

BANCO DE GUATEMALA



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

Guatemala, enero de 2007

ÍNDICE

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

I.	INTRODUCCIÓN	1
	PRIMERA PARTE	
A.	OBJETIVO FUNDAMENTAL DEL BANCO CENTRAL	2
1.	Aspectos cualitativos	3
2.	Cumplimiento de la meta de inflación en 2006	10
a)	Aspectos generales	10
b)	Aspectos específicos	10
c)	Aspectos específicos de la inflación subyacente	14
d)	Aspectos específicos de la inflación importada	15
B.	MEDIOS PARA ALCANZAR EL OBJETIVO FUNDAMENTAL	17
1.	Participación en el mercado monetario	17
a)	Operaciones de estabilización monetaria	17
i.	En moneda nacional	18
ii.	En moneda extranjera	20
iii.	Tasas de interés de las OEMs	20
2.	Participación en el mercado cambiario	22
C.	PRINCIPALES AVANCES POR PARTE DEL BANCO DE GUATEMALA EN EL PROCESO DE ADOPCIÓN DEL ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN	24
II.	ENTORNO MACROECONÓMICO	25
A.	SECTOR EXTERNO	25
1.	Balanza de pagos estimada para diciembre de 2006	25

a)	Cuenta corriente	25
b)	Cuenta capital y financiera	26
2.	Reservas monetarias internacionales netas	27
B.	SECTOR REAL	28
1.	Aspectos generales	28
2.	Producto interno bruto por el origen de la producción	32
C.	SECTOR FISCAL	36
1.	Análisis de la ejecución presupuestaria	36
2.	Deuda pública	38
a)	Interna	38
b)	Externa	41
3.	Disposiciones legales en 2006 para el fortalecimiento de la administración tributaria	42
III.	EVOLUCIÓN DE LAS VARIABLES DE LA POLÍTICA MONETARIA	43
A.	TASAS DE INTERÉS	43
1.	Tasa de interés parámetro	43
2.	Competitividad externa de la tasa de interés pasiva interna	45
3.	Tasas de interés activa y pasiva promedio ponderado del sistema bancario	47
a)	En moneda nacional	47
b)	En moneda extranjera	48
B.	LIQUIDEZ PRIMARIA	50
1.	Emisión monetaria	50

2.	Base monetaria amplia	52
C.	MEDIOS DE PAGO TOTALES	54
D.	CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO	55
1.	Tasa de crecimiento	55
2.	Cartera crediticia por actividad económica	56
E.	ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN AL PANEL DE ANALISTAS PRIVADOS	57
F.	EXPECTATIVAS IMPLÍCITAS DE INFLACIÓN	59
G.	ÍNDICE DE CONDICIONES MONETARIAS	60
	ÍNDICE SINTÉTICO DE LAS VARIABLES INDICATIVAS	61
 IV. CONCLUSIONES		
A.	PERSISTENCIA DE LOS DESEQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS INTERNACIONALES	63
B.	COMPORTAMIENTO DEL PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO	64
C.	EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA	64
 SEGUNDA PARTE		
	POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2007	65
A.	PERSPECTIVAS PARA 2007	68
1.	Del sector real	68
2.	Del sector externo	73
a)	De la economía mundial	73
b)	De la balanza de pagos	79

3.	Del sector fiscal	82
4.	De los agregados monetarios	84
B.	OBJETIVO FUNDAMENTAL Y META DE POLÍTICA	85
1.	Objetivo fundamental	85
2.	Meta de política	85
C.	VARIABLES INDICATIVAS	85
1.	Ritmo inflacionario total proyectado	86
2.	Ritmo inflacionario subyacente proyectado	86
3.	Tasa de interés parámetro	86
4.	Tasa de interés pasiva de paridad	86
5.	Liquidez primaria	87
6.	Medios de pago	87
7.	Crédito bancario al sector privado	87
8.	Expectativas de inflación del panel de analistas privados	88
9.	Expectativas implícitas de inflación	88
10.	Pronósticos de inflación de mediano plazo del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-	88
D.	PRINCIPIOS PARA PARTICIPAR EN EL MERCADO	88
1.	Enfoque en el objetivo fundamental	89
2.	Uso de las operaciones de estabilización monetaria en un esquema de metas explícitas de inflación	89
3.	Flexibilidad cambiaria	89
E.	INSTRUMENTOS PARA MANTENER LA ESTABILIDAD MACRO-FINANCIERA	90
1.	Mercado monetario	90

a)	Operaciones de estabilización monetaria	90
i.	Mecanismos para colocación	90
ii.	Marco para la realización de las operaciones de estabilización monetaria	91
iii.	Captación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América	93
b)	Otros instrumentos	93
i.	Encaje bancario	93
ii.	Prestamista de última instancia	93
2.	Mercado cambiario	93
a)	Regla de participación	93
F.	MEDIDAS PARA CONTRIBUIR A LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA	94
1.	Coordinación con la política fiscal	94
2.	Transparencia y rendición de cuentas del Banco de Guatemala	94
3.	Mejoramiento en la información estadística económico-financiera	94
4.	Fortalecimiento de la normativa prudencial y de la supervisión efectiva	95
	ANEXOS	96

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

I. INTRODUCCIÓN

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

Para dar cumplimiento al mandato legal señalado, la Presidenta del Banco de Guatemala, en esta ocasión, se permite rendir el informe circunstanciado correspondiente a enero de 2007. Como marco del citado informe, se considera de particular importancia hacer énfasis ante este Honorable Congreso que el objetivo fundamental del Banco de Guatemala es contribuir a la creación y mantenimiento de las condiciones más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional, para lo cual debe propiciar las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios, lo cual permite al Banco Central concentrar sus esfuerzos en la consecución de esta meta, realizando de esa manera la mejor contribución que puede ofrecer en el logro del desarrollo económico del país.

Es importante enfatizar en la necesidad de mantener la estabilidad en el nivel general de precios, en virtud de que esa es la senda idónea por medio de la cual el Banco Central puede propiciar, por una parte, el mantenimiento del valor del ahorro y del poder adquisitivo de todos los guatemaltecos y, por la otra, la confianza de los agentes económicos para la correcta toma de sus decisiones de consumo, ahorro e inversión productiva, aspecto que coadyuva a la creación de las condiciones macroeconómicas necesarias para que el sector financiero cumpla con su misión de



asignar eficientemente el crédito. Así también, cabe indicar que tasas de inflación altas y variables son significativamente dañinas para el crecimiento y desarrollo económico y, por lo tanto, para la generación de empleos; esto es así, porque se genera una alta volatilidad de los precios relativos, lo que propicia una deficiente asignación de los recursos económicos. Además, una alta y variable tasa de inflación propicia el deterioro del nivel de vida de la población, debido a que reduce el poder adquisitivo, tanto de los trabajadores que tienen salarios fijos, como del ahorro de las personas.

El presente informe se divide en dos apartados; en el primero, se presentan los principales resultados de la política monetaria, cambiaria y crediticia durante 2006; y, en el segundo, se explican los objetivos y medidas de la política monetaria, cambiaria y crediticia para 2007, aprobada por la Junta Monetaria en resolución JM-168-2006 del 28 de diciembre de 2006.

PRIMERA PARTE

A. OBJETIVO FUNDAMENTAL DEL BANCO CENTRAL

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

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



El consenso y la evidencia empírica a nivel internacional indican que, al cumplir con su objetivo fundamental, el Banco Central propicia que se mantenga el poder adquisitivo del salario, lo que se traduce en bienestar para los trabajadores; que se mantenga el valor de los ingresos del gobierno, lo que protege el gasto social que realiza; que se mantenga el valor del ahorro, lo que protege a los ahorrantes y a los pensionados; que se mantenga una asignación eficiente de los recursos económicos, lo que propicia un ambiente para mayor inversión y empleo; que se mantenga el valor de la deuda pública, lo que libera recursos para la inversión social; y, que se mantenga el bajo costo financiero de la deuda pública y privada, lo que significa un ahorro para el fisco, el sector productivo y las familias.

1. Aspectos cualitativos

La Junta Monetaria, en resolución JM-185-2005 del 27 de diciembre de 2005, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2006, diseñada para continuar con el proceso de adopción de un esquema de metas explícitas de inflación, a fin de consolidar la estabilidad en el nivel general de precios. El objetivo fundamental de la referida política se estableció como una meta de inflación de 6% (+/- 1 punto porcentual) para diciembre de 2006 y de 5% (+/- 1 punto porcentual) para diciembre de 2007.

La implementación de la política monetaria en 2006, como se indicó, es consistente con los esfuerzos de avanzar en la adopción de un esquema de metas explícitas de inflación, que se fundamenta en la elección de la meta de inflación como el ancla nominal de dicha política y se consolida con la vigencia de un régimen de tipo de cambio flexible, con el uso de instrumentos de control monetario indirecto (operaciones de estabilización monetaria, privilegiando las decisiones de mercado), así como con el fortalecimiento de la transparencia en las actuaciones del Banco Central.

En el contexto descrito, a diciembre de 2006 el ritmo inflacionario se ubicó en 5.79%, inferior en 2.78 puntos porcentuales al observado en diciembre de



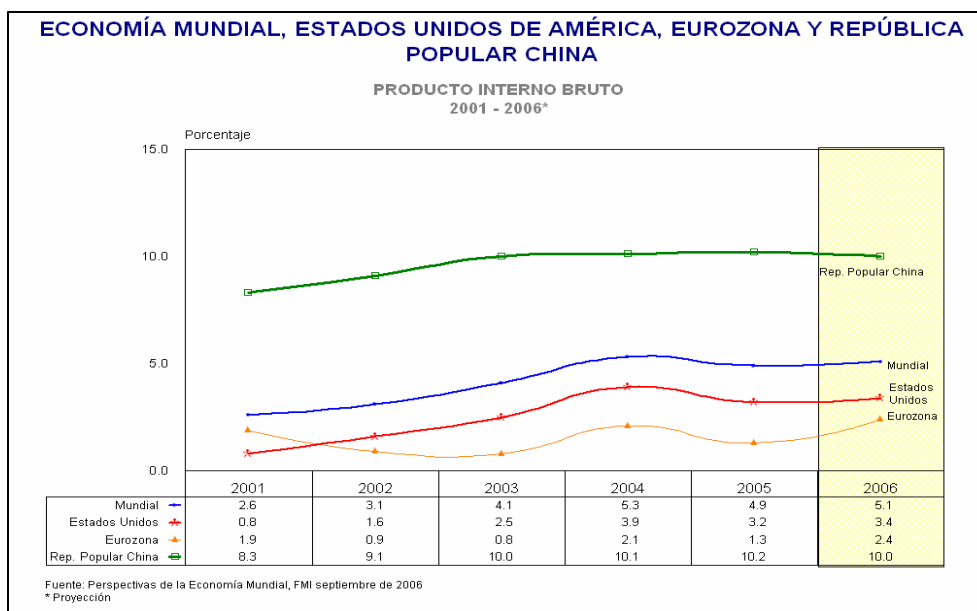
2005 (8.57%), lo que permitió que el Banco de Guatemala cumpliera con la meta de inflación fijada para el referido año de 6.0% (+/- 1 punto porcentual).

Entorno internacional. En el primer semestre de 2006, el precio internacional del petróleo mostró una tendencia creciente, como resultado, principalmente, de las tensiones políticas en Nigeria (país que suministra aproximadamente un 8% de la oferta mundial del crudo), de las tensiones geopolíticas asociadas al programa nuclear de Irán (país que abastece alrededor de un 13% de la referida oferta) y del alto volumen de la demanda mundial. Por su parte, en el segundo semestre, el precio internacional del petróleo registró un nivel récord histórico (US\$77.03 por barril el 14 de julio). Dicho comportamiento, se asocia, principalmente, a las acciones militares en la frontera entre Israel y Líbano y al lanzamiento de misiles por parte de Corea del Norte al Mar del Japón. Luego de ese nivel, se registró una marcada tendencia a la baja en el precio del crudo hasta alcanzar un precio de US\$55.81 por barril el 17 de noviembre de 2006, siendo éste el más bajo registrado en el segundo semestre del año. Las principales causas de la tendencia decreciente en el precio del petróleo se asocian a los factores siguientes: a) disminución de la demanda de combustibles en los Estados Unidos de América, debido a la finalización de la temporada de verano; b) incremento en el nivel de inventarios de petróleo en los Estados Unidos de América, como resultado del debilitamiento de la demanda; c) ausencia de acciones militares importantes que pudieran afectar a los países petroleros; d) descubrimiento de importantes reservas de petróleo en el Golfo de México; y, e) signos de posible desaceleración económica mundial.

En cuanto al crecimiento económico mundial, el Fondo Monetario Internacional -FMI- estima que la economía mundial crecerá 5.1% en 2006; dicho comportamiento se sustenta, principalmente, en el repunte que se viene observando en la producción industrial mundial desde el segundo semestre de 2005; en la capacidad de adaptación a las nuevas condiciones del mercado mundial que ha venido presentando el sector de servicios; en el mayor crecimiento mostrado por el comercio mundial; en la mejora en el mercado laboral; y, en el aumento de la confianza de los consumidores. El porcentaje de crecimiento económico mundial para 2006 es ligeramente superior al observado en



2005 (4.9%), reflejando el dinamismo de la economía global. En este resultado influye la evolución prevista del crecimiento económico de los Estados Unidos de América de 3.4%¹ (país que representa el 20.1% de la economía mundial y es el principal socio comercial de Guatemala), así como por el dinámico comportamiento proyectado de la economía de la República Popular China, la cual, no obstante las medidas de restricción macroeconómica implementadas en 2005, continuaría registrando un importante crecimiento, que se estima en 10.0% para 2006.



