones respecto del nivel observado al 31 de diciembre de 2010.

RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES NETAS
Año 2011 ^{al}



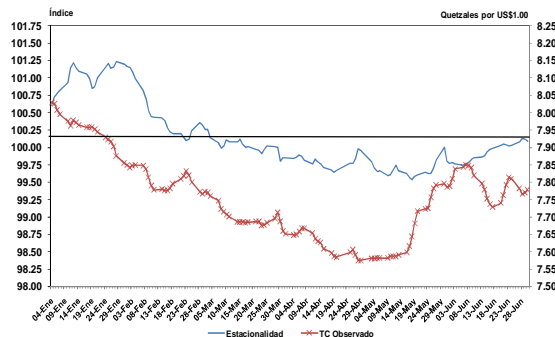
^{al} Al 30 de junio.

c) Tipo de cambio nominal

El tipo de cambio nominal promedio ponderado de compra y de venta, en el Mercado Institucional de Divisas, registró una apreciación

acumulada de 2.91%, al pasar de Q8.01144 por US\$1.00 el 31 de diciembre de 2010 a Q7.77800 por US\$1.00 el 30 de junio de 2011.

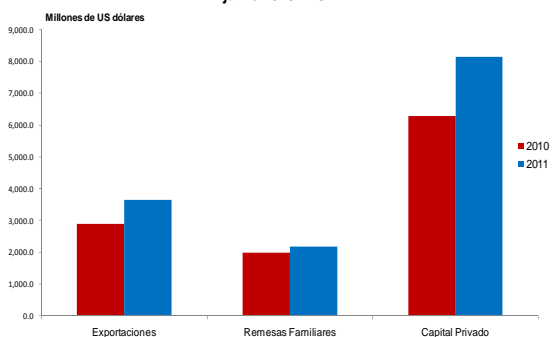
EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL Y SU ESTACIONALIDAD ^{1/}
Año 2011 ^{al}



^{1/} Estacionalidad base: 2000 - 2007 y 2010
^{al} Al 30 de junio

PRINCIPALES INGRESOS DE DIVISAS

A junio 2010 - 2011 ^{1/}



^{1/} Cifras al 30 de junio

En dicho período, la evolución del tipo de cambio siguió su comportamiento estacional; sin embargo, este comportamiento se acentuó, fundamentalmente, por el ingreso de mayores flujos de divisas que se registraron en los rubros de remesas familiares, capital privado y exportaciones.

Al 30 de junio de 2011 el Banco de Guatemala, con base en los instrumentos previstos, compró en el Mercado Institucional de Divisas US\$388.7 millones (US\$66.5 millones en enero, US\$81.1 millones en febrero, US\$59.0 millones en marzo, US\$140.7 millones en abril y US\$41.4 millones en junio) y vendió US\$174.3 millones (US\$104.5 millones en mayo y US\$69.8 millones en junio).

3. Finanzas Públicas

Las finanzas públicas, en 2011, continúan enfrentando limitaciones importantes, debido a que

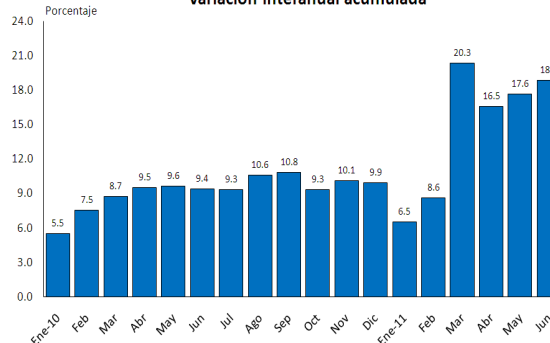
se encuentra pendiente la aprobación de iniciativas como la Ley Antievasión II y la ampliación presupuestaria, solicitada por el Organismo Ejecutivo, así como la propuesta de reforma fiscal de corto y mediano plazos. El objetivo de la propuesta de corto plazo es combatir la evasión fiscal y la defraudación tributaria aduanera, ampliar la base tributaria y facilitar a los contribuyentes el pago de los impuestos. La propuesta de mediano plazo busca una reforma integral del Impuesto Sobre la Renta (ISR), una mejora en la productividad del Impuesto al Valor Agregado (IVA) y la actualización de tarifas de algunos impuestos específicos. Con dicha propuesta, se pretende mejorar la recaudación tributaria a efecto de que permita cumplir con los compromisos de gasto para el presente año y avanzar en el proceso de consolidación de las finanzas públicas.

a) Análisis de la situación financiera del Gobierno Central

De conformidad con cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas, a junio de 2011, los ingresos totales registraron un monto de Q21,123.4 millones, superior en Q3,345.0 millones (18.8%) al observado en igual período del año anterior (9.4%), resultado de la evolución favorable en la recaudación tributaria, la cual se ubicó en Q19,925.0 millones, monto superior en Q3,214.7 millones (19.2%) a la registrada a junio de 2010 (9.1%). El comportamiento en la recaudación tributaria obedeció principalmente al mejor desempeño de la actividad económica; así como a la adopción de medidas administrativas, como la puesta en vigencia del programa de exoneración parcial de multas y recargos (Acuerdo Gubernativo Número 46-2011). El referido acuerdo, vigente para el período del 25 de febrero al 31 de agosto de 2011, aplica una exoneración gradual de multas y recargos que inicia en 95% y finaliza en 75% en el período mencionado.

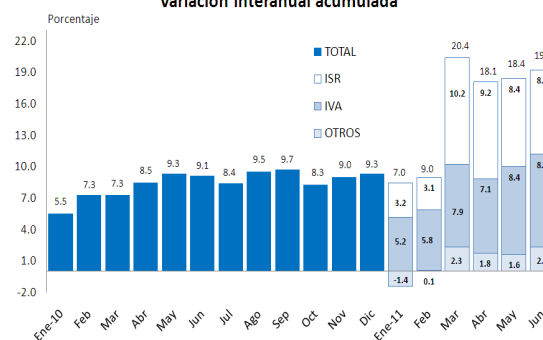
De los ingresos tributarios sobresalen los provenientes del Impuesto al Valor Agregado (IVA) por Q9,584.8 millones, de los cuales el de importaciones recaudó Q5,749.8 millones, mayor en Q895.7 millones (18.5%) respecto a junio de 2010, mientras que el IVA de bienes y servicios generó Q3,835.0 millones, mayor en Q585.7 millones (18.0%); el Impuesto Sobre la Renta (ISR) por Q5,065.5 millones, fue mayor en Q1,344.1 millones (36.1%); y regalías por Q467.8 millones, mayor en Q143.0 millones (44.0%).

INGRESOS TOTALES
AÑOS 2010-2011*
Variación interanual acumulada



*Cifras preliminares

INGRESOS TRIBUTARIOS
AÑOS 2010-2011*
Variación interanual acumulada

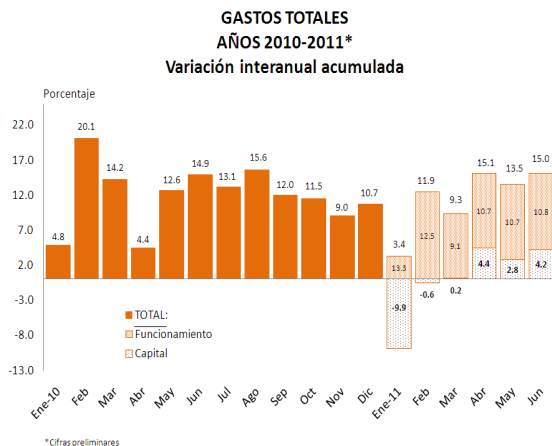


*Cifras preliminares

Respecto de los gastos totales a junio de 2011, éstos registraron un monto de Q24,006.0 millones, mayor en Q3,138.1 millones (15.0%) a lo observado en igual período de 2010.

Los gastos de funcionamiento se ubicaron en Q18,283.9 millones, superiores en Q2,258.3 millones (14.1%), destacando los incrementos registrados en las transferencias corrientes al sector público (19.8%), en los bienes y servicios (19.7%) y en las remuneraciones (11.1%).

Por su parte, los gastos de inversión al situarse en Q5,722.1 millones, superaron en Q879.8 millones (18.2%) a los registrados en igual período de 2010; divididos entre inversión indirecta y directa por Q617.3 millones y Q262.5 millones, respectivamente.



Como resultado del mayor gasto público respecto de los ingresos, a junio de 2011 el déficit fiscal se ubicó en Q2,882.6 millones, equivalente a 0.8% del PIB (déficit de Q3,089.5 millones a junio de 2010, equivalente a 0.9% del PIB). El déficit primario⁶ se ubicó en Q284.5 millones, equivalente a 0.1% del PIB (déficit de 0.2% del PIB a junio de 2010), mientras que el ahorro corriente se ubicó en Q2,587.0 millones (equivalente a 0.7% del PIB).