Entorno interno. Durante 2006, el desempeño de la política monetaria fue favorecido, por una parte, por el apoyo de la política fiscal, mediante el mantenimiento de un nivel de depósitos en el Banco de Guatemala por encima de lo programado y, por la otra, por la formación de expectativas positivas de crecimiento económico por parte de los agentes económicos, derivada del citado comportamiento de la economía global, así como de los niveles previstos de inversión pública y privada.

El mantenimiento de la disciplina fiscal es fundamental para consolidar la estabilidad macroeconómica, así como para crear un ambiente de certidumbre y confianza, en el que los agentes económicos tomen decisiones adecuadas en materia de consumo,

¹ Para 2006, según una revisión reciente del Consejo de Asesores de la Administración Bush, el crecimiento de la economía de los Estados Unidos de América se prevé en 3.1%.



ahorro e inversión, factores que son fundamentales para propiciar el crecimiento y desarrollo ordenado de la economía nacional.

Dicha certeza y confianza en materia económica-financiera por parte de los agentes económicos se reflejó en la reciente suspensión de operaciones del Banco del Café, S.A., la cual se fundamentó en lo que para el efecto establece la Ley de Bancos y Grupos Financieros, que constituye un marco legal, ágil y flexible adecuado a estándares internacionales, que favorece la administración de riesgos y la salida ordenada del sistema de aquellos bancos que presenten problemas y que amenacen o pongan en riesgo el funcionamiento del sistema financiero del país. En ese contexto, la suspensión de operaciones del referido banco se considera que no representó una crisis sistémica en el país². Sobre el particular, conviene señalar que tanto el mercado de dinero como el cambiario evolucionaron normalmente. En lo que respecta al mercado cambiario, éste se mantuvo estable, lo que se reflejó en el comportamiento del volumen de transacciones y, por ende, en el tipo de cambio nominal. Asimismo, tanto el crédito bancario al sector privado como las captaciones bancarias mantuvieron dinamismo.

Otro aspecto importante de resaltar fue lo indicado en el último informe “*Doing Business 2007*” del Banco Mundial. Al respecto, en dicho informe se destacó que a partir de 2000 Guatemala implementó reformas económico-financieras significativas y que el país se encuentra dentro de los ocho países en el mundo y dentro de los tres en América Latina que más reformas implementaron en 2006, subrayando los tres aspectos siguientes: mejoramiento en el registro de la propiedad; una aprobación más ágil de los estudios de impacto ambiental; y, la reducción del tiempo para registrar una

² En este contexto, calificadoras internacionales de riesgo se pronunciaron en cuanto a que la suspensión de las operaciones del Banco del Café, S.A. no pone en riesgo la estabilidad económica-financiera de Guatemala. En efecto, *Standard & Poor's* mantuvo la calificación de la deuda soberana a largo plazo en moneda extranjera de la República de Guatemala en BB. Asimismo, la referida calificadora también mantuvo la calificación de la deuda interna de largo plazo en BB+. Por su parte, *Moody's* reiteró de “positiva” la calificación de la deuda soberana del país en moneda extranjera. Por su parte, *Fitch Ratings* mantuvo la calificación soberana de Guatemala en BB+ con perspectiva estable aplicable a la deuda de largo plazo tanto en moneda extranjera como en moneda nacional. De acuerdo con dichas entidades, las referidas calificaciones de riesgo país, están respaldadas, entre otros aspectos, por los bajos niveles de deuda externa del país, por el fortalecimiento de su posición externa, por el largo historial de disciplina fiscal e inflación moderada, por el sólido récord de pago de la deuda comercial, por el fortalecimiento del sistema bancario y por la perspectiva de un crecimiento económico sostenido.



empresa nueva (incluye la implementación de la “ventanilla ágil”). Lo anterior, permitió a Guatemala pasar del puesto 128 en que se encontraba en 2005 al 118 en 2006.

Ejecución de la política monetaria. La gestión de la política monetaria en 2006 dentro de un esquema de metas explícitas de inflación coadyuvó a moderar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos.

En ese contexto, la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia de 2006 dispuso que las decisiones en materia de tasa de interés líder de la política monetaria serían adoptadas por la Junta Monetaria una vez al mes conforme un calendario anual de reuniones, tomando como base el análisis que para el efecto realice el Comité de Ejecución, en función del Sistema de Pronósticos y Análisis de la Política Monetaria y del seguimiento de las variables indicativas de dicha política.

Un resumen de los principales factores que la Junta Monetaria tomó en consideración en los meses de abril, junio y julio, cuando acordó elevar la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos en cada ocasión, se presenta a continuación.

Abril:

- Que el ritmo inflacionario a marzo (7.28%) se ubicaba por encima de la meta de inflación, razón por la cual un alza en la tasa de interés líder de la política monetaria revestía especial importancia.
- Que la tasa de interés activa del sistema bancario, al ser de largo plazo incluye una prima por inflación, por lo que un ajuste en la tasa de interés líder reviste especial importancia dado que contribuye a enviar una señal correcta acerca de la restricción en las condiciones monetarias, lo que podría inducir a una reducción en la referida prima.
- Que un aumento en la tasa de interés líder ayudaría a que la tasa de interés de largo plazo se mantenga estable.



- Que la estabilidad del precio internacional del petróleo hacía previsible que se mantuvieran las expectativas en relación a que los precios de las gasolinas permanecieran estables en el corto plazo.
- Que la Reserva Federal de los Estados Unidos de América, el 10 de mayo de 2006, tomaría la decisión respecto al nivel de su tasa de interés objetivo, por lo que se consideró conveniente monitorear la evolución de las tasas de interés en los mercados internacionales.

Junio:

- Que las proyecciones de inflación, tanto del Banco de Guatemala como del panel de analistas privados, señalaban que el ritmo inflacionario para diciembre de 2006 y de 2007 podría situarse por encima de la meta establecida por la Junta Monetaria para cada uno de esos años.
- Que aunque la política monetaria no puede evitar los efectos directos de la inflación importada que se producen por las alzas en los precios de los combustibles, si puede incidir en moderar las expectativas inflacionarias y limitar así los efectos de segunda vuelta que pueden derivarse de dicha inflación importada.
- Que los indicadores de crecimiento económico seguían mostrando un comportamiento robusto de la actividad real en el país, a la vez que la mayoría de las variables indicativas apuntaban a que, con una adecuada conducción de las políticas monetaria y fiscal, el logro de la meta inflacionaria en el mediano plazo resultaba factible.
- Que un aumento en la tasa de interés líder de la política monetaria enviaría un mensaje de certeza en cuanto al compromiso de cumplimiento de la meta de inflación, lo cual incidiría positivamente en las expectativas de precios de los agentes económicos.



Julio:

- Que los pronósticos de inflación, tanto para 2006 como para 2007, indicaban que éstos aún se ubicaban por encima de la meta establecida para cada uno de esos años, aspecto que en el contexto del esquema de metas explícitas de inflación, aconsejaba restringir la política monetaria.
- Que aunque la política monetaria no puede evitar los efectos directos de la inflación importada que se producen por las alzas en los precios de los combustibles, si puede restringir las condiciones monetarias a efecto de procurar la moderación de las expectativas inflacionarias y limitar así los efectos de segunda vuelta que podrían derivarse de la inflación importada, particularmente ante un escenario en que el precio del petróleo es más volátil.
- Que los indicadores de crecimiento económico seguían mostrando un comportamiento robusto, a la vez que la mayoría de las variables indicativas apuntaban a que, con una adecuada conducción de las políticas monetaria y fiscal, el logro de la meta inflacionaria en el mediano plazo resultaba factible.
- Que como en otras oportunidades, un aumento en la tasa de interés líder de la política monetaria enviaría un mensaje de certeza en cuanto al compromiso de cumplimiento de la meta de inflación, lo cual incidiría positivamente en las expectativas de precios de los agentes económicos.

Cabe destacar que es de fundamental importancia que se continúen realizando los esfuerzos para consolidar la estabilidad macroeconómica, ya que ésta contribuye a crear un ambiente de certidumbre y confianza para que los agentes económicos tomen decisiones adecuadas en materia de inversión, consumo y ahorro, factores que son fundamentales para propiciar el crecimiento y el desarrollo económico ordenado de la economía nacional.



2. Cumplimiento de la meta de inflación en 2006

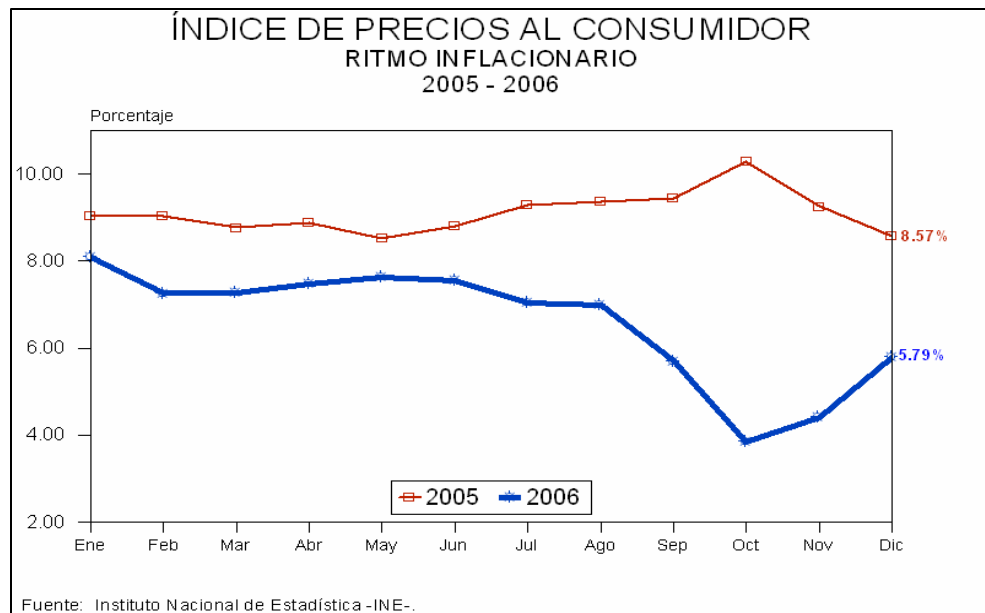
a) Aspectos generales

Como se indicó, el objetivo fundamental de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia se estableció como una meta de inflación de 6% (+/- 1 punto porcentual) para diciembre de 2006 y de 5% (+/- 1 punto porcentual) para diciembre de 2007.

Cabe señalar que para la determinación de la meta de inflación, la Junta Monetaria estimó pertinente expresar su criterio sobre la importancia de asegurar condiciones que favorecieran la estabilidad macroeconómica en el mediano y largo plazos, mediante la adopción de la orientación de una política económica que en los campos fiscal y comercial, respalden un proceso sostenido de reducción de la inflación que viabilice la convergencia de ésta hacia niveles inflacionarios similares a los prevalecientes en países en desarrollo que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación. Asimismo, consideró que en un régimen de metas explícitas de inflación, las metas de inflación de mediano y largo plazos tienen el propósito primordial de constituir el ancla nominal de la política monetaria y, como tal, orientar en forma efectiva tanto las acciones de política monetaria como las expectativas de los agentes económicos.

b) Aspectos específicos

De conformidad con el Índice de Precios al Consumidor -IPC- elaborado por el Instituto Nacional de Estadística -INE-, al 31 de diciembre de 2006, a nivel república, se registró un ritmo inflacionario de 5.79%, porcentaje que se situó por debajo de la meta de inflación establecida para finales de 2006 (6.0% +/- 1 punto porcentual). El referido porcentaje resultó inferior en 2.78 puntos porcentuales al observado en diciembre de 2005 (8.57%).



El comportamiento observado en la inflación interanual a diciembre de 2006 refleja, principalmente, el incremento que dentro del IPC registró la división de gasto **Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar** (ponderación 38.75%), con una variación interanual de 6.49%, que explica el 49.00% de la variación interanual del IPC. Destacan por su participación, las variaciones interanuales en el índice de los grupos de gasto *Hortalizas, legumbres y tubérculos* (12.59%); *Frutas frescas, secas y en conserva* (12.21%); *Pan y cereales* (9.77%); *Carnes* (3.77%); y, *Comidas preparadas fuera del hogar* (3.04%). A nivel de gastos básicos, los que registraron las mayores alzas a nivel interanual fueron la cebolla (114.18%); el tomate (93.48%); el pan (17.39%); la carne bovina (5.85%); y, los desayunos o cenas (4.62%), que en conjunto representan el 37.43% del total de la inflación a diciembre de 2006.

La división de gasto **Transporte y comunicaciones** (ponderación 10.92%), registró a diciembre una variación interanual de 7.77% y explicó el 13.08% del ritmo inflacionario. Incidieron en dicho comportamiento, principalmente, los aumentos en los precios medios del *transporte aéreo* (61.99%); de los *automóviles* (14.69%); y, el *servicio de correo internacional* (8.42%), incrementos asociados al comportamiento en el precio internacional del petróleo.



La división de gasto **Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles** (ponderación 10.00%), registró una variación interanual de 4.94% y explicó el 7.84% del ritmo inflacionario total. Destacan en esta división las alzas en el *servicio de electricidad* (8.30%); y, los *alquileres reales de vivienda* (5.77%).

Por su parte, la división de gasto **Recreación y cultura** (ponderación 6.83%), registró una variación interanual de 6.02% y explica el 6.74% del total del ritmo inflacionario, destacando el alza en los *viajes de paseo dentro del país* (23.30%) y los *viajes de paseo fuera del país* (10.22%).

La división de gasto **Mobiliario, equipo de la vivienda y mantenimiento de rutina de hogar** (ponderación 7.95%), registró una variación interanual de 4.81%, y representa el 6.03% del ritmo inflacionario, destacando el incremento registrado en los *servicios para el mantenimiento rutinario del hogar*³ (4.68%).

El comportamiento de las cinco divisiones de gasto mencionadas explicó, en conjunto, el 82.69% del ritmo inflacionario observado a diciembre 2006.

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
RITMO INFLACIONARIO
NIVEL REPÚBLICA
(Base: Diciembre 2000 = 100.0)
Diciembre 2006

DIVISIÓN DE GASTO	PONDERACIÓN DE GASTO	Diciembre 2005	Diciembre 2006	RITMO INFLACIONARIO /1	PARTICIPACIÓN EN EL RITMO INFLACIONARIO /2	PARTICIPACIÓN EN EL RITMO INFLACIONARIO COMO PORCENTAJE /3
ÍNDICE GENERAL	100.00	145.36	153.78	5.79	5.79	100.00
1. Alimentos bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar	38.75	164.16	174.81	6.49	2.84	49.00
2. Vestuario y calzado	7.94	125.25	128.38	2.50	0.17	2.96
3. Vivienda, agua, electricidad, gas y otros	10.00	133.46	140.05	4.94	0.45	7.84
4. Mobiliario, equipo de la vivienda y mant. de rutina de la casa	7.95	132.94	139.33	4.81	0.35	6.03
5. Salud	5.48	135.34	144.28	6.61	0.34	5.82
6. Transporte y comunicaciones	10.92	129.60	139.67	7.77	0.76	13.08
7. Recreación y cultura	6.83	137.60	145.89	6.02	0.39	6.74
8. Educación	5.60	144.09	150.13	4.19	0.23	4.02
9. Bienes y Servicios Diversos	6.53	135.64	141.47	4.30	0.26	4.52

Fuente: Instituto Nacional de Estadística -INE-

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

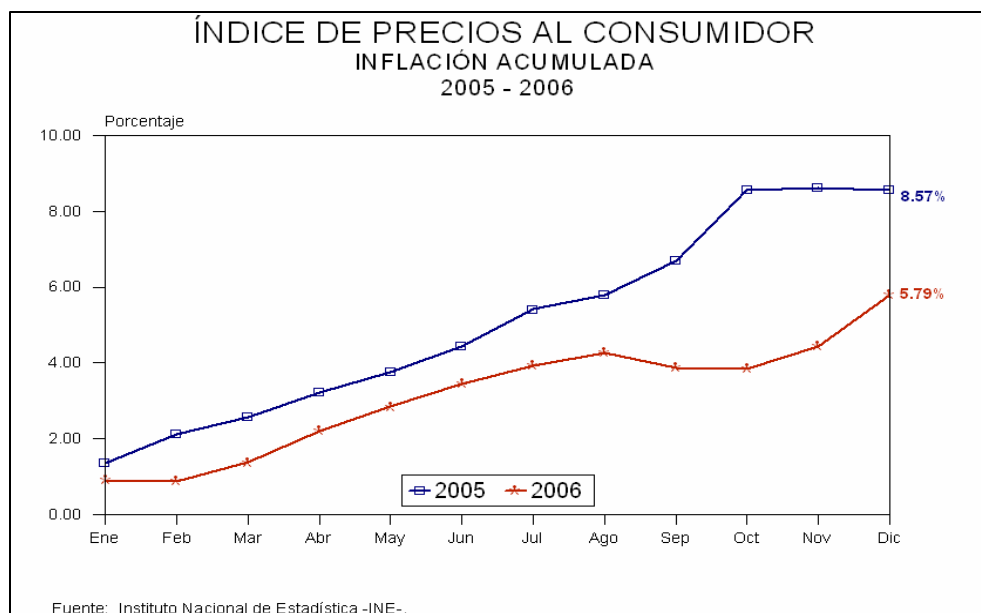
2/ Incidencia en la variación.

3/ Participación en la variación: (Incidencia / Variación total) * 100.

³ Incluye trabajadoras domésticas por mes y día.



La inflación acumulada a diciembre del presente año, a nivel república, se situó en 5.79%, inferior en 2.78 puntos porcentuales a la registrada al mismo mes del año anterior (8.57%).



A nivel de regiones del país, la Región VII (Noroccidente) registró el ritmo inflacionario más alto, 9.95%; y, la Región VIII (Petén) experimentó una variación interanual de 8.14%. Por su parte, la Región I (Metropolitana), que tiene una ponderación de 64.32% en el IPC total, observó un ritmo inflacionario de 5.68%, inferior en 0.11 puntos porcentuales al promedio a nivel república (5.79%).

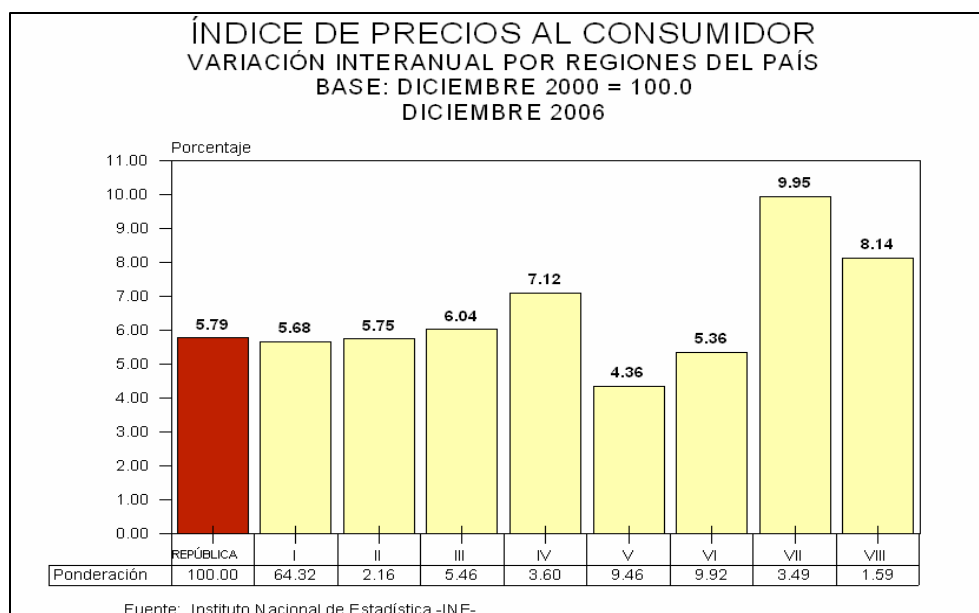
En la Región VII (Noroccidente), con una ponderación de 3.49% dentro de la estructura de las regiones, el comportamiento observado se explica, principalmente, por el alza en el precio medio de la cebolla (129.49%); el tomate (98.64%); las especias, aderezos y productos aromáticos⁴ (61.01%); el pan (41.40%); y, el maíz (16.79%). Cabe indicar que los incrementos mencionados representan, en conjunto, más del 59.00% de la variación interanual en dicha región.

⁴ Incluye la canela, pepitoria y chile seco.



El incremento observado en la Región VIII (Petén), con una ponderación de 1.59% obedece, principalmente, al alza registrada en el precio medio del tomate (115.29%); del maíz (88.41%); del transporte aéreo (30.52%); del servicio de electricidad (20.74%); de los productos de tortillería (17.52%); y, del pan (13.93%), rubros que, en conjunto, representan el 66.33% de la variación en dicha región.

La variación interanual registrada en la Región I (Metropolitana), con una ponderación de 64.32%, se explica, principalmente, por el incremento observado en los precios medios de la cebolla (118.46%); del tomate (97.49%); del transporte aéreo (61.99%); de los viajes de paseo dentro del país (34.73%); del pan (20.58%); de los automóviles (14.69%); de la reparación y mantenimiento de vehículos (10.27%); y, de los alquileres de vivienda (4.85%), productos que en conjunto explican el 55.63% del total de la variación interanual observada.



c) Aspectos específicos de la inflación subyacente

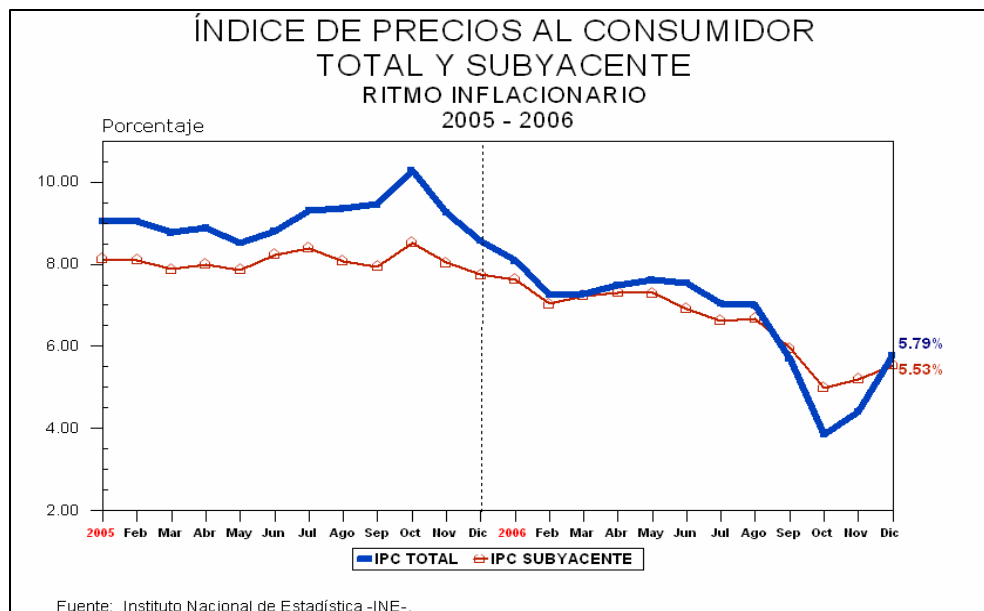
La inflación subyacente es la tasa de crecimiento de un índice de precios que, con el propósito de eliminar distorsiones en su cálculo, excluye algunos bienes y servicios cuyos precios son altamente volátiles. A este respecto, para el caso



de Guatemala, se excluyen los índices de los grupos de gasto frutas frescas, secas y en conserva; hortalizas, legumbres y tubérculos; gas manufacturado y natural y gases licuados de petróleo; y, gasolinas, cuyas ponderaciones dentro del IPC son de 1.28%, 3.77%, 1.09% y 2.04%, respectivamente, para un total de 8.18%.

En tal sentido, la inflación subyacente, a nivel república, registró a diciembre de 2006 una variación interanual de 5.53% (7.74% a diciembre de 2005), inferior en 0.26 puntos porcentuales respecto a la inflación total (5.79%).

En el comportamiento del ritmo inflacionario subyacente fue determinante la evolución de los precios del *pan*; del *transporte aéreo*; de los *viajes de paseo dentro del país*; del *servicio de electricidad*; y, de los *alquileres de vivienda*, los que en conjunto explican el 40.17% de la inflación subyacente a diciembre de 2006.



d) Aspectos específicos de la inflación importada

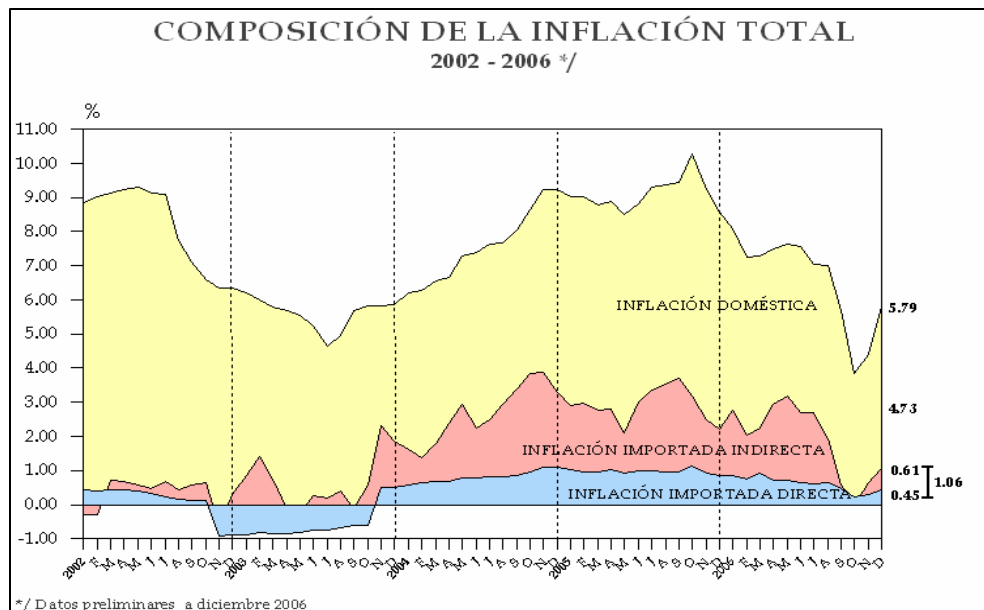
Desde 2004 el comportamiento del ritmo inflacionario ha estado significativamente influenciado por la inflación importada, la cual a su vez responde, principalmente, al alza en el precio internacional del petróleo.



Para efectos de análisis, la inflación importada se divide en directa e indirecta. La directa se refiere al efecto que el precio internacional del petróleo tiene sobre los precios de 32 bienes y servicios de la canasta básica, que en su estructura de costos hacen uso intensivo de productos derivados del crudo. El cálculo de la misma es posible realizarlo, dado que la información estadística de las cuentas nacionales, bajo el enfoque del Sistema de Cuentas Nacionales 1993 -SCN93-, cuarta revisión, ya permite contar con la estructura de costos de producción de dichos bienes y servicios.