En lo que respecta a las fuentes de financiamiento, el financiamiento externo neto fue negativo en Q314.4 millones, como resultado de desembolsos por Q671.1 millones y amortizaciones por Q985.5 millones, mientras que el financiamiento interno neto fue positivo en Q4,922.9 millones, resultado de colocaciones de Bonos del Tesoro por Q4,979.5 millones, colocaciones de Letras de Tesorería por Q555.1 y vencimientos por Q611.7 millones. Del total de las colocaciones de Bonos del Tesoro realizadas, el 78.6% se ha negociado en moneda nacional a una tasa de 8.7% y el 21.4% en dólares de los Estados Unidos de América a una tasa de 5.4%; asimismo, el 85.8% se negoció a los plazos de 10, 12 y 15 años.

El saldo de la deuda pública interna a junio se ubicó en Q41,692.1 millones, equivalente a 11.5% del PIB. Dicho saldo en el período 2004-2007 se mantuvo, en promedio, en alrededor de 8.2% y durante el período 2008-2010 se ubicó, en promedio, en alrededor de 10.0%, estimándose que para 2011 se ubique en 11.7%.

⁶ Se obtiene excluyendo, del gasto total, los pagos de intereses de la deuda pública.

GOBIERNO CENTRAL SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS A JUNIO AÑOS: 2010-2011

-En millones de quetzales-

CONCEPTO	2010	2011 ^{P/}	VARIACIONES	
			ABSOLUTAS	RELATIVAS
I. Ingresos y Donaciones	17,778.4	21,123.4	3,345.0	18.8
A. Ingresos	17,539.3	20,877.6	3,338.3	19.0
1. Ingresos Corrientes	17,527.6	20,870.9	3,343.3	19.1
a. Tributarios	16,710.3	19,925.0	3,214.7	19.2
b. No Tributarios	817.3	945.9	128.6	15.7
2. Ingresos de Capital	11.7	6.7	-5.0	-42.7
B. Donaciones	239.1	245.8	6.7	2.8
II. Total de Gastos	20,867.9	24,006.0	3,138.1	15.0
A. Funcionamiento	16,025.6	18,283.9	2,258.3	14.1
B. Capital	4,842.3	5,722.1	879.8	18.2
III. Déficit o Superávit Fiscal	-3,089.5	-2,882.6	206.9	-6.7
IV. Ahorro en Cuenta Corriente	1,502.0	2,587.0	1,085.0	72.2
V. Financiamiento	3,089.5	2,882.6	-206.9	-6.7
A. Financiamiento Externo Neto	4,194.1	-314.4	-4,508.5	-107.5
B. Financiamiento Interno Neto	1,811.8	4,922.9	3,111.1	171.7
C. Variación de Caja (-Aumento +Disminución)	-2,916.4	-1,725.9	1,190.5	-40.8

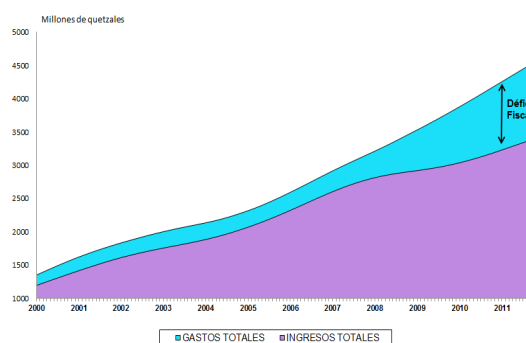
FUENTE: Ministerio de Finanzas Públicas.

^{P/} Cifras preliminares.

b) La evolución de las finanzas públicas

La proyección del déficit fiscal respecto del PIB es de 2.9% (incluye los gastos del programa de reconstrucción). El déficit fiscal respecto del PIB pasó, en promedio, de 1.5% en el período 2004 a 2008 a 3.1% y 3.3% en 2009 y en 2010, lo que estaría evidenciando lo que estaría evidenciando la necesidad de continuar con el proceso de consolidación fiscal en los años subsiguientes, consistente con la sostenibilidad de la deuda de largo plazo.

GOBIERNO CENTRAL
TENDENCIA DE LOS INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT FISCAL
AÑOS: 2000 - 2011^{1/}



^{1/} Cifras estimadas



RECUADRO 1
ACUERDO GUBERNATIVO NÚMERO 46-2011
EXONERACION PARCIAL DE MULTAS Y RECARGOS

El Gobierno de la República, mediante el Acuerdo Gubernativo Número 46-2011, publicado en el Diario Oficial el 17 de febrero de 2011, autorizó a la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT) para que a solicitud del contribuyente o responsable, proceda a exonerar parcialmente las multas y recargos en que haya incurrido, por el incumplimiento de sus obligaciones tributarias dentro de los plazos legales, o por actos u omisiones de carácter administrativo, en todos los períodos impositivos vencidos al 31 de diciembre de 2010.

De conformidad con el artículo 2, la facultad de exoneración parcial se aplicará a todas las multas y recargos pendientes de pago, impuestos por aplicación del Código Tributario u otras leyes específicas, por obligaciones tributarias sustantivas o formales, que los contribuyentes hayan dejado de cumplir, sin importar que se haya pagado el impuesto, promovido un proceso administrativo o judicial, ni la instancia en la que se encuentre.

En el artículo 3, denominado “De los plazos y porcentajes de exoneración”, se establece que el contribuyente o responsable que se presente en forma voluntaria a solventar sus obligaciones sustantivas o formales incumplidas, tendrá derecho a recibir las exoneraciones siguientes:

1) El noventa y cinco por ciento (95%) de multas y recargos, si el pago del impuesto, multas y recargos correspondientes y/o cumplimiento de las obligaciones formales se realiza durante el plazo comprendido entre el inicio de la vigencia del Acuerdo y el 31 de marzo de 2011.

2) El noventa por ciento (90%) de multas y recargos, si el pago del impuesto, multas y recargos correspondientes y/o cumplimiento de las obligaciones formales se realiza durante el mes de abril de 2011.

3) El ochenta y cinco por ciento (85%) de multas y recargos, si el pago del impuesto, multas y recargos correspondientes y/o cumplimiento de las obligaciones formales se realiza durante los meses de mayo y junio de 2011.

4) El setenta y cinco por ciento (75%) de multas y recargos, si el pago del impuesto, multas y recargos correspondientes y/o cumplimiento de las obligaciones formales, se realiza durante los meses de julio y agosto de 2011.

RECUADRO 2
CONSIDERACIONES SOBRE EL PRESUPUESTO GENERAL
DE INGRESOS Y EGRESOS DEL ESTADO PARA EL EJERCICIO FISCAL 2011

El Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2011 fue aprobado por el Congreso de la República, mediante Decreto Número 54-2010, por un monto de Q54,390.9 millones. En los artículos 67, 68 y 69 del referido Decreto, se establecieron dos ampliaciones presupuestarias y se facultó al Organismo Ejecutivo para que, por medio del Ministerio de Finanzas Públicas, aprobara mediante acuerdos gubernativos la distribución analítica de dichas ampliaciones.

En ese sentido, fue emitido el Acuerdo Gubernativo de Presupuesto Número 1-2011, publicado en el Diario de Centro América el 3 de febrero de 2011, el cual aprueba la distribución analítica de la ampliación al Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2011 por un monto de Q1,612.0 millones, establecida en los artículos 68 y 69 del Decreto Número 54-2010. De conformidad con dicho Decreto, el Congreso de la República amplió el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2011 con el saldo de los Bonos de Reconstrucción que no fueron ejecutados durante el ejercicio fiscal 2010, debiéndose utilizar dicho saldo en las mismas instituciones y proyectos indicados en el Decreto Número 53-2010.

Asimismo, se emitió el Acuerdo Gubernativo Número 113-2011, publicado en el Diario de Centro América el 2 de mayo de 2011, el cual aprueba la distribución analítica de la ampliación al Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2011, por un monto de Q346.1 millones, establecida en el artículo 67 del Decreto Número 54-2010, para la ejecución de recursos provenientes de donaciones externas.

En consecuencia, el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2011 vigente asciende a un monto total de Q56,349.0 millones.

4. Sistema Bancario

Del Informe del Sistema Financiero al 31 de marzo de 2011, elaborado por la Superintendencia de Bancos, resaltan los aspectos relativos al riesgo de liquidez, al riesgo de crédito y al riesgo de solvencia del sistema bancario. Respecto al riesgo de liquidez, el referido informe indica que los bancos presentaron posiciones promedio de encaje legal positivas, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera y que las entidades bancarias registraron en términos interanuales una ligera disminución de su liquidez inmediata⁷, debido a la menor acumulación de recursos en disponibilidades, así como por el crecimiento sostenido de la captación de recursos. La liquidez mediata⁸, por el contrario, presenta un aumento de 2.3% respecto a marzo de 2010, debido principalmente al incremento de las inversiones.

En relación al riesgo de crédito señala que, en términos interanuales, se ha observado una reducción relativa en la cartera vencida, la cual pasó de representar el 2.1% de la cartera bruta total en diciembre de 2010 a 1.9% en marzo de 2011. También, que se ha evidenciado una mejora en la cobertura de la cartera de créditos vencida⁹, la cual pasó de 101.8% en marzo de 2010 a 133.1% en el primer trimestre de 2011. En este comportamiento incidió, por un lado, la disminución del saldo de la cartera vencida y, por el otro, el incremento en el saldo de las estimaciones por valuación de cartera de créditos.