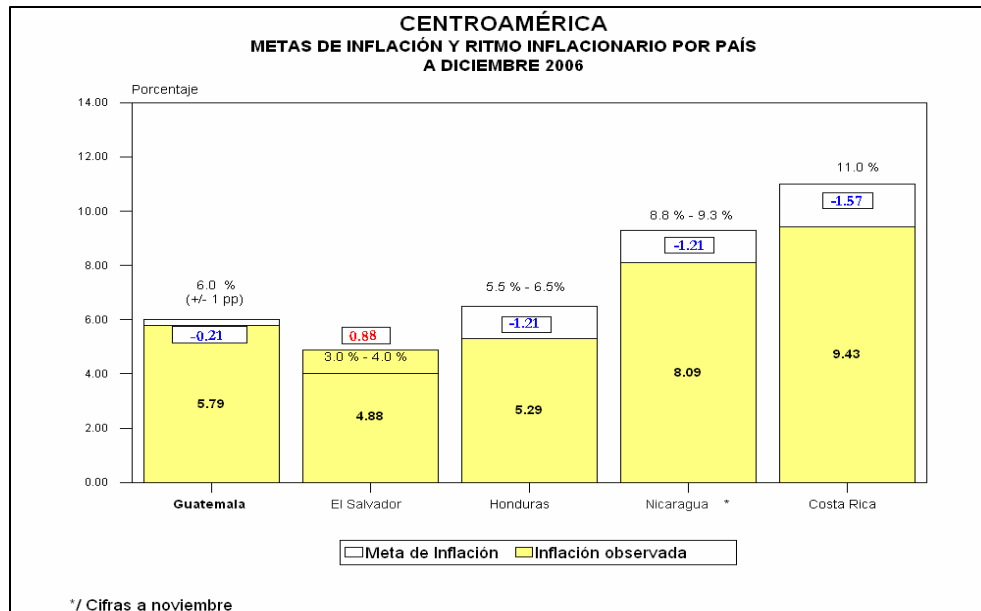
Por su parte, la inflación importada indirecta, se refiere al aumento de los precios de aquellos bienes y servicios que en su estructura de costos no incorporan los derivados del petróleo, pero que se ven afectados de manera indirecta por aspectos tales como el aumento en los precios del transporte, electricidad y otros.

A diciembre de 2006, principalmente por la desaceleración en el precio internacional del petróleo y en la inflación de los principales socios comerciales, así como de la apreciación del tipo de cambio nominal, el peso relativo de la inflación importada total en el ritmo inflacionario (1.06 puntos porcentuales) fue inferior al observado en diciembre de 2005 (2.21 puntos porcentuales). En ese sentido, de la inflación importada total a diciembre de 2006, 0.45 puntos porcentuales corresponden a la inflación importada directa y 0.61 puntos porcentuales a la inflación importada indirecta.





Por último, cabe indicar que en los países centroamericanos, el ritmo inflacionario se situó dentro de sus respectivas metas de inflación para 2006, con excepción de El Salvador.



B. MEDIOS PARA ALCANZAR EL OBJETIVO FUNDAMENTAL

1. Participación en el mercado monetario

a) Operaciones de estabilización monetaria

Uno de los instrumentos de política monetaria clave en un esquema de metas explícitas de inflación, es el de las operaciones de estabilización monetaria -OEMs-, que consiste en la negociación de certificados o títulos públicos a precios de mercado, realizados por el Banco Central con las diferentes instituciones financieras o con el público directamente, con la finalidad de expandir o contraer la oferta monetaria, a efecto de que, por un lado, modere el comportamiento de la demanda agregada de la economía y, por el otro, influya sobre la evolución de las tasas de interés y así contribuir al logro del objetivo final de política monetaria, como lo es la estabilidad en el nivel general de precios.

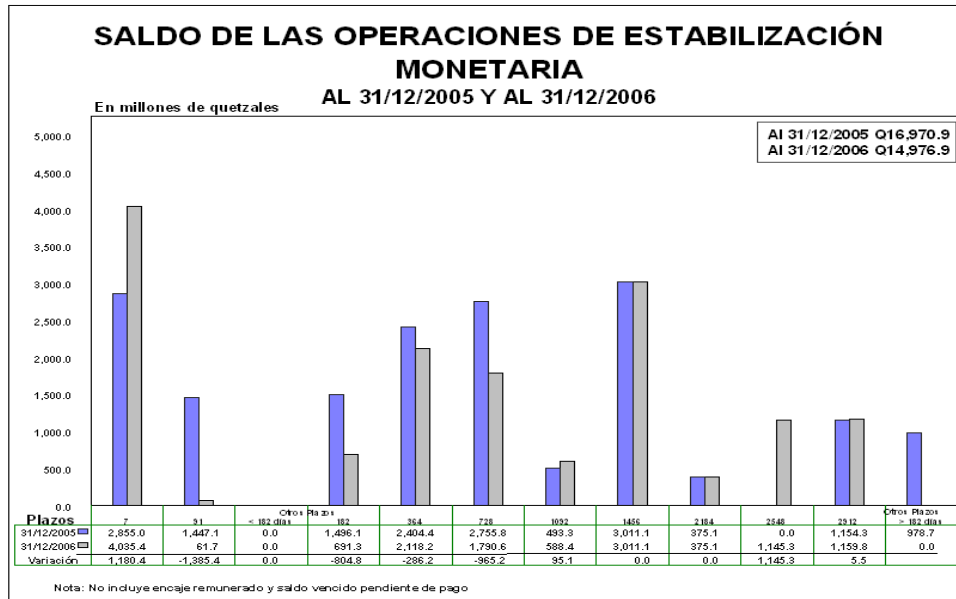


i. En moneda nacional

El Comité de Ejecución continuó aplicando límites máximos (cupos) para cada uno de los plazos mayores de 7 días y hasta un año. Asimismo, tomando en cuenta lo acordado en materia de coordinación con la política fiscal para la participación en el mercado de dinero, determinó que, a partir de enero de 2006, el Banco de Guatemala convocara a licitación cada lunes a plazos de 91 días y 364 días y cada viernes a plazos de 182 días y 728 días. Posteriormente, estableció que a partir del 20 de enero la licitación de los viernes se limitara al plazo de 182 días.

Adicionalmente, determinó que a partir del 27 de marzo de 2006, con el propósito de fomentar la competencia en el mecanismo de licitaciones, se redujera la frecuencia de éstas a una por semana (los lunes) y que los plazos se licitaran de forma alterna; es decir, 91 días y 364 días en una semana y 182 días y 364 días en la semana siguiente. El propósito de esta última medida está relacionada con el hecho de que el esquema monetario de metas explícitas de inflación requiere de un marco operacional basado en la realización de OEMs en condiciones de mercado que no sólo motive la eficiencia del mercado primario de títulos públicos, sino que, a la vez, promueva el desarrollo y profundización de un mercado secundario para tales títulos, a fin de que el Banco Central envíe señales claras al mercado de dinero sobre la orientación de su política, así como recibir de éste aquella información que le permita disponer de elementos adicionales para la toma de decisiones. Posteriormente, el Comité de Ejecución tomando en consideración, por una parte, las condiciones favorables en el mercado de dinero y, por la otra, la estrategia de trasladar liquidez a mediano plazo, acordó que a partir del 31 de julio de 2006 no se convocara a licitaciones al plazo de 91 días, el cual se sustituyó por el plazo de 182 días.

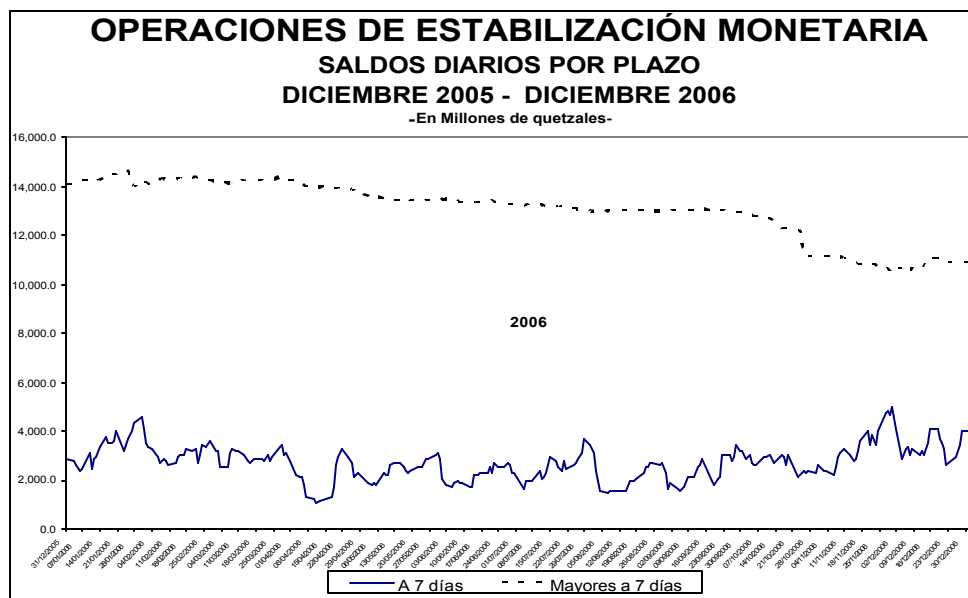
En ese contexto, el saldo total de las OEMs registrado al 31 de diciembre de 2006 ascendió a Q14,976.9 millones, monto inferior al registrado en 2005 (Q16,970.9 millones), del cual Q4,035.4 millones (26.9%) corresponden al plazo de 7 días.



Al analizar las OEMs por plazo de captación, éstas pueden dividirse en operaciones a 7 días (asociadas a la tasa de interés líder de política monetaria) y a plazos mayores. Como puede observarse en la gráfica siguiente, durante el período analizado dichas operaciones se concentraron principalmente a plazos mayores a 7 días, alcanzando un máximo de Q14,672.0 millones el 24 de enero de 2006 y un mínimo de Q10,453.2 millones el 7 de diciembre de 2006.

Por su parte, las operaciones a 7 días registraron un nivel máximo de Q4,983.0 millones el 30 de noviembre de 2006 y un nivel mínimo de Q1,064.1 millones el 11 de abril de 2006.

Por otra parte, las adjudicaciones a plazos largos se realizaron a 1092 días (3 años) y 2548 días (7 años).



ii. En moneda extranjera

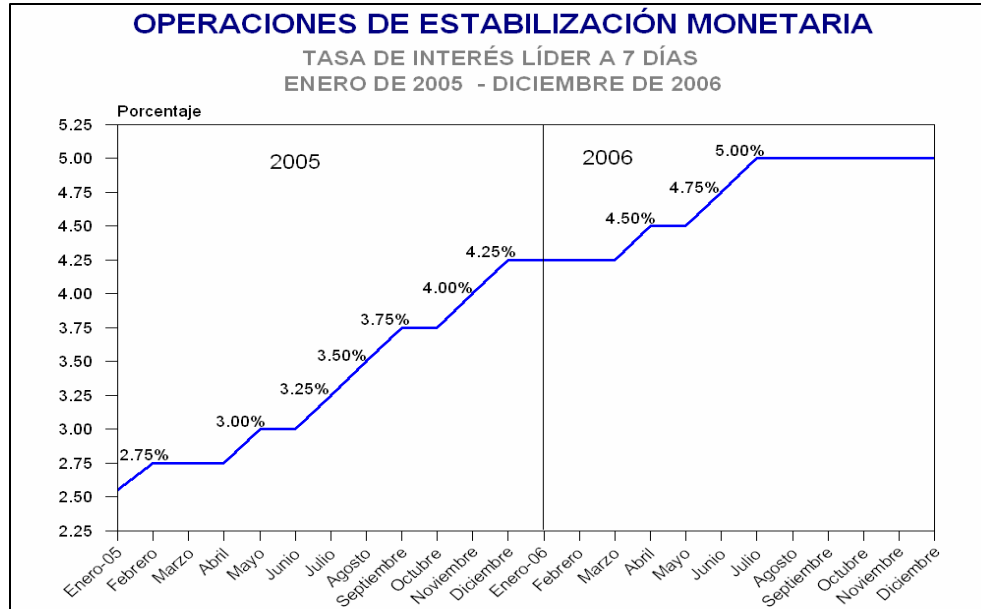
Durante 2006, el Comité de Ejecución, tomando en consideración el monto significativo de vencimientos de Bonos del Tesoro expresados en dólares de los Estados Unidos de América negociados con residentes, decidió que el Banco de Guatemala convocara a licitación de depósitos a plazo expresados en dólares de los Estados Unidos de América una vez por semana. Cabe señalar que de las demandas presentadas (US\$18.0 millones), no se adjudicó ningún monto en las referidas licitaciones.

iii. Tasas de interés de las OEMs

Durante el período comprendido de enero a diciembre de 2006, en las OEMs de corto plazo que se realizan en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores, la tasa de interés de los Certificados de Depósito a Plazo -CDPs- a 7 días (tasa de interés líder de la política monetaria) registró tres alzas nominales de 25 puntos básicos cada una, al pasar de 4.25% a 4.50% el 27 de abril, de 4.50% a 4.75% el 22 de junio y de 4.75% a 5.00% el 27 de julio, como resultado de las decisiones adoptadas por la Junta Monetaria el 26 de abril, el 21 de junio y el 26 de julio. Cabe señalar que los incrementos de la tasa de interés líder de la



política monetaria, fueron realizados con el propósito de moderar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos.



Por su parte, las tasas de interés de las OEMs en el mecanismo de licitación fueron determinadas por las condiciones de mercado, reflejadas en las posturas que se recibieron.

Por otra parte, en la tabla siguiente puede observarse que las tasas de interés promedio ponderado mostraron estabilidad para los plazos de 91 y 182 días y un leve comportamiento a la baja para el plazo de 364 días.

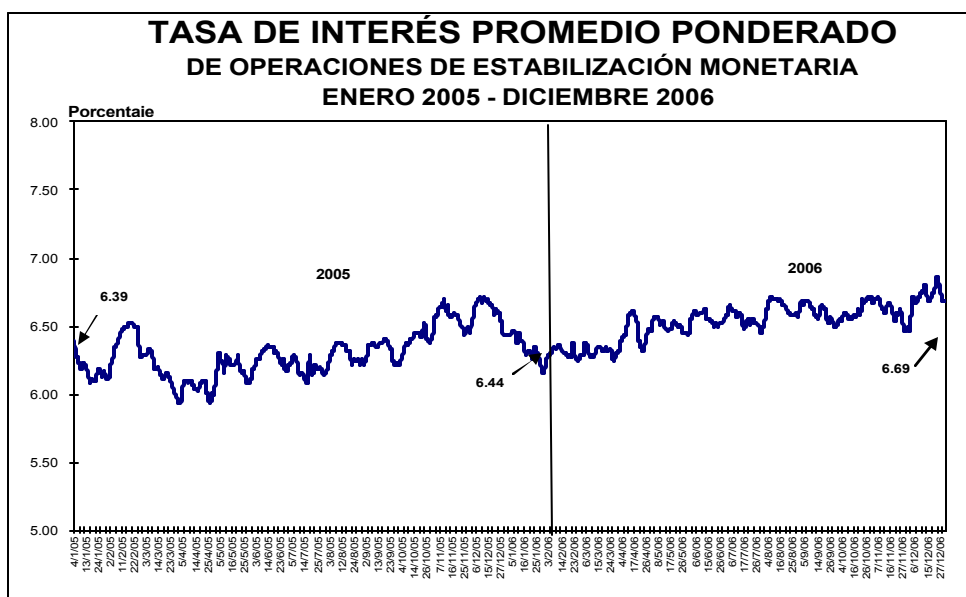
**TASAS DE INTERÉS PROMEDIO PONDERADO
DE OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA
EN LICITACIÓN**
DE ENERO A DICIEMBRE 2006
- En Porcentajes -

PLAZO EN DÍAS	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
91 ^{a/}	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	-	-	-	-	-
182	5.50	5.50	5.50	5.47	5.50	-	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.49
364	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.21	6.22	6.21	6.19	6.18	6.16	6.14
728 ^{b/}	7.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1,092	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.80
2,548	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8.00	8.00

a/ Para el plazo de 91 días se dejó de convocar a licitación a partir del 31 de julio

b/ Para el plazo de 728 días se dejó de convocar a licitación a partir del 16 de enero

La tasa de interés promedio ponderado del saldo de las OEMs durante 2006 mostró un ligero comportamiento al alza, al pasar de 6.44% a 6.69%, como consecuencia tanto del incremento de la tasa de interés líder de la política monetaria como de la disminución del saldo de las OEMs en los plazos de 91, 182, 364 y 728 días. En la gráfica siguiente se muestra el comportamiento de la tasa de interés promedio ponderado de enero de 2005 a diciembre de 2006.



Por otra parte, en cuanto a las operaciones de inyección de liquidez, el Comité de Ejecución acordó mantener posturas de oferta de liquidez a 7 días plazo, a una tasa de interés de 7.65%. Cabe mencionar que durante 2006 se redujo la brecha entre la tasa de interés líder activa (de inyección) y la pasiva (de captación), de 3.40 puntos porcentuales a 2.65 puntos porcentuales, derivado de los tres incrementos de 25 puntos básicos a la tasa de interés líder de política monetaria aprobados por Junta Monetaria el 26 de abril, el 21 de junio y el 26 de julio de 2006.

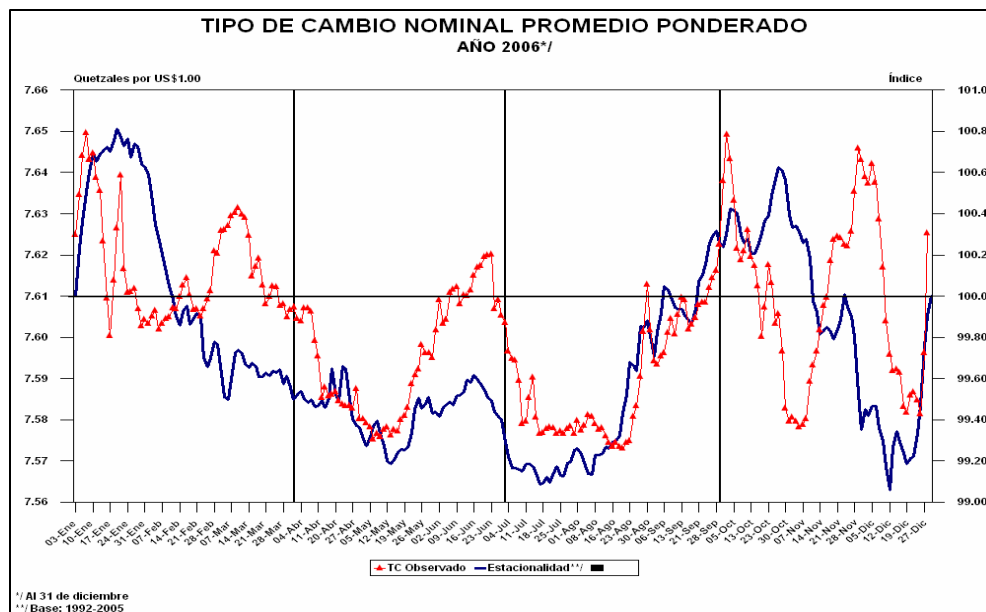
2. Participación en el mercado cambiario

La Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia de 2006 determinó que el régimen cambiario vigente es flexible y, por ende, el tipo de cambio se determina por la



interacción entre la oferta y la demanda de divisas en el mercado. En ese sentido, el Banco de Guatemala, de conformidad con dicha política, participa en el mercado cambiario con el propósito, por un lado, de reducir la volatilidad en el tipo de cambio y, por el otro, de adquirir las divisas que requiera el propio banco, el gobierno central y las otras entidades del sector público para cumplir con sus compromisos externos.

En el contexto descrito, el tipo de cambio nominal mostró una evolución durante la mayor parte de 2006 que fue congruente con su estacionalidad, ubicándose al 31 de diciembre de 2006 en Q7.62 por US\$1.00, lo cual implicó una depreciación nominal de 0.2% con respecto al nivel registrado el 31 de diciembre de 2005 (Q7.61 por US\$1.00). Sin embargo, se observaron algunos episodios de volatilidad, por lo que, para reducirla, conforme a los lineamientos de la política monetaria, cambiaria y crediticia de 2006, el Banco de Guatemala, mediante la regla de participación establecida para el efecto, realizó compras de divisas, las que al 31 de diciembre de 2006 ascendieron a US\$130.5 millones.





C. PRINCIPALES AVANCES POR PARTE DEL BANCO DE GUATEMALA EN EL PROCESO DE ADOPCIÓN DEL ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN

El marco legal necesario para un esquema de metas explícitas de inflación fue sustancialmente mejorado con la aprobación de la nueva Ley Orgánica del Banco de Guatemala, la cual, entre otros aspectos, regula lo relativo al objetivo fundamental del Banco Central, dándole prioridad a la estabilidad en el nivel general de precios; fortalece su autonomía formal, operativa y financiera (restauración patrimonial); delimita su papel de prestamista de última instancia; le asigna importancia a su responsabilidad de vigilar el sistema de pagos; lo obliga a aumentar su transparencia en cuanto a difundir reportes sobre los resultados en materia de inflación; lo obliga a la rendición de cuentas mediante la comparecencia del Presidente del Banco Central ante el Congreso de la República dos veces al año a rendir los informes correspondientes; y, privilegia el uso de instrumentos indirectos de política monetaria, en particular, las operaciones de estabilización monetaria.

Por otra parte, cabe señalar que en 2006 se introdujeron modificaciones en lo que respecta a las operaciones de estabilización monetaria con el propósito de aumentar la eficiencia de la política monetaria en un esquema de metas explícitas de inflación; entre éstas se pueden mencionar: i) la reducción de las frecuencias de las licitaciones; ii) la calendarización de las sesiones en las que la Junta Monetaria tomará decisión respecto de la tasa de interés líder de la política monetaria; y, iii) la preparación de proyectos para normar la expedición de Certificados de Depósito a Plazo -CDP- por fecha de vencimiento y la transferencia de titularidad de los CDPs en custodia en el Banco de Guatemala. Éstos dos últimos proyectos se encuentran en proceso de discusión y consultas con los actores del mercado, previo a ser sometido a aprobación de la Junta Monetaria.

En lo concerniente al mercado cambiario, en 2006, el Banco de Guatemala participó en dicho mercado por medio de una regla explícita de participación, que está orientada a reducir la discrecionalidad en la intervención del



Banco Central y cuyo objetivo consiste en moderar la volatilidad del tipo de cambio, sin afectar su tendencia.

II. ENTORNO MACROECONÓMICO

A. SECTOR EXTERNO

1. Balanza de pagos estimada para diciembre de 2006

a) Cuenta corriente

Para 2006 se estima que la cuenta corriente de la balanza de pagos mostrará un saldo deficitario de US\$1,533.4 millones, mayor en US\$146.1 millones (10.5%) al registrado el año anterior, equivalente a 4.4% del PIB. Dicho déficit se financiaría con un superávit de la cuenta de capital y financiera de US\$1,812.1 millones, por lo que se registraría un incremento en las reservas monetarias internacionales netas por US\$278.7 millones⁵.

El saldo de la cuenta corriente sería el resultado del déficit de la balanza comercial de US\$6,200.2 millones y de los superávit, tanto de la balanza de servicios, por US\$563.7 millones, como de las transferencias corrientes netas, por US\$4,103.1 millones.

Como se indicó, la balanza de servicios en 2006 registraría un saldo superavitario de US\$563.7 millones, superior en US\$74.7 millones (15.3%) al registrado el año anterior. Dicho resultado estaría determinado por el superávit de US\$934.9 millones en los servicios no factoriales y por el déficit de US\$371.2 millones en los servicios factoriales. El superávit de los servicios no factoriales obedecería al mayor ingreso de divisas por concepto de turismo y viajes. Por su parte, el déficit de los servicios factoriales se explicaría, principalmente, por el incremento en el servicio de la deuda externa del sector público no financiero.

Con relación a las transferencias corrientes netas, éstas registrarían un saldo superavitario de US\$4,103.1 millones; derivado, particularmente,

⁵ Este valor se refiere al flujo de las reservas monetarias internacionales netas observado al 31 de diciembre de 2006. No obstante, la integración por componentes de la balanza de pagos es estimada.



del continuo crecimiento del ingreso de remesas familiares, el cual alcanzaría un monto de alrededor de US\$3,609.0 millones, superior en 20.6% al registrado en 2005.

b) Cuenta de capital y financiera

La cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos registraría a diciembre de 2006 un saldo superavitario de US\$1,812.1 millones, mayor en US\$170.4 millones (10.4%) al registrado el año anterior.

Derivado de las operaciones en la cuenta corriente y en la cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos, en 2006 se registró un aumento de reservas monetarias internacionales netas por un monto de US\$278.7 millones.

BALANZA DE PAGOS AÑOS 2005 - 2006 -En millones de US dólares-

CONCEPTO	2005 ^{P/}	2006 ^{e/}	Variaciones	
			Absolutas	Relativas
I. CUENTA CORRIENTE (A+B+C) ^{1/}	-1,387.3	-1,533.4	-146.1	10.5
A. BALANZA COMERCIAL	-5,433.8	-6,200.2	-766.4	14.1
1.Exportaciones FOB	3,378.5	3,710.9	332.4	9.8
Principales Productos	1,232.2	1,299.0	66.8	5.4
Otros Productos	2,146.3	2,411.9	265.6	12.4
2.Importaciones CIF	8,812.3	9,911.1	1,098.8	12.5
B. SERVICIOS	489.0	563.7	74.7	15.3
1. Factoriales, Neto	-375.8	-371.2	4.6	-1.2
2. No Factoriales, Neto ^{2/}	864.8	934.9	70.1	8.1
C. TRANSFERENCIAS CORRIENTES (Netas)	3,557.5	4,103.1	545.6	15.3
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (A+B+C)	1,641.7	1,812.1	170.4	10.4
A. TRANSFERENCIAS DE CAPITAL	125.3	272.2	146.9	117.2
B. CUENTA DE CAPITAL OFICIAL Y BANCARIO	-83.9	197.6	281.5	-335.5
C. CUENTA DE CAPITAL PRIVADO ^{3/}	1,600.3	1,342.3	-258.0	-16.1
III. SALDO DE LA BALANZA DE PAGOS	254.4	278.7		
Reservas Monetarias Internacionales Netas (- aumento)	-254.4	-278.7		

^{1/} Saldo Cuenta Corriente / PIB = -4.4% en 2005 y -4.4% para 2006

^{2/} Incluye maquila por US\$335.0 millones en 2005 y US\$322.1 millones para 2006

^{3/} Incluye errores y omisiones

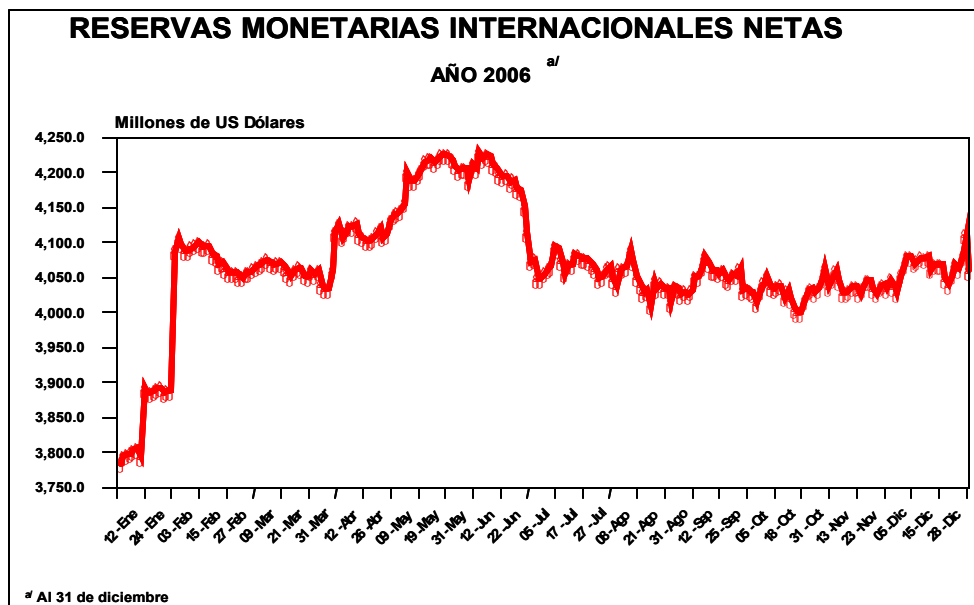
^{P/} Cifras preliminares

^{e/} Cifras estimadas



2. Reservas monetarias internacionales netas

Al 31 de diciembre de 2006, las reservas monetarias internacionales netas se ubicaron en US\$4,061.1 millones, lo que significó un aumento de US\$278.7 millones respecto del nivel observado al 31 de diciembre de 2005. Dicho aumento es el resultado de ingresos de divisas por US\$689.9 millones, egresos de divisas por US\$724.8 millones y otros ingresos netos por US\$313.6 millones. Los ingresos se originaron principalmente por desembolsos de deuda pública externa recibidos por el sector público no financiero por US\$559.4 millones y por compra de divisas por parte del Banco de Guatemala por medio del Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINED- por US\$130.5 millones, realizadas con el propósito de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal.