De los indicadores de solvencia patrimonial, en el trimestre, la Superintendencia de Bancos presenta el indicador de capital contable respecto a los activos totales, con una leve disminución, al pasar de 10.3% a 9.5%. El indicador que relaciona el capital contable con la cartera de créditos disminuyó 0.9 puntos porcentuales, al pasar de 18.8% a 17.9%; mientras que el indicador que relaciona el capital contable con las captaciones (obligaciones depositarias y obligaciones financieras) disminuyó 1.1 puntos porcentuales, al pasar de 13.0% a 11.9%.

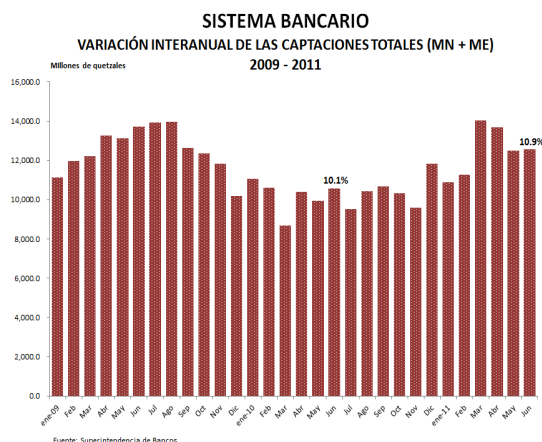
⁷ La liquidez inmediata corresponde a la proporción de recursos de inmediata disponibilidad que la entidad posee para hacer frente a sus obligaciones de captación (obligaciones depositarias más obligaciones financieras).

⁸ La liquidez mediata corresponde a la razón de activos líquidos (disponibilidades e inversiones totales) respecto a las obligaciones de captación más las cuentas por pagar.

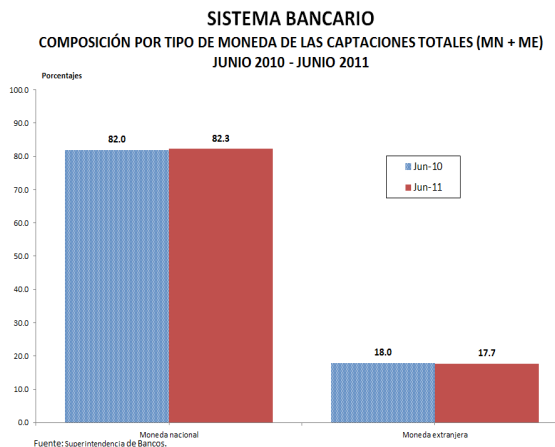
⁹ Corresponde al cociente de las estimaciones por valuación de la cartera de créditos entre la cartera vencida.

a) Captaciones totales

La actividad bancaria a junio de 2011, medida por las captaciones totales, que incluyen los depósitos y las obligaciones financieras, continuó mostrando un comportamiento dinámico, superior al del año anterior; dichas captaciones aumentaron, en términos interanuales, en Q12,576.3 millones (10.9%), reflejo del aumento en los depósitos del público. Por tipo de depósitos se observó un crecimiento en los depósitos monetarios de Q5,373.4 millones; en los depósitos a plazo, de Q3,921.4 millones; en los depósitos de ahorro, de Q3,650.5 millones; en los depósitos a la orden, de Q6.2 millones; y en los depósitos con restricciones, de Q3.1 millones.



Con relación a la distribución por tipo de moneda, a junio de 2011, el 82.3% de las captaciones totales estaban constituidas en moneda nacional (82.0% en junio de 2010) y el 17.7% en moneda extranjera (18.0% en junio de 2010).



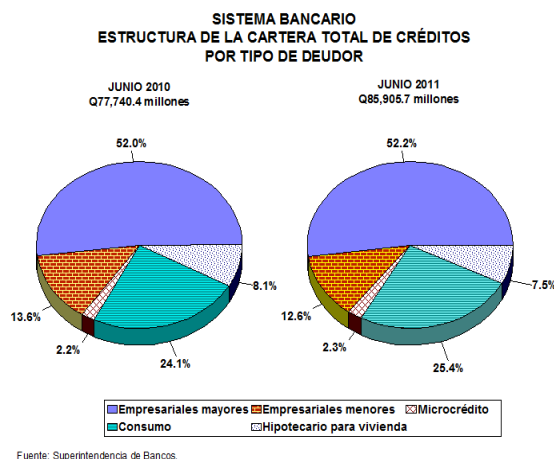
b) Cartera crediticia por tipo de deudor¹⁰

Según información del balance general consolidado, al 30 de junio de 2011, la cartera crediticia bruta del sistema bancario se situó en Q85,905.7 millones, monto superior en Q8,165.3 millones (10.5%) al registrado a junio de 2010. Dicha variación se explica, principalmente, por el incremento de los créditos empresariales mayores y de consumo en Q4,452.6 millones y en Q3,109.6 millones, respectivamente. En menor medida, también se observó un aumento de los créditos empresariales menores por Q295.5 millones; de los microcréditos, por Q207.9 millones; y de los créditos hipotecarios para vivienda por Q99.7 millones. En términos generales, durante el primer trimestre de 2011 los estándares de aprobación de créditos del sistema bancario permanecieron sin cambios, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, consistente con una evolución moderada de la demanda de nuevos créditos. Una situación similar se observó en las condiciones crediticias, para las cuales no se observó ningún cambio, excepto para la tasa de interés activa, promedio ponderado, que mostró una leve tendencia hacia la baja.

En el caso de la banca corporativa, el crecimiento moderado de la demanda fue impulsado por el aumento en las necesidades de capital de trabajo de los clientes o por la inversión en activos fijos, así como por una sustitución de financiamiento interno por condiciones más atractivas en los bancos grandes y medianos. En el caso del crédito para el consumo, los factores que incidieron positivamente en la demanda fueron, por un lado, la sustitución de financiamiento interno por condiciones más atractivas en los bancos grandes y medianos y, por el otro, la mejora en el ingreso de los clientes en el caso de los bancos pequeños. Con relación a los créditos hipotecarios para vivienda, la débil demanda obedeció al menor desarrollo de nuevos proyectos habitacionales.

A junio de 2011, la cartera crediticia por tipo de deudor se distribuyó de la manera siguiente: créditos empresariales mayores, 52.2%; créditos de consumo, 25.4%; créditos empresariales menores, 12.6%; créditos hipotecarios para vivienda, 7.5%; y microcréditos, 2.3%.

¹⁰ Definiciones contenidas en el Reglamento para la Administración del Riesgo de Crédito, aprobado en resolución JM-93-2005.



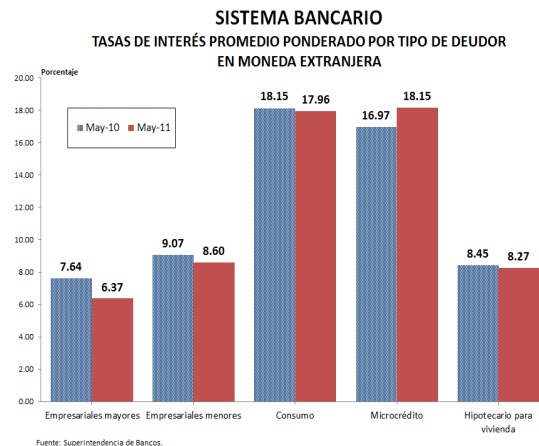
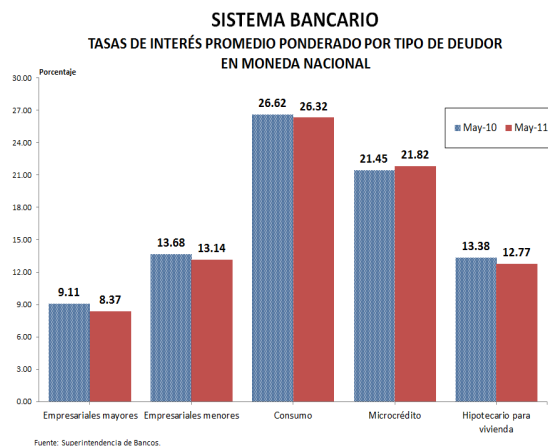
Los créditos para el consumo aumentaron su participación en el total de la cartera en 1.3%, lo que es congruente con el mayor dinamismo mostrado por este tipo de créditos en términos interanuales (16.6%). La participación del resto de destinos dentro de la cartera total no mostró cambios significativos.

c) Tasas de interés por tipo de deudor

i) En moneda nacional

Las tasas de interés, promedio ponderado, del sistema bancario aplicadas a la cartera de créditos por tipo de deudor registran una leve tendencia hacia la baja durante el período de mayo de 2010 a mayo de 2011, excepto para los microcréditos. En efecto, la tasa de interés de los créditos empresariales mayores pasó de 9.11% a 8.37%, la de empresariales menores disminuyó de 13.68% a 13.14%; la de créditos para el consumo se redujo de 26.62% a 26.32%; y la de créditos hipotecarios para vivienda pasó de 13.38% a 12.77%. Por su parte, la de los microcréditos de 21.45% a 21.82%¹¹.

¹¹ Al evaluar la tasa de interés por tipo de deudor y por grupo de bancos, se observa que a mayo de 2011 la tasa de interés promedio ponderado aplicada a créditos empresariales mayores por parte de los bancos grandes fue de 8.28%, la de los bancos medianos fue de 8.27% y la de los bancos pequeños fue de 11.04%. Por su parte, la tasa de interés promedio ponderado aplicada a la cartera de créditos de consumo por los bancos grandes fue de 16.30%, la tasa de interés de los bancos medianos fue de 34.44% y la de los bancos pequeños se ubicó en 53.45%.



ii) En moneda extranjera

Las tasas de interés promedio ponderado, por tipo de deudor, de mayo de 2010 a mayo de 2011, en general, exhibieron una tendencia hacia la baja, al pasar, la de créditos a deudores empresariales mayores a 6.37% (7.64% a mayo de 2010); la de créditos empresariales menores a 8.60% (9.07% a mayo de 2010); la de créditos para consumo a 17.96% (18.15% a mayo de 2010); y la de crédito hipotecario para vivienda a 8.27% (8.45% a mayo de 2010). Por su parte, la tasa de interés aplicada a los microcréditos aumentó, al pasar de 16.97% en mayo de 2010 a 18.15% en mayo de 2011¹².

d) Condiciones crediticias del sistema bancario

Según la Tercera Encuesta de Condiciones Crediticias, la mayoría de bancos mantuvo sin cambios los estándares de aprobación de créditos y no esperaban cambios significativos en la evolución de las solicitudes de nuevos créditos para el segundo trimestre de 2011, ni tampoco modificaciones en los estándares de aprobación de créditos o en las condiciones crediticias de otorgamiento de los mismos.

A nivel del sistema bancario, las perspectivas apuntaban a que para el segundo trimestre de 2011 la demanda de nuevos créditos continuaría mostrando un crecimiento moderado para el caso del crédito corporativo, en ambas monedas, así como para el crédito de consumo en moneda nacional.

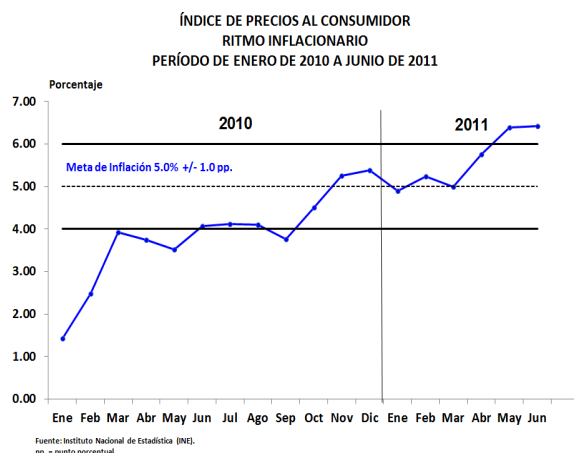
¹² Al evaluar la tasa de interés por tipo de deudor y por grupo de bancos, se observa que a mayo de 2011 la tasa de interés promedio ponderado aplicada al crédito empresarial mayor por los bancos grandes, fue de 6.26%, la de los bancos medianos fue de 6.60% y la de los bancos pequeños fue de 9.80%. Por su parte, la tasa de interés aplicada a la cartera de créditos al consumo por los bancos grandes fue de 10.47%, por los bancos medianos fue de 21.74% y la de los bancos pequeños fue de 25.71%.

IV. EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 2011

A. INFLACIÓN

1. Comportamiento del ritmo inflacionario al 30 de junio de 2011

A junio de 2011, el ritmo inflacionario, medido con el Índice de Precios al Consumidor (IPC), se situó en 6.42%, arriba de la meta puntual y fuera del margen de tolerancia establecido para el presente año (5.0% +/- 1.0 punto porcentual).



Durante el período de enero a junio del presente año, la evolución del ritmo inflacionario estuvo influida por factores externos e internos, tal como que se evidencia en las tres principales divisiones de gasto que conforman la canasta del IPC: *Alimentos y bebidas no alcohólicas*, (ponderación 28.75%); *Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles* (ponderación 12.61%); y *Transporte* (ponderación 10.43%). En el caso del rubro de alimentos, éste fue afectado, por la evolución en el precio internacional de los cereales, particularmente del trigo y, en menor medida, del maíz amarillo; materias primas, que como se indicó, registraron significativos incrementos. La evolución del precio del maíz blanco en el mercado interno también afectó el comportamiento de esta división, ya que desde noviembre de 2010 viene incrementándose, debido a la disminución en la oferta, asociada a factores estacionales. El alza en los precios del trigo y del maíz afectó, a su vez, el precio del pan y los productos de tortillería.

**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
POR DIVISIÓN DE GASTO
NIVEL REPÚBLICA
(Base: Diciembre 2010 = 100.0)
A junio de 2011**

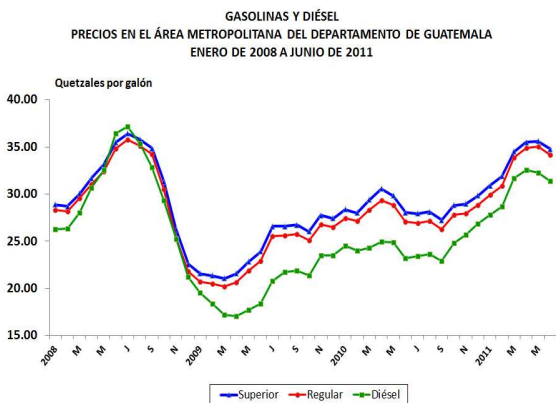
División de Gasto	Estructura porcentual	Diciembre 2010	Junio 2011	Variación Acumulada ^{1/}
Índice de Precios al Consumidor Total	100.00	100.00	104.23	4.23
➔ 1 Alimentos y bebidas no alcohólicas	28.75	100.00	107.76	7.76
2 Bebidas alcohólicas y tabaco	0.28	100.00	103.59	3.59
3 Prendas de vestir y calzado	7.41	100.00	101.42	1.42
➔ 4 Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	12.61	100.00	104.26	4.26
5 Muebles, artículos para el hogar y para la conservación del hogar	5.43	100.00	101.60	1.60
6 Salud	4.22	100.00	101.79	1.79
➔ 7 Transporte	10.43	100.00	106.68	6.68
8 Comunicaciones	5.15	100.00	100.84	0.84
9 Recreación y cultura	5.62	100.00	100.90	0.90
10 Educación	3.72	100.00	100.77	0.77
11 Restaurantes y hoteles	9.24	100.00	102.63	2.63
12 Bienes y servicios diversos	7.16	100.00	101.73	1.73

^{1/} Tasa de variación del Índice del mes en examen respecto al mes de diciembre del año anterior.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

En lo referente a las otras dos divisiones de gasto, éstas fueron afectadas, básicamente, por la evolución del precio internacional del petróleo y sus productos derivados, particularmente en marzo y abril. Dicho efecto fue más evidente en la

división de *Transporte*, ya que el precio del crudo incidió de forma directa en el precio de la gasolina y el diésel. Durante el período de enero a junio de 2011, en el área metropolitana de Guatemala, el precio promedio de la gasolina superior se situó

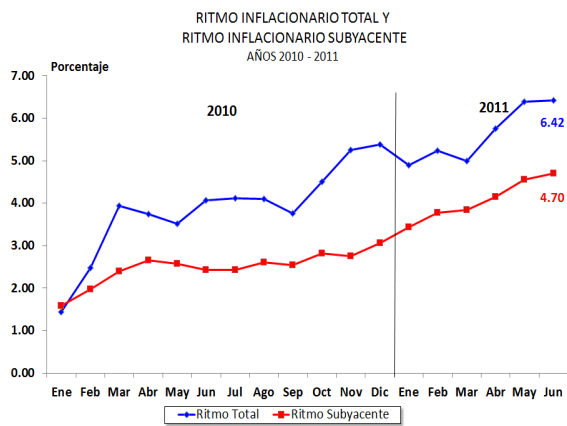
en Q33.85 por galón; la gasolina regular, en Q33.13 por galón; y el diésel, en Q30.73 por galón. Estos últimos precios fueron superiores a los cotizados en el período enero a junio de 2008 cuando se registraron los máximos históricos (gasolina superior, Q31.33 por galón; gasolina regular, Q30.71 por galón; y diésel, Q30.04 por galón, en dicho período el precio promedio del barril de petróleo se situó en US\$110.94).



Fuente: Ministerio de Energía y Minas.

2. Inflación subyacente

A junio la inflación subyacente continuó con la tendencia creciente iniciada desde noviembre de 2010 hasta situarse en 4.70%, reflejo del incremento en las presiones inflacionarias de demanda agregada.

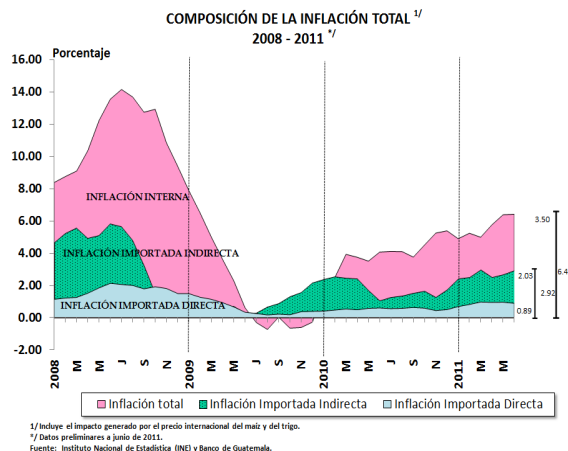


Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE) y Banco de Guatemala.