Se considera que el citado nivel de reservas monetarias internacionales netas es adecuado, ya que el mismo cubriría 4.4 meses de importaciones de bienes. Adicionalmente, si se deducen las obligaciones de corto plazo del gobierno central expresadas en dólares de los Estados Unidos de América (prueba de sensibilidad), aún se estaría por arriba del límite sugerido por estándares internacionales, en cuanto a que el nivel de reservas monetarias internacionales netas debe ser suficiente para financiar



al menos 3.0 meses de importaciones de bienes, ya que éste sería de alrededor de 3.5 meses.

Asimismo, la solidez de la posición externa del país también puede medirse mediante su cobertura de la deuda pública externa. En este sentido, al 31 de diciembre de 2006, el nivel de reservas monetarias internacionales netas era equivalente a 7.8 veces el monto del servicio de la deuda pública externa del país a un año (8.5 veces a diciembre de 2005).

Por su parte, si se relaciona el nivel de las reservas monetarias internacionales netas respecto de la suma del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y el servicio de la deuda pública externa a un año, el resultado indicaría que con el nivel actual de las citadas reservas se podría cubrir hasta 2.3 veces las referidas obligaciones (2.2 veces en 2005).

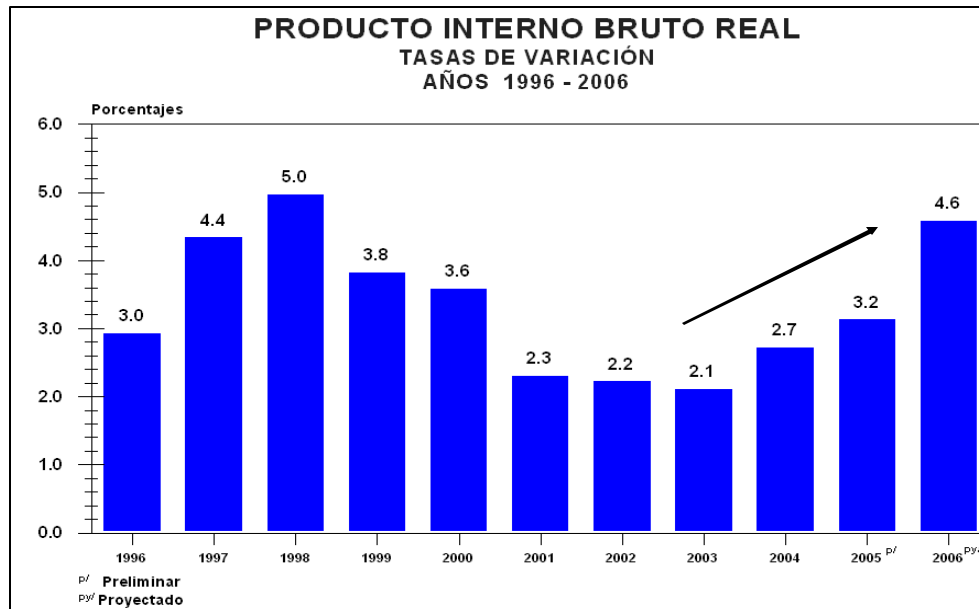
B. SECTOR REAL

1. Aspectos generales

La actividad económica nacional había venido manifestando una desaceleración desde 1999⁶, la cual se revirtió en 2004, al mostrar una tendencia ascendente que continuó en 2005 y se consolidó en 2006, año para el que se estimó que el Producto Interno Bruto -PIB-, en términos reales, creciera 4.6% (3.2% en 2005). Cabe indicar que esta tasa de crecimiento, por primera vez en los últimos siete años, es superior a la tasa promedio registrada en la década de los años noventa (4.1%); asimismo, es mayor, por tercer año consecutivo, a la tasa de crecimiento de la población (2.5%)⁷.

⁶ Cabe indicar que las tasas de crecimiento económico a las que se hace referencia, todavía no corresponden al Sistema de Cuentas Nacionales 1993 (SCN93) y cambio de año base 2001.

⁷ Proyección realizada por el Instituto Nacional de Estadística -INE-, con base en los Censos Nacionales XI de Población y VI de Habitación 2002.



En el orden externo, el comportamiento previsto en la actividad económica nacional se apoya, por una parte, en el crecimiento económico esperado en los Estados Unidos de América y en el resto de los principales países socios comerciales de Guatemala⁸ y, por la otra, en la entrada en vigencia del Tratado de Libre Comercio entre los Estados Unidos de América y Centroamérica y República Dominicana -TLC- (DR-CAFTA, por sus siglas en inglés).

En relación al impacto que el tratado podría tener sobre la tasa de crecimiento real del país, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, con base en un análisis econométrico, estiman que al haberse puesto en vigor este tratado el 1 de julio de 2006, dicho impacto podría ubicarse entre 0.24 y 0.42 puntos porcentuales adicionales en 2006.

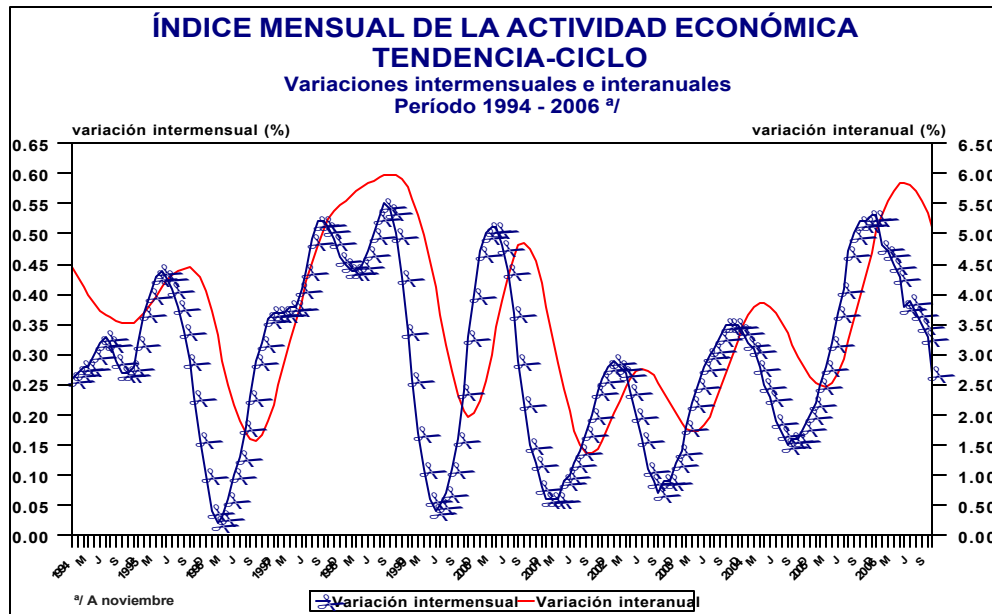
En el orden interno, el crecimiento esperado se basa en el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, como resultado de la aplicación de políticas monetaria y fiscal disciplinadas; en la mejora de las expectativas de los agentes económicos, fundamentada en una mayor demanda agregada, en un mejor clima de negocios; y, en la realización de las labores de reconstrucción en las áreas

⁸ Según el Fondo Monetario Internacional -FMI-, los Estados Unidos de América crecerá 3.4% (3.2% en 2005). Respecto de los países centroamericanos, el referido organismo estima que sus economías crecerán así: Costa Rica 6.5% (5.9% en 2005); Honduras 4.5% (4.2% en 2005); Nicaragua 3.7% (4.0% en 2005); y, El Salvador 3.5% (2.8% en 2005).



que fueron afectadas por la tormenta tropical *Stan*, así como de mayores niveles de inversión pública y privada, asociado a dicho esfuerzo y a otras obras de infraestructura⁹.

En cuanto al Índice Mensual de la Actividad Económica -IMAE-, su tendencia-ciclo, con cifras a noviembre de 2006 (última información disponible), después de mostrar un comportamiento creciente de mayo de 2005 (2.54%) a junio de 2006 (5.84%), el cual es congruente con el resultado esperado en la actividad económica para 2006, en julio empezó a desacelerarse, alcanzando en noviembre una variación interanual de 5.10%; no obstante, la misma es superior a la observada en el mismo mes de 2005 (4.33%).



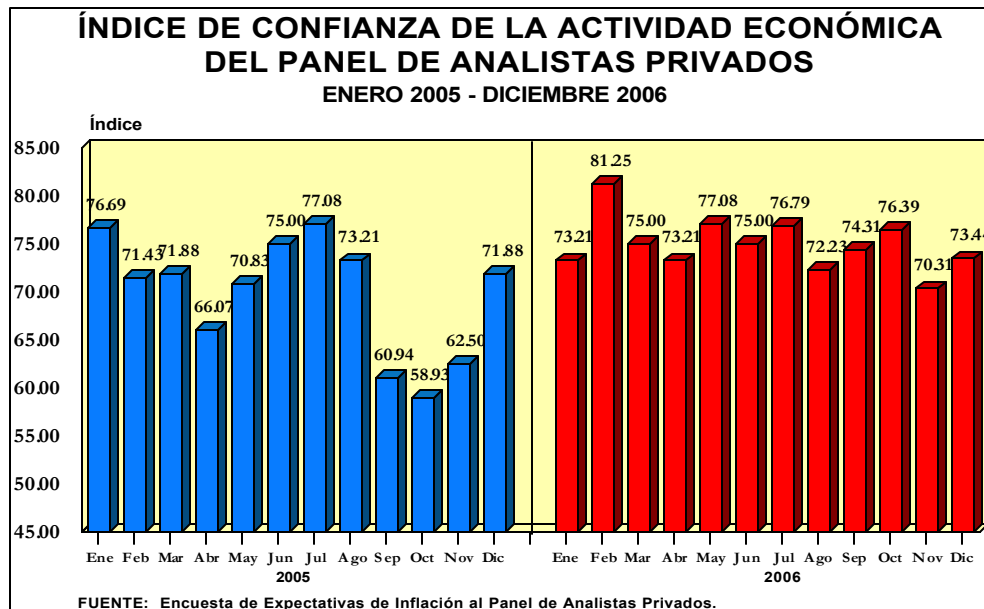
De acuerdo con el comportamiento esperado de la actividad económica para 2006, según los resultados de las Encuestas de Opinión Empresarial¹⁰ llevadas a cabo en marzo-abril y agosto-septiembre de 2006, en promedio, el 89.5% de los

⁹ El Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda inició los trabajos para la remodelación del Aeropuerto Internacional La Aurora así como de cinco aeropuertos en el interior del país y la Municipalidad de la Ciudad de Guatemala está realizando los trabajos de infraestructura vial para la puesta en marcha del TRANSMETRO.

¹⁰ Encuesta semestral dirigida a los empresarios de la industria manufacturera, cuya muestra incluye 434 establecimientos industriales, de los cuales el 60% son grandes (más de 50 trabajadores), el 22% son medianos (entre 20 y 49 trabajadores) y el 18% son pequeños (entre 5 y 19 trabajadores).

empresarios entrevistados manifestó que el volumen de producción de productos industriales aumentará o será igual para 2006, porcentaje superior al promedio de las dos encuestas realizadas en 2005 (85.3%).

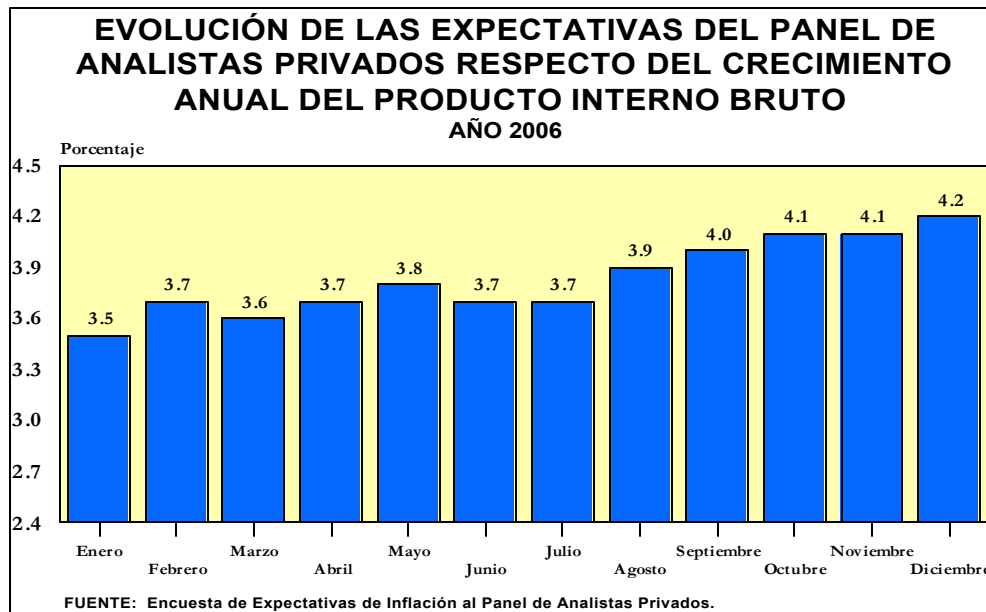
Por otra parte, de acuerdo con la tendencia del Índice de Confianza de la Actividad Económica del Panel de Analistas Privados -EEI¹¹, las expectativas del desempeño de la actividad económica continuaron mejorando durante 2006, puesto que el nivel de confianza se mantuvo por encima del registrado a finales del año anterior. En efecto, después de haber alcanzado un nivel de 71.88 en diciembre de 2005, el referido índice pasó a 73.44 en diciembre de 2006, alcanzando su valor máximo en febrero (81.25). Cabe mencionar que el promedio del índice de enero a diciembre de 2006 fue de 74.85, superior en 6.2% al promedio registrado en el mismo período del año anterior (70.51).