3. Inflación importada

El comportamiento de la inflación importada durante los primeros seis meses de 2011 respondió, principalmente, a los incrementos registrados en los precios del petróleo y de sus

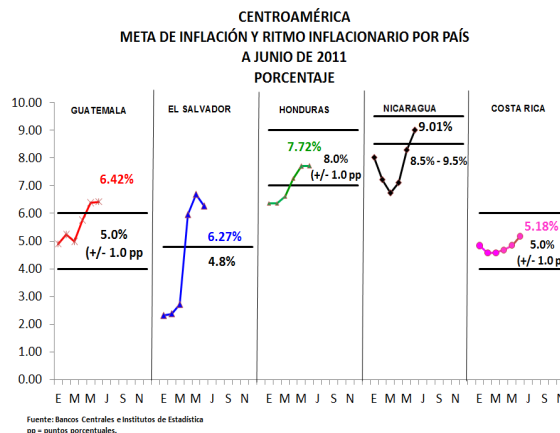
derivados, así como en los de algunos cereales, especialmente maíz y trigo, lo que explicaría que el componente de inflación importada se sitúe en 2.92 puntos porcentuales.



1/ Incluye el impacto generado por el precio internacional del maíz y del trigo.
2/ Datos preliminares a junio de 2011.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE) y Banco de Guatemala.

4. Inflación en otros países de la región

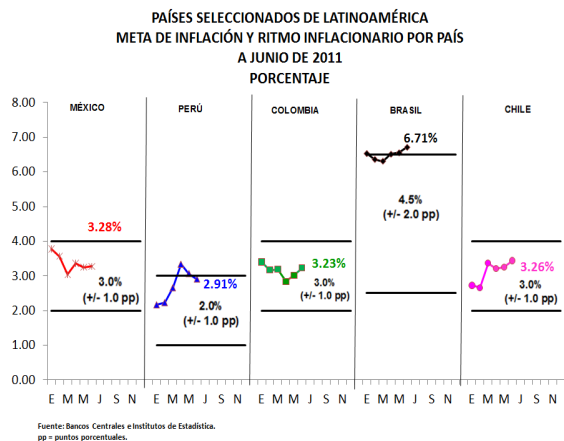
A nivel centroamericano, a junio se registraron incrementos en las tasas interanuales de inflación de todos los países de la región. En Guatemala y El Salvador la inflación se encuentra fuera de los márgenes de tolerancia establecidos por sus autoridades monetarias.



Los rubros que explican el referido comportamiento son, principalmente, alimentos y productos energéticos. Entre éstos destacan el maíz, el trigo, los combustibles (gasolina y gas propano) y el servicio de electricidad.

En los países latinoamericanos que operan bajo el esquema de metas de inflación, la inflación en Perú se desaceleró, mientras que en Colombia, Brasil, Chile y México se observa un alza, aunque moderada y dentro de sus rangos

meta, con excepción de Brasil en donde se sitúa sobre el límite superior de la meta de inflación.

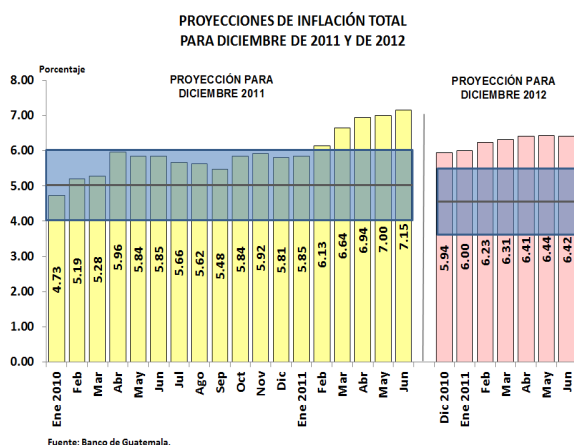


presente año el ritmo inflacionario subyacente se ubique en 5.41%; mientras que para finales de 2012 en 5.40%. Ambas estimaciones se encuentran por encima de los valores centrales, pero dentro de los márgenes de tolerancia de las respectivas metas de inflación total. Es importante mencionar que tanto para 2011 como para 2012, las estimaciones de inflación subyacente muestran una tendencia al alza, aspecto que, como se indicó, denota que se han incrementado las presiones de demanda agregada.

B. PROYECCIÓN ECONOMÉTRICA DE INFLACIÓN PARA DICIEMBRE DE 2011 Y PARA DICIEMBRE DE 2012

1. Ritmo inflacionario total proyectado

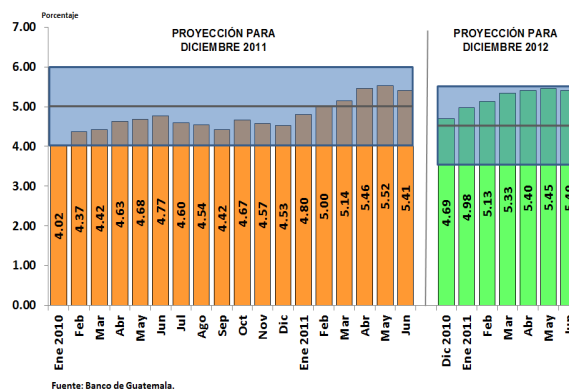
Para diciembre del presente año, las proyecciones del ritmo inflacionario total indican que éste se estaría situando en 7.15%, porcentaje que excede el límite superior de la meta de inflación (5.0% +/- 1.0 punto porcentual). Para diciembre de 2012, se estima en 6.42%, porcentaje también mayor que el límite superior de la meta de inflación (4.5% +/- 1.0 punto porcentual).



2. Ritmo inflacionario subyacente proyectado

Con base en la información observada a junio, y manteniendo invariables las condiciones monetarias, así como el comportamiento de factores de oferta asociados a choques exógenos, se proyecta que para diciembre del

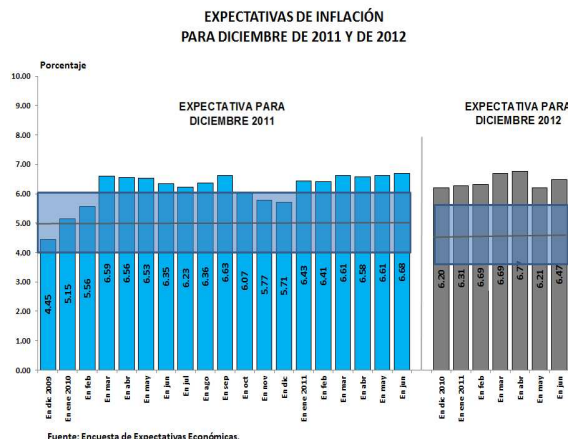
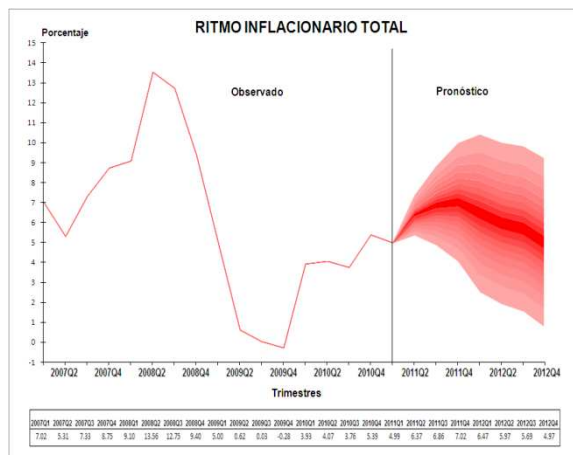
PROYECCIONES DE INFLACIÓN SUBYACENTE
PARA DICIEMBRE DE 2011 Y DE 2012



C. PRONÓSTICOS DE INFLACIÓN DE MEDIANO PLAZO DEL MODELO MACROECONÓMICO SEMIESTRUCTURAL (MMS)

1. Diagrama de abanico

De conformidad con las proyecciones provenientes del corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) realizado en junio de 2011 se espera que, para diciembre de 2011, la inflación se ubique en 7.02%; y, para diciembre de 2012, en 4.97%. La inflación estimada para finales de 2011 se encuentra arriba del margen de tolerancia establecido por Junta Monetaria para dicho año (5.0% +/- 1 punto porcentual); en tanto que para 2012, dentro del margen de tolerancia (4.5% +/- 1 punto porcentual). Sin embargo, es necesario indicar que los pronósticos que se mencionan corresponden al escenario base, de manera que cualquier choque exógeno que se registre durante los próximos meses podría desviar el pronóstico de inflación de la trayectoria indicada. Asimismo, dichos pronósticos son condicionales a una política monetaria activa por parte del Banco de Guatemala.



2. Riesgos asociados a la proyección de inflación

Existe el riesgo de registrar una trayectoria de inflación superior a la que se indica en el escenario base, producto de la vulnerabilidad del país a las fluctuaciones en los precios de los bienes importados, especialmente en la coyuntura actual. Al respecto, los riesgos potenciales que se visualizan en el mediano plazo se encuentran relacionados con incrementos mayores de los previstos en los precios del maíz, del trigo, del petróleo y de sus derivados, del servicio de la electricidad, así como con cambios en las condiciones económicas y financieras mundiales.

D. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DEL PANEL DE ANALISTAS PRIVADOS

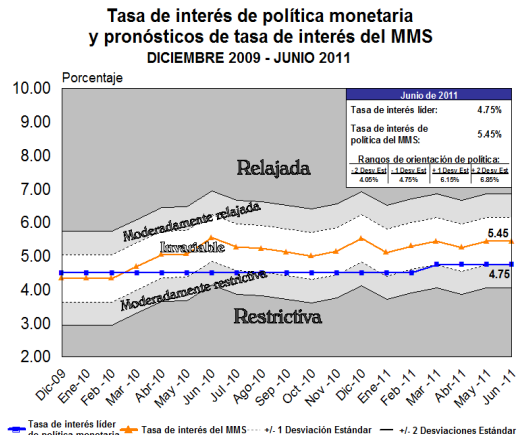
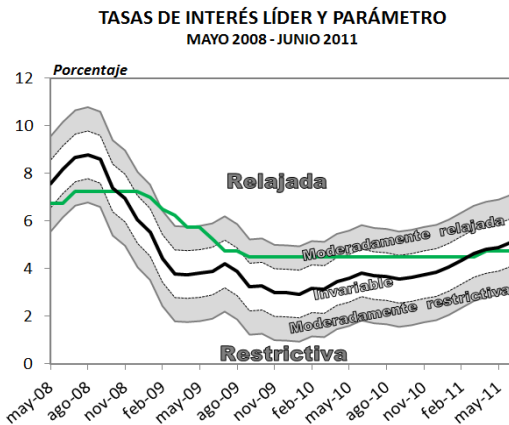
La encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, realizada en junio, reflejó que para diciembre el ritmo inflacionario podría situarse en 6.68%, porcentaje que se ubica arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación. En opinión de dicho panel, las expectativas de inflación se explican, principalmente, por los precios de los combustibles, los precios de las materias primas, el precio internacional del petróleo, el desempeño de la política fiscal, la estacionalidad de los productos agrícolas y el desempeño de la política monetaria. En lo referente a las expectativas de inflación para diciembre de 2012, el panel de analistas prevé que ésta podría situarse en 6.47%, también por encima del margen de tolerancia.

E. TASAS DE INTERÉS INDICATIVAS

1. Tasa de interés Parámetro¹³

Durante el primer semestre de 2011, la tasa de interés parámetro ha sugerido una orientación de política monetaria invariable, pero ha evidenciado una tendencia al alza. Los factores que han impulsado dicho comportamiento han sido los pronósticos de inflación crecientes para 2011 y para 2012, que incorporan los potenciales efectos que puedan tener los precios internacionales de materias primas sobre la inflación interna. Por su parte, los factores que han servido de contrapeso son la brecha del producto y la brecha del tipo de cambio. La brecha del producto continúa siendo negativa aun cuando evidencia una gradual recuperación de la actividad económica nacional, reflejándose en la recuperación tanto de la demanda interna como de la demanda externa del país, acorde con el desempeño de los principales socios comerciales; y el tipo de cambio nominal.

¹³ La tasa de interés parámetro es un indicador basado en la Regla de Taylor que incorpora ajustes sobre una tasa de interés base (o neutral) en función de la brecha de inflación, de la brecha del producto, así como de un ajuste por tipo de cambio nominal; su resultado indica los niveles de tasa de interés líder que deberían privar para ser compatibles con la meta de inflación.

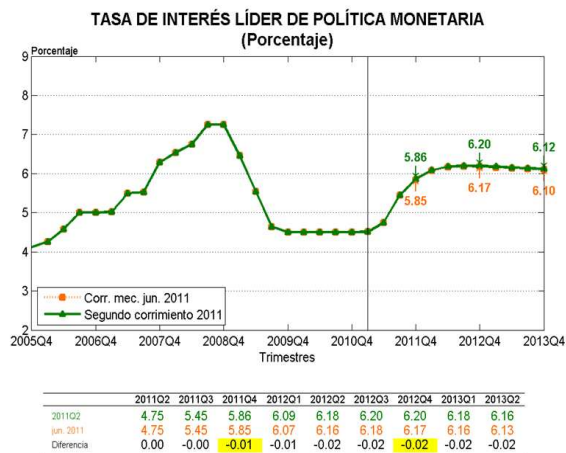


2. Tasa de interés del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)

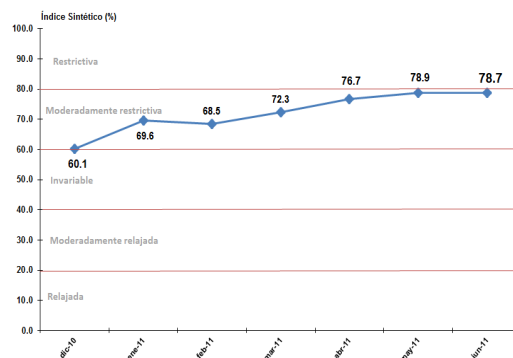
Los pronósticos del MMS sugieren incrementos en la tasa de interés de política monetaria para que la inflación converja a su meta de mediano plazo.

F. ÍNDICE SINTÉTICO DE LAS VARIABLES INDICATIVAS

A lo largo del primer semestre de 2011, el índice sintético sugirió una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva.



ÍNDICE SINTÉTICO DE VARIABLES INDICATIVAS
DICIEMBRE 2010 - JUNIO 2011



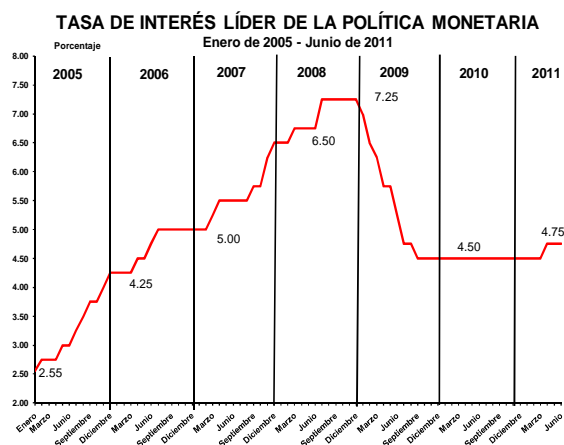
La tasa de interés del MMS como variable indicativa muestra una orientación de política monetaria invariable, si se considera la desviación estándar de la diferencia histórica entre la tasa de interés líder y la tasa de interés del MMS.

ÍNDICE SINTÉTICO COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS POR ORIENTACIÓN		
ORIENTACIÓN	AI 31/12/2010 (%)	AI 30/06/2011 (%)
Relajada	1.62	0.00
Moderadamente relajada	19.38	0.00
Invariable	16.00	27.00
Moderadamente restrictiva	63.00	31.11
Restrictiva	0.00	41.89
TOTAL	100.00	100.00

G. RESPUESTA DE POLÍTICA: LA TASA DE INTERÉS LÍDER

Durante el presente año, la Junta Monetaria tomó decisión respecto de la tasa líder de la política monetaria en cuatro ocasiones. El 23 de febrero decidió mantenerla invariable, el 30 marzo la elevó en 25 puntos básicos, el 27 de abril y el 29 de junio la mantuvo invariable en 4.75%.

Entre los principales factores que incidieron en las decisiones adoptadas destacan, en el orden externo, la recuperación de las economías avanzadas, los incrementos en los precios internacionales de las materias primas, de los alimentos y de la energía. En el orden interno, la aceleración de la actividad económica y la necesidad de mantener ancladas las expectativas inflacionarias alrededor de las correspondientes metas de inflación de mediano plazo.



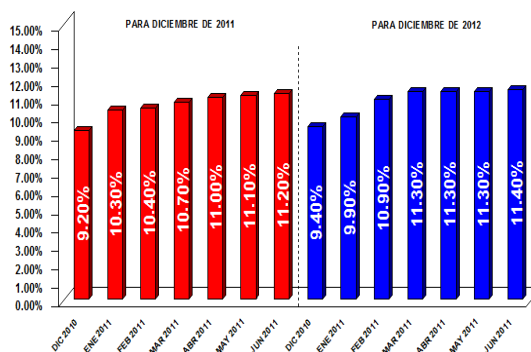
H. COMPORTAMIENTO DE LAS VARIABLES DE SEGUIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA

1. Emisión monetaria

La proyección econométrica para diciembre de 2011 apunta a una tasa de crecimiento de la emisión de 11.2%. De igual forma, la proyección para 2012, se ubicó en 11.4%. La variación interanual de la emisión monetaria al 30 de junio de 2011 fue de 12.9%, superior a la registrada en similar período del año previo (8.2%).