¹¹ El Índice de Confianza de la Actividad Económica del Panel de Analistas Privados tiene el propósito de medir la percepción de los agentes económicos, tanto sobre la situación económica actual y el ambiente para los negocios, como sobre la evolución económica del país en el futuro inmediato. Cabe indicar que las expectativas de expertos nacionales e internacionales, son recogidas por medio de la EEI, que desde diciembre de 2003 realiza en forma mensual el Banco de Guatemala y cuyos resultados son publicados en su sitio Web.



Otro indicador que se obtiene de la Encuesta de Expectativas de Inflación es el relativo a la estimación de crecimiento del PIB. Al respecto, en la encuesta de diciembre, los analistas mencionados previeron que la actividad económica nacional para 2006 aumentaría en 4.2%, expectativa de crecimiento superior a la diciembre de 2005 (3.1%).



2. Producto interno bruto por el origen de la producción

Por el lado del origen de la producción, para 2006 se previó un comportamiento positivo para todos los sectores productivos, estimándose que la mayoría registren tasas de crecimiento más dinámicas que las observadas el año anterior, con excepción de los sectores agricultura, silvicultura, caza y pesca y propiedad de vivienda, cuyas tasas de crecimiento serán menos dinámicas.

En cuanto a la producción del *sector agricultura, silvicultura, caza y pesca* (con una participación de 22.2% en el PIB), según apreciaciones proporcionadas por asociaciones de productores, gremiales y entidades públicas y privadas, se estimó que ésta experimente un menor dinamismo con relación al año anterior, al mostrar una tasa de crecimiento de 1.8%, menor a la de 2.2% registrada en 2005.



En el caso del sector *industria manufacturera* (con una participación de 12.5% en el PIB), para 2006 se estimó un crecimiento de 3.6%, superior al observado en 2005 (2.7%), siendo éste el más alto en los últimos ocho años. Tal comportamiento se asocia, entre otros factores, al crecimiento de la demanda de los productos industriales guatemaltecos en los mercados del resto del mundo (4.3%) y, principalmente, en los mercados del área centroamericana (12.2%), derivado de un desempeño positivo de sus economías.

La actividad del sector *comercio al por mayor y al por menor* (con una participación de 24.3% en el PIB), se estimó que para 2006 registre una tasa de crecimiento de 3.1% (2.4% en 2005), explicada, principalmente, por el mayor dinamismo que se prevé en el ritmo de crecimiento del sector *industria manufacturera*, así como en las importaciones de bienes.

En el sector *minas y canteras* se prevé que registre un crecimiento de 9.5% (2.1% de caída en 2005). Este comportamiento, de acuerdo con información del Ministerio de Energía y Minas, está determinado, fundamentalmente, por una mayor demanda de cal, piedrín y arena para la construcción pública y privada. En contraste, se previó una caída de 12.8% en la producción de petróleo (8.3% de caída en 2005), debido a que aún no se ha normalizado la explotación en los pozos que dejaron de producir, a raíz de la finalización del contrato número 1-85¹², el cual fue nuevamente adjudicado en contrato número 1-2006¹³ y debido al proceso de reacondicionamiento de tres pozos, iniciado en 2005, del contrato número 2-85¹⁴.

En lo que respecta al sector *electricidad y agua*, se estimó un crecimiento de 2.4% (1.7% en 2005). De acuerdo con información del Administrador del Mercado Mayorista -AMM-, a septiembre de 2006 se registró una generación bruta total de energía eléctrica de 5,497.5 miles de MWH, volumen que implicó un aumento de 0.4% respecto al del mismo período del año anterior (2.7% en 2005). En dicho comportamiento influyó la generación bruta hidráulica, que a septiembre de 2006

¹² Venció en agosto de 2005.

¹³ En el cual se nombra como administrador a la empresa Perod Energy Company -PERENCO- y como operador al Ministerio de Energía y Minas.

¹⁴ Este contrato fue adjudicado a la empresa PERENCO y vence en 2010.



registró un crecimiento de 15.3% (12.4% a septiembre de 2005), mientras que la generación bruta térmica, al mes indicado, presentó una caída de 8.7% (-2.5% en 2005) asociada a la evolución en el precio del petróleo. Cabe agregar que en el menor dinamismo en la generación de energía eléctrica incidió, en alguna medida, la baja de las ventas a El Salvador, las que a septiembre habían registrado una disminución de 85.2%, al pasar de 316.6 miles de MWH en 2005 a 46.8 miles de MWH en 2006.

El sector *construcción*, con una participación de 1.9% del PIB, se estimó que registre en 2006 un crecimiento de 29.6% (16.0% en 2005), como resultado de un incremento de 47.1% en la construcción privada (27.0% en 2005) y de 7.6% (4.6% en 2005) en la construcción pública. En la construcción pública el resultado se asoció al hecho de que la ejecución presupuestaria para 2006 se dirigiría, por una parte, a labores de reconstrucción de la infraestructura afectada por la tormenta tropical *Stan* y, por la otra, a actividades de mantenimiento, rehabilitación de tramos carreteros; ampliación del Aeropuerto Internacional La Aurora; y, al inicio del Transmetro (este último por parte de la Municipalidad de Guatemala). En el caso de la construcción privada, el comportamiento positivo estuvo asociado al aumento esperado en el volumen de la superficie de construcción autorizada por las municipalidades de los principales municipios encuestados en el país¹⁵, así como a la culminación de las construcciones autorizadas e iniciadas en 2005.

El sector *transporte, almacenamiento y comunicaciones* (con una participación de 13.0% en el PIB), se estimó que registre un crecimiento de 12.9% en 2006 (9.3% en 2005), comportamiento explicado, por una parte, por el mayor dinamismo esperado en el subsector comunicaciones, que representa el 46.6% del sector, el cual se estimó registre una tasa de crecimiento de 17.6%, mayor en 5.6 puntos porcentuales a la de 2005, derivado del auge que ha mantenido la activación de nuevas líneas telefónicas en todo el país; y, por la otra, por el crecimiento de 9.1% en el subsector transporte (7.3% en 2005), asociado al incremento registrado en el transporte urbano y en el extraurbano de carga.

¹⁵ Incluye los municipios del área metropolitana: Guatemala, Mixco, Villa Nueva, Santa Catarina Pinula, San José Pinula, Villa Canales y San Miguel Petapa y a 36 municipios del interior de la República.



En cuanto al sector *banca, seguros y bienes inmuebles*, se previó que en 2006 se registre una tasa de crecimiento de 5.6% (3.1% en 2005), asociada al comportamiento de la actividad de intermediación financiera.

Para los sectores de *propiedad de vivienda y de servicios privados*, se estimaron tasas de crecimiento de 2.0% y 3.8%, respectivamente (2.5% y 3.6%, en el mismo orden, en 2005). En el caso del sector *administración pública y defensa*, se estimó un repunte de 3.6% (1.8% de caída en 2005).

**ORIGEN POR RAMAS DE ACTIVIDAD DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
A PRECIOS DE MERCADO
AÑOS 2005 - 2006
(millones de quetzales de 1958)**

CONCEPTO	2005 p/	2006 py/	Tasas de variación	
			2005	2006
PRODUCTO INTERNO BRUTO	5,747.0	6,009.8	3.2	4.6
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1,308.0	1,331.3	2.2	1.8
Explotación de minas y canteras	27.5	30.2	-2.1	9.5
Industria manufacturera	722.8	748.9	2.7	3.6
Construcción	86.0	111.4	16.0	29.6
Electricidad y agua	251.3	257.3	1.7	2.4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	693.0	782.1	9.3	12.9
Comercio al por mayor y al por menor	1,418.3	1,461.5	2.4	3.1
Banca, seguros y bienes inmuebles	283.7	299.6	3.1	5.6
Propiedad de vivienda	266.3	271.8	2.5	2.0
Administración pública y defensa	344.4	356.9	-1.8	3.6
Servicios privados	345.7	358.8	3.6	3.8

p/ Cifras preliminares

py/ Cifras proyectadas



C. SECTOR FISCAL

1. Análisis de la ejecución presupuestaria

De conformidad con cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas -MFP-, la situación financiera del gobierno central a diciembre de 2006 registró un déficit fiscal de Q4,498.3 millones, monto superior en Q904.5 millones (25.2%) al registrado a diciembre de 2005 (Q3,593.8 millones). Como proporción del PIB el déficit fiscal se ubicó en 1.7%, levemente superior al registrado en 2005 (1.5%). Por otra parte, cabe indicar que el nivel de los ingresos tributarios a diciembre de 2006 permitió que la carga tributaria se ubicara en 10.5%, mayor en 0.9 puntos porcentuales a la registrada en 2005. Asimismo, cabe indicar que a diciembre del presente año se registró un déficit primario¹⁶ de 0.5% del PIB, mayor en 0.2 puntos porcentuales al registrado en 2005, como resultado de que al deducir el pago de intereses de la deuda pública por Q3,182.4 millones del gasto total, se genera un déficit por Q1,315.8 millones. Otro indicador importante de las finanzas públicas lo constituye la elasticidad tributaria, la cual a diciembre de 2006 fue de 2.4, lo que indica un mayor dinamismo en el crecimiento que registraron los ingresos tributarios respecto al crecimiento estimado para fin de año de la actividad económica.

Los ingresos fiscales a diciembre ascendieron a Q29,223.6 millones, superiores en Q4,317.0 millones (17.3%) a los observados en igual período del año anterior. Por concepto de ingresos tributarios se percibieron Q27,231.9 millones, monto superior en Q3,921.9 millones (16.8%) al observado en el mismo período del año anterior.

Por su parte, los gastos ejecutados a diciembre de 2006 registraron un monto de Q33,721.9 millones, superior en Q5,221.5 millones (18.3%) a los observados en igual período de 2005. En lo que respecta a la estructura del gasto total a diciembre de 2006, el gasto de funcionamiento (que no incluye los vencimientos y amortizaciones de deuda) registró un 64.1% del total (66.4% a diciembre de 2005), mientras que el gasto de capital representó un 35.9% del total (33.6% a diciembre de 2005).

¹⁶ El déficit o superávit primario se obtiene excluyendo del gasto total los pagos de intereses de la deuda pública de la medida convencional del déficit.



Los gastos de funcionamiento se situaron en Q21,622.3 millones, monto superior en Q2,695.0 millones (14.2%) al observado en el mismo período del año anterior. Los gastos de capital ascendieron a Q12,099.6 millones, monto mayor en Q2,526.5 millones (26.4%) al registrado en similar período de 2005.

Como proporción del PIB, a diciembre, los gastos totales representaron 13.1%, los de funcionamiento 8.4% y los de capital 4.7%, superiores a los registrados en igual período de 2005 (11.8%, 7.8% y 4.0%, en su orden).

Como resultado de los ingresos corrientes y gastos corrientes descritos, a diciembre de 2006, se generó un ahorro en cuenta corriente de Q7,566.0 millones, monto mayor en Q1,612.3 millones (27.1%) al registrado en el mismo período de 2005. En ese sentido, el ahorro en cuenta corriente registrado en el período analizado permitió financiar el 62.5% del gasto de inversión (62.2% en 2005). En términos del PIB, esta variable representó 2.9% (2.5% a diciembre de 2005).

En lo que respecta a las fuentes de financiamiento del déficit registrado a diciembre, el financiamiento externo neto se situó en Q2,873.6 millones, producto de desembolsos de préstamos por Q4,446.3 millones y amortizaciones por Q1,572.7 millones. Los desembolsos de préstamos provinieron, principalmente, del préstamo otorgado por el Banco Centroamericano de Integración Económica -BCIE- por el equivalente a Q1,513.5 millones para financiar parcialmente el “Programa Multisectorial de Fortalecimiento de la Inversión”; de los préstamos concedidos por el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento -BIRF- por Q1,140.6 millones (el primero, por el equivalente a Q761.5 millones denominado “Primer Préstamo para Políticas de Desarrollo y Crecimiento de Base Amplia” y, el segundo, por el equivalente a Q379.1 millones denominado “Ajuste al Sector Financiero”); y, del préstamo concedido por el Banco Interamericano de Desarrollo -BID- por el equivalente a Q455.8 millones para financiar el denominado “Programa de Mejoramiento de la Calidad del Gasto Social”.

Por su parte, el financiamiento interno neto ascendió a Q2,603.5 millones, como resultado de negociaciones de títulos públicos por Q7,137.4 millones, vencimientos por Q3,374.4 millones y la amortización por Q1,159.5 millones para cubrir



la deficiencia neta del Banco de Guatemala correspondiente al ejercicio contable 2004. En consecuencia, la caja fiscal registró un aumento de Q978.8 millones.