PROYECCIONES INTERANUALES DE EMISIÓN MONETARIA PARA DICIEMBRE DE 2011 Y DE 2012

Porcentajes

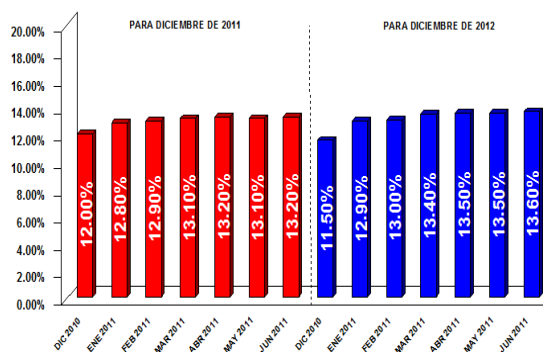


2. Medios de pago

Las proyecciones de las tasas de variación interanual de los medios de pago evidencian un comportamiento al alza, tanto para 2011 como para 2012, al ubicarse en 13.2% (12.8% en enero) y 13.6% (12.9% en enero).

PROYECCIONES INTERANUALES DE MEDIOS DE PAGO PARA DICIEMBRE DE 2011 Y DE 2012

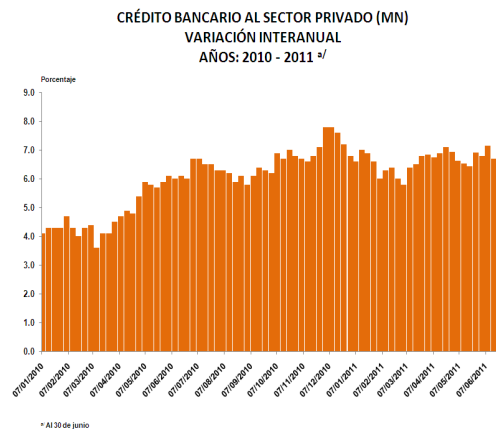
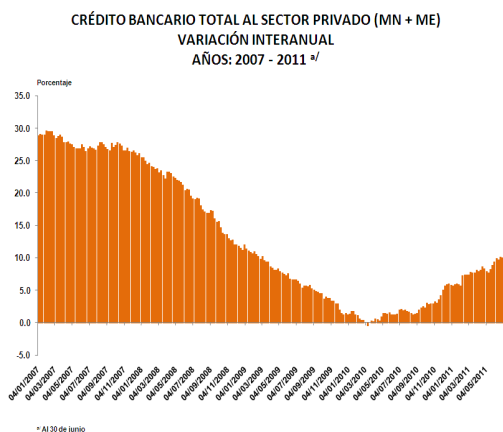
Porcentajes



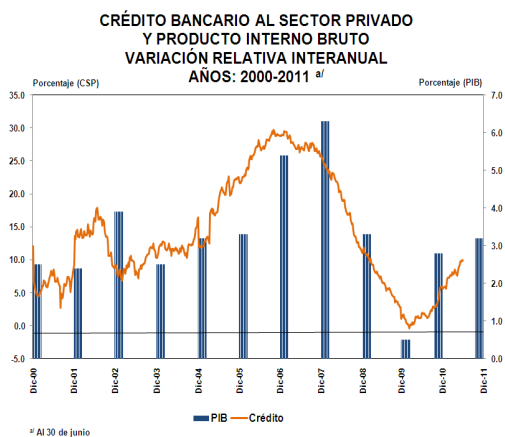
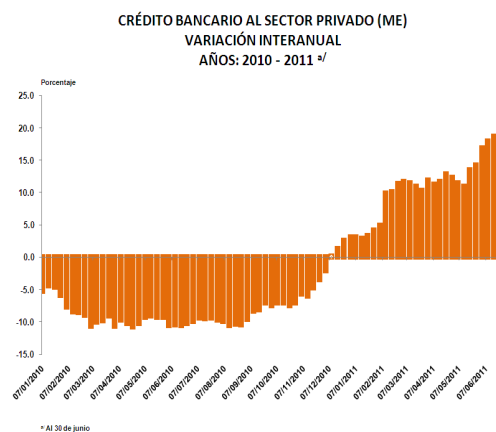
La variación interanual de los medios de pago totales al 30 de junio fue de 12.4%, superior a la registrada en similar período del año previo (10.0%). En cuanto a su trayectoria, se observa que el comportamiento de los medios de pago ha sido más dinámico de lo previsto, particularmente por el mayor dinamismo de los medios de pago en moneda extranjera, los cuales crecieron 14.2%.

3. Crédito bancario al sector privado

Al 30 de junio de 2011, el crédito bancario total al sector privado continua con la tendencia positiva iniciada en marzo de 2010 al registrar una tasa de crecimiento interanual de 9.9%, superior al valor registrado en la misma fecha del año anterior (1.9%).



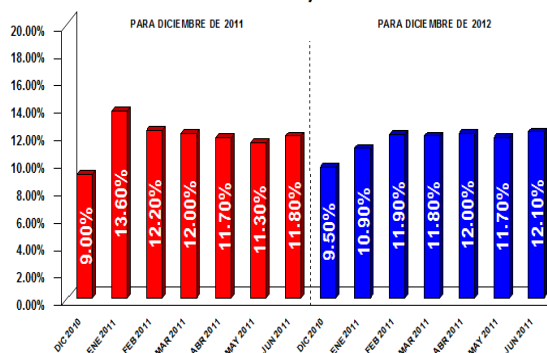
El cambio de tendencia observado desde marzo de 2010 está asociado a los signos de recuperación que muestran las actividades que se vieron más afectadas durante la crisis. En efecto, el crecimiento se ha acelerado en los créditos concedidos a la industria manufacturera (32.4%), al comercio (24.1%) y a la construcción (3.4%); sin embargo, el crédito destinado al consumo registra una contracción de 11.3%.



La estimación de crecimiento del crédito bancario para finales de 2011 es de 11.8%, mientras que, para diciembre 2012, es de 12.1%.

El crédito bancario en moneda extranjera registró al 30 de junio de 2011 una variación interanual de 19.4% (en el mismo período del año anterior fue de -9.9%); mientras que en moneda nacional fue de 6.7% (6.6% a la misma fecha del año previo). Del incremento en el crédito bancario en moneda extranjera, el 84.0% fue otorgado por bancos grandes, el 13.7% por bancos medianos y el 2.3% por bancos pequeños.

PROYECCIONES INTERANUALES DEL CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO PARA DICIEMBRE DE 2011 Y DE 2012
Porcentajes





4. Tasas de interés activas y pasivas, promedio ponderado, del sistema bancario (en M/N y en M/E)¹⁴

a) En moneda nacional

Durante el período enero-junio de 2011, las tasas de interés activas, promedio ponderado, muestran una leve tendencia al alza al situarse en 13.39% (13.25% en diciembre de 2010)¹⁵, mientras que las pasivas a la baja, al situarse en 5.26% (5.34% en diciembre de 2010)¹⁶.

b) En moneda extranjera

Durante el período enero-junio de 2011, las tasas de interés en moneda extranjera, activas y pasivas, promedio ponderado, exhibieron una marcada tendencia hacia la baja; la activa se situó en 7.07% (inferior a la 7.63% observada el 31 de diciembre de 2010)¹⁷ y la pasiva pasó de 3.08% en diciembre de 2010 a 2.74%¹⁸.

5. Tasas de interés de corto plazo

a) Operaciones de reporto al plazo de 7 días

El 30 de junio de 2011, la tasa de interés de las operaciones de reporto al plazo de 7 días¹⁹ se situó en 4.57%, superior en 0.57 puntos porcentuales a la observada a finales de diciembre de 2010 (4.00%). Cabe indicar que la referida tasa se ubicó por debajo del valor de referencia de la tasa de interés líder de política monetaria observada a lo largo del período evaluado.

¹⁴ En este análisis, el cómputo de las tasas de interés promedio ponderado del sistema bancario excluye las operaciones de préstamos con tarjeta de crédito (en el caso de las tasas activas) y los depósitos a la vista (en el caso de las tasas pasivas).

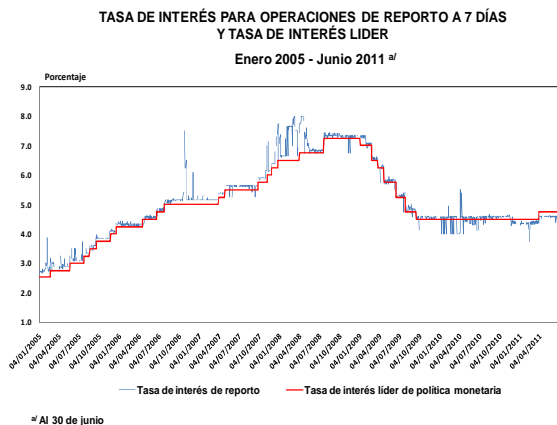
¹⁵ Al evaluar el comportamiento de la tasa de interés activa, promedio ponderado, por grupo de bancos, se observa que la relativa al grupo de bancos grandes, al 31 de diciembre de 2010, registró un nivel de 11.81%, mientras que al 30 de junio de 2011 se situó en 11.78%. En cuanto a los bancos medianos, al 31 de diciembre de 2010, la tasa de interés activa se ubicó en 13.77%, en tanto que al 30 de Junio de 2011 se situó en 13.71%. En el caso de los bancos pequeños, al 31 de diciembre de 2010, la tasa de interés activa fue de 26.56%, mientras que al 30 de junio se situó en 29.09%.