GOBIERNO CENTRAL
EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO A DICIEMBRE
AÑOS 2005 - 2006
-En millones de quetzales-

CONCEPTO	2005	2006	VARIACIONES	
			ABSOLUTA	RELATIVA
I. Ingresos y Donaciones	24,906.6	29,223.6	4,317.0	17.3
1. Ingresos Corrientes	24,881.0	29,188.3	4,307.3	17.3
a. Tributarios	23,310.0	27,231.9	3,921.9	16.8
b. No Tributarios y donaciones	1,571.0	1,956.4	385.4	24.5
2. Ingresos de Capital	25.6	35.3	9.7	37.9
II. Total de Gastos	28,500.4	33,721.9	5,221.5	18.3
A. Funcionamiento	18,927.3	21,622.3	2,695.0	14.2
1. De Operación	9,186.9	10,587.5	1,400.6	15.2
2. Transferencias	6,817.1	7,852.4	1,035.3	15.2
3. Intereses por Deuda	2,923.3	3,182.4	259.1	8.9
B. Capital	9,573.1	12,099.6	2,526.5	26.4
1. Inversión Directa	2,531.5	3,701.8	1,170.3	46.2
2. Inversión Indirecta	7,041.6	8,397.8	1,356.2	19.3
III. Déficit o Superávit Fiscal	-3,593.8	-4,498.3	-904.5	25.2
IV. Ahorro en Cuenta Corriente	5,953.7	7,566.0	1,612.3	27.1
V. Financiamiento (A+B+C)	3,593.8	4,498.3	904.5	25.2
A. Financiamiento Externo Neto	-336.7	2,873.6	3,210.3	953.5
B. Financiamiento Interno Neto	2,621.3	2,603.5	-17.8	-0.7
1. Negociación de Bonos	5,279.7	7,137.4	1,857.7	35.2
2. Vencimiento de Bonos	1,694.7	3,374.4	1,679.7	99.1
3. Amortización Costo de Política ^{1/}	963.7	1,159.5	195.8	20.3
C. Variación de Caja (-Aumento +Disminución)	1,309.2	-978.8	-2,288.0	-174.8

FUENTE: Ministerio de Finanzas Públicas.

2. Deuda Pública
a) Interna

El saldo de la deuda pública interna a diciembre de 2006, se situó en Q20,188.6 millones, superior en Q3,762.9 millones (22.9%) al monto observado a diciembre de 2005. Este aumento obedeció, principalmente, al incremento en las tenencias de Bonos del Tesoro por parte del Banco de Guatemala, del sector privado



bancario y del sector privado no bancario, las cuales se incrementaron en Q1,634.1 millones, Q1,905.8 millones y Q595.8 millones, en su orden. Por su parte, el sector público y el sector no residente redujeron sus tenencias de valores en Q145.8 millones y Q227.0 millones, respectivamente. Es importante indicar que a diciembre de 2006 el Banco de Guatemala registró tenencias de Bonos del Tesoro, las cuales se derivan del hecho de que por disposición contenida en la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, al Estado de Guatemala, por intermedio del Ministerio de Finanzas Públicas, le corresponde cubrir las deficiencias netas que el Banco de Guatemala registre en cada ejercicio contable; en ese contexto, el 28 de agosto de 2006, el Ministerio de Finanzas Públicas cumplió por segunda ocasión con dicho mandato legal, trasladando al Banco de Guatemala Bonos del Tesoro por Q1,159.5 millones para cubrir su deficiencia neta correspondiente al ejercicio contable 2004. Asimismo, el Banco de Guatemala, de conformidad con la resolución JM-123-2006 fue autorizado por la Junta Monetaria para adquirir directamente del Fondo para la Protección del Ahorro -FOPA- Bonos del Tesoro de la República de Guatemala -Bonos Paz- por el equivalente a Q474.7 millones, cuyos recursos fueron trasladados, en su calidad de administrador del FOPA, al fideicomiso de administración y realización de activos excluidos del Banco del Café, Sociedad Anónima.

En lo que se refiere a la estructura del saldo de la deuda interna por tenedor, la misma varió como consecuencia de las mayores negociaciones realizadas con el sector privado bancario y la tenencia de valores por parte del Banco de Guatemala¹⁷. En efecto, al 31 de diciembre de 2005, la participación de dichos sectores respecto del total fue de 21.1% y 5.9%, respectivamente, mientras que a diciembre de 2006, dicha participación se ubicó en 26.6% y 12.9%, en el referido orden. En contraste, los sectores privado no bancario, público y no residente disminuyeron su participación relativa en diciembre de 2006 con relación al mismo mes del año anterior, al pasar de 40.6%, 18.5% y 1.4% a 46.3%, 23.7% y 3.1%, en su orden.

¹⁷ Que como se indicó corresponde a la restitución de las deficiencias netas de la Institución por parte del Ministerio de Finanzas Públicas, correspondiente a los ejercicios contables 2003 y 2004.

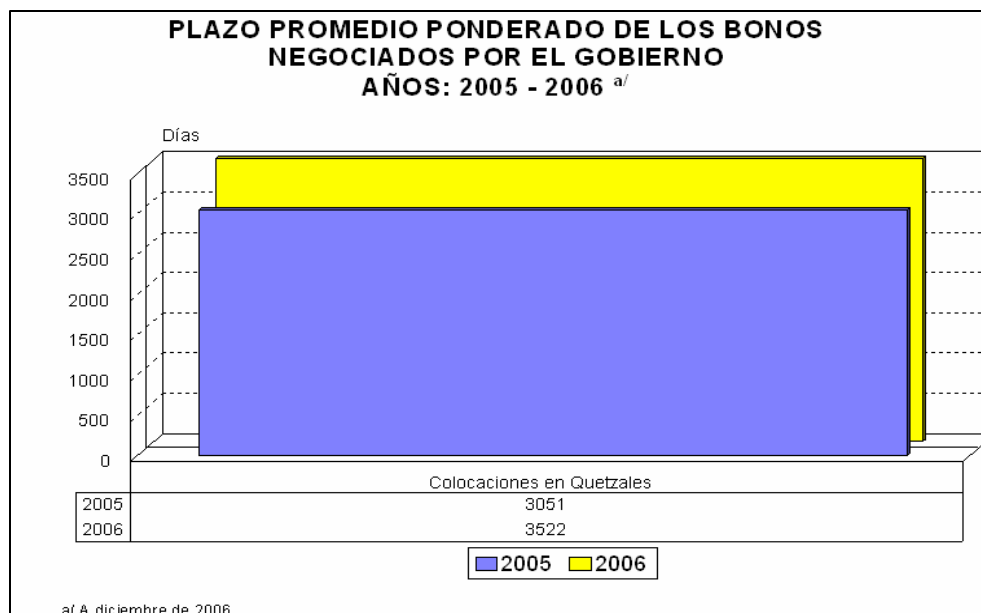


Gobierno Central
Saldo de la Deuda Pública Interna
Años 2005 - 2006
- En millones de quetzales y en porcentajes -

Tenedor	Al 31/12/2005	Estructura	Al 31/12/2006	Estructura	Variación	
					Absoluta	Relativa
Total	16,425.7	100.0	20,188.6	100.0	3,762.9	22.9
Banco de Guatemala	963.7	5.9	2,597.8	12.9	1,634.1	169.6
Sector Privado Bancario	3,464.0	21.1	5,369.8	26.6	1,905.8	55.0
Sector Público	3,886.4	23.7	3,740.6	18.5	-145.8	-3.8
Sector No Residente	513.9	3.1	286.9	1.4	-227.0	-44.2
Sector Privado no Bancario	7,597.7	46.3	8,193.5	40.6	595.8	7.8

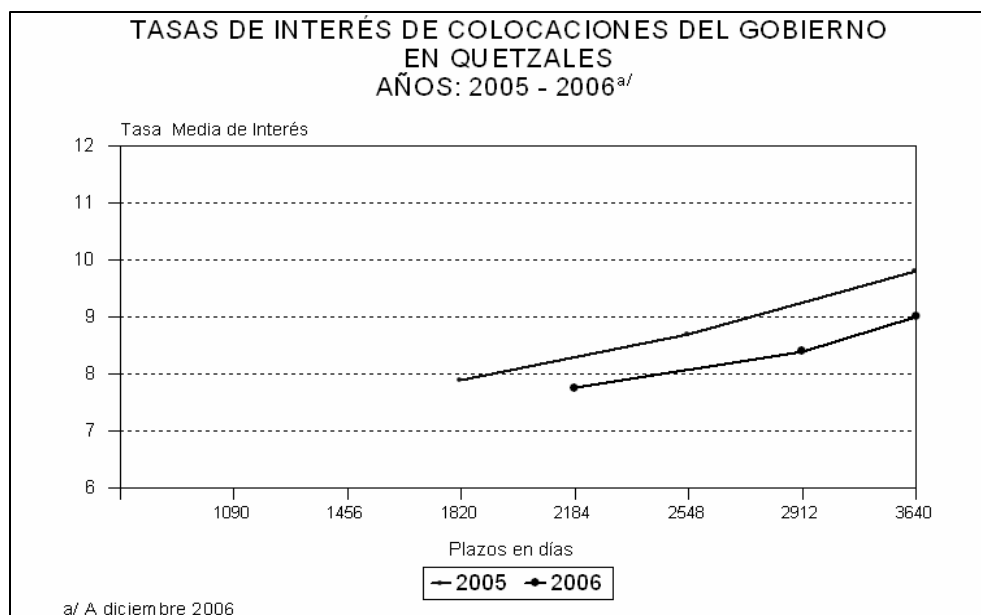
FUENTE: Sección de Liquidación de Valores, Banco de Guatemala.

En cuanto al plazo de colocación de la deuda, es importante señalar que en 2005 el promedio ponderado de las colocaciones en quetzales fue de 3,051 días, mientras que a diciembre de 2006 se ubicó en 3,522 días. Es importante indicar que en ambos años no se realizaron colocaciones de Bonos del Tesoro en dólares de los Estados Unidos de América.





En 2005, la tasa de interés promedio ponderado de las colocaciones del Gobierno expresadas en quetzales se ubicó en 9.22%, mientras que a diciembre de 2006 se ubicó en 8.90%.



b) Externa

De conformidad con cifras preliminares a noviembre de 2006, el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$3,908.7 millones, monto superior en US\$185.8 millones al saldo registrado al 31 diciembre de 2005. Dicho aumento es el resultado de desembolsos por US\$508.8 millones, amortizaciones por US\$313.6 millones¹⁸, la reducción del saldo de la deuda por la operación de *swap*¹⁹ por US\$21.7 millones y un aumento del saldo contable de US\$12.3 millones derivado de la

¹⁸ El monto de las amortizaciones incluye US\$131.0 millones, de los cuales US\$10.5 millones corresponden al pago que la Corporación Financiera Nacional -CORFINA- efectuó al Banco Bilbao Vizcaya Argentaria a cuenta de la deuda de Celulosas de Guatemala, S.A. -CELGUSA-; asimismo, las amortizaciones incluyen US\$120.5 millones correspondientes al arreglo negociado que permitió la cancelación de la deuda que CORFINA tenía con el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria y la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros -CESCE-. Cabe resaltar, que una vez realizado el pago mencionado quedaron sin efecto de la mencionada deuda, el pago del saldo de intereses capitalizados por US\$361.0 millones y un monto de intereses por mora por US\$74.0 millones.

¹⁹ El *swap* consistió en la cancelación de deuda externa consolidada elegida entre el Gobierno de la República de Guatemala y la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID, por sus siglas en inglés). Dicha operación llevó la suscripción de dos convenios: i) Canje (*swap*) de deuda por naturaleza entre los gobiernos de la República de Guatemala y de los Estados Unidos de América; y, ii) la Conservación de Selva suscrito entre el Gobierno de la República de Guatemala y las organizaciones ambientalistas privadas no lucrativas The Nature Conservancy-TNC- y Conservation International Foundation -CI-.



depreciación del dólar estadounidense con respecto a otras monedas que integran las unidades de cuenta en que están denominados algunos préstamos. Por lo tanto, la transferencia neta de los recursos, entendida como el resultado de la diferencia entre los recursos desembolsados y la amortización de capital (sin incluir el arreglo negociado de la deuda de CORFINA, antes citado), fue positiva en US\$315.7 millones.

En cuanto a los desembolsos por préstamos al gobierno central a noviembre de 2006, por acreedor, destacan los provenientes del Banco Centroamericano de Integración Económica -BCIE- por US\$240.4 millones²⁰, del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento -BIRF- por US\$136.6 millones²¹ y del Banco Interamericano de Desarrollo -BID- por US\$117.0 millones²².

En lo que respecta a las amortizaciones de capital sobresalen las realizadas al BID por US\$55.0 millones y al BCIE por US\$46.4 millones. En lo que respecta al pago de intereses de la deuda externa destacan los que corresponden a los bonos negociados en el exterior -EUROBONOS- por US\$100.6 millones.

3. Disposiciones legales en 2006 para el fortalecimiento de la administración tributaria

El Congreso de la República, por medio del Decreto Número 20-2006, emitió las “Disposiciones Legales para el Fortalecimiento de la Administración Tributaria”, con el propósito de fortalecer las normas legales que coadyuven a la detención de prácticas de evasión y elusión tributaria y que permitan al Estado contar con los recursos tributarios necesarios para atender los programas sociales. En efecto, las medidas que contemplan dicho decreto norman lo relativo a los agentes retenedores, la creación del registro fiscal de imprentas y lo concerniente a la bancarización en materia tributaria. Esta Ley modifica el Código Tributario; la Ley del Impuesto al Valor Agregado; la Ley Contra la Defraudación y el Contrabando

²⁰ Dentro de los desembolsos de los préstamos del BCIE, destacó el destinado a financiar parcialmente el “Programa Multisectorial de Fortalecimiento de la Inversión” por US\$199.0 millones.

²¹ Dentro de los desembolsos de los préstamos del BIRF, sobresalió el destinado a financiar el “Primer Préstamo para Políticas de Desarrollo y Crecimiento de Base