¹⁶ Al evaluar el comportamiento de la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, por grupo de bancos, se observa que la correspondiente al grupo de bancos grandes, al 31 de diciembre de 2010, registró un nivel de 5.00%, mientras que al 30 de junio de 2011 fue de 4.89%. En cuanto a los bancos medianos, la tasa observada al 31 de diciembre de 2010 fue de 5.82%, mientras que al 30 de junio de 2011 fue de 5.83%. En el caso de los bancos pequeños, al 31 de diciembre de 2010, la tasa de interés pasiva se situó en 6.85%, mientras que al 30 de junio de 2011 se ubicó en 6.70%.

¹⁷ Al evaluar el comportamiento de la tasa de interés activa por grupo de bancos, se observa que la relativa al grupo de bancos grandes, al 31 de diciembre de 2010, registró un nivel de 6.99%, mientras que al 30 de junio de 2011 fue de 6.47%. En cuanto a los bancos medianos, la tasa de interés activa al 31 de diciembre de 2010 se ubicó en 8.89%, en tanto que al 30 de junio de 2011 se situó en 8.29%. En el caso de los bancos pequeños, al 31 de diciembre de 2010, la tasa de interés activa fue de 12.43%, mientras que al 30 de junio de 2011 se situó en 12.24%.

¹⁸ Al evaluar el comportamiento de la tasa de interés pasiva por grupo de bancos, se observa que la correspondiente al grupo de bancos grandes, al 31 de diciembre de 2010, registró un nivel de 2.78%, mientras que al 30 de junio de 2011 fue de 2.56%. En cuanto a los bancos medianos, al 31 de diciembre de 2010, fue de 3.17%, en tanto que al 30 de junio de 2011 se ubicó en 2.73%. En el caso de los bancos pequeños, al 31 de diciembre de 2010, la tasa de interés pasiva se ubicó en 5.07%, mientras que al 30 de junio de 2011 se situó en 4.40%.

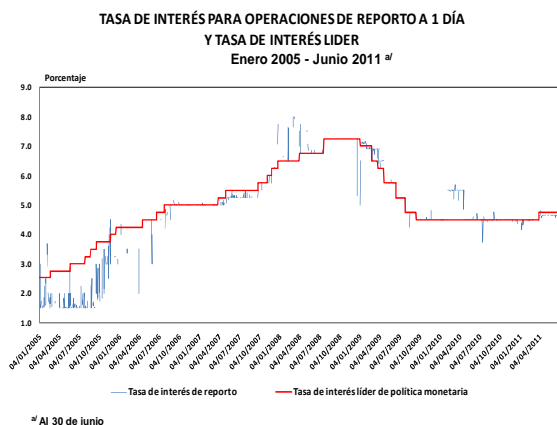
¹⁹ La tasa de interés de operaciones de reporto al plazo de 7 días, durante el período enero-junio, registró un nivel mínimo de 3.75% el 17 de febrero y un valor máximo de 4.63 el 19 de mayo.



La Junta Monetaria aumentó la tasa de interés líder de política monetaria de 4.50% a 4.75% a partir del 31 de marzo de 2011. Dicho incremento se transmitió a la tasa de reportos al plazo de 7 días.

b) Operaciones de reporto al plazo de 1 día

Durante el período enero-junio de 2011 la tasa de interés de las operaciones de reporto al plazo de 1 día reflejó un comportamiento estable²⁰, situándose al 30 de junio en 4.65%.



A raíz de los cambios en los procedimientos operativos de las operaciones de estabilización monetaria, vigentes desde el 19 de noviembre de 2010, orientados a estimular el dinamismo del mercado secundario de valores, se han observado algunos cambios en la estructura

²⁰ La tasa de interés de operaciones de reporto al plazo de 1 día, durante el período enero-junio, registró un nivel mínimo de 4.15% el 12 de enero y un valor máximo de 4.81% el 7 de abril.

de operaciones de reporto por rango de plazos. Al 2 de noviembre de 2010, del total de operaciones de reporto (Q278.8 millones), el 92.6% se ubicaba dentro del rango de plazos de 1 a 7 días; 5.4%, a los plazos de entre 8 a 15 días; y el restante 2.0%, en el rango de plazos de 91 y más días. Al final de dicho mes, la estructura por plazos de las referidas operaciones reflejó una composición diferente, con un monto total de operaciones de Q237.3 millones, del cual el 78.9% se ubicó en el rango de plazos de 1 a 7 días; el 8.4%, en el de 8 a 15 días; y el 12.7%, a los plazos de 16 a 30 días; mientras que al 30 de junio de 2011, el 68.1% de las operaciones se encontraba dentro del rango de plazos de 1 a 7 días; el 6.2% en el de 8 a 15 días; y el restante 25.7%, a los plazos de 31 a 60 días.

I. OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA (OEM)

La Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2011 determinó que para moderar la liquidez primaria de la economía se realizarán Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM), conforme los mecanismos que utiliza el Banco de Guatemala para la recepción de Depósitos a Plazo (DP), ya sea por plazo o por fecha de vencimiento.

1. Por plazo

Las Operaciones de Estabilización Monetaria por plazo se realizaron del 4 de enero al 31 de mayo a 7 días, por medio de subastas diarias de neutralización de liquidez, con bancos y sociedades financieras, mediante los mecanismos de la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero (MEBD) y del Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, Sociedad Anónima, con cupos preestablecidos, así como en ventanilla con las entidades del sector público, sin cupo preestablecido. Adicionalmente, y en horario posterior al de las subastas de neutralización de liquidez, se habilitó una facilidad permanente de neutralización de liquidez, sin cupo, a una tasa de interés inferior en 100 puntos básicos a la tasa de interés líder de la política monetaria. A partir del 1 de junio de 2011, de conformidad con lo que establece la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2011, la participación en el mercado de dinero se continuó realizando a través de los mecanismos utilizados, para la recepción de Depósitos a Plazo, por medio de subastas y de la facilidad permanente, modificando el plazo de 7 días a 1 día (overnight), como esquema definitivo. Cabe mencionar que al



30 de junio no se realizaron operaciones de inyección de liquidez.

El saldo de las OEM al plazo de 7 días disminuyó Q683.2 millones entre el 31 de diciembre de 2010 y el 31 de mayo de 2011, al pasar de Q4,779.4 millones a Q4,096.2 millones (incluye Q3,336.0 millones de subastas de neutralización de liquidez, Q307.0 millones de facilidades permanentes de neutralización de liquidez y Q453.2 millones de ventanilla con entidades públicas). Al 7 de junio su saldo era cero, debido a que a partir del 1 de junio las captaciones de DP se realizan únicamente al plazo de 1 día. Por su parte, el saldo de las OEM al plazo de 1 día se incrementó Q3,752.1 millones entre el 1 y el 30 de junio de 2011 al pasar de Q275.2 millones a Q4,027.3 millones (integrado por Q3,228.3 millones de subastas de neutralización de liquidez, Q318.0 millones de facilidades permanentes y Q481.0 millones de ventanilla con entidades públicas).

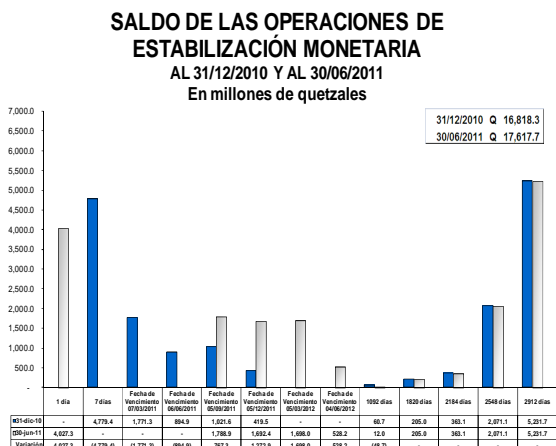
Entre el 31 de diciembre de 2010 y el 30 de junio de 2011, el saldo de operaciones mayores a un año disminuyó Q48.7 millones, al pasar de Q7,931.6 millones (47.2% del total) a Q7,882.9 millones (44.7% del total).

2. Por fecha de vencimiento

Entre el 31 de diciembre de 2010 y el 30 de junio de 2011, el saldo de las OEM por fecha de vencimiento registró un incremento de Q1,600.2 millones, al pasar de Q4,107.3 millones (24.4% del total) a Q5,707.5 millones (32.4 % del total).

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

El saldo total de las OEM aumentó Q799.4 millones, al pasar de Q16,818.3 millones el 31 de diciembre de 2010 a Q17,617.7 millones el 30 de junio de 2011.



Los pesos relativos al 31 de diciembre de 2010 de las OEM eran los siguientes: a 7 días, 28.4%; por fecha de vencimiento, 24.4%; y mayores a un año, 47.2%. Al 30 de junio de 2011 dichos pesos fueron 22.9% para el plazo a 1 día, 32.4% por fecha de vencimiento y 44.7% en plazos mayores a un año.

Cabe indicar que el costo financiero promedio ponderado de las OEM, durante el período del 31 de diciembre de 2010 al 30 de junio de 2011, aumentó de 6.51% a 6.62%, siendo el costo de la política Q586.9 millones, equivalente a 0.2% del PIB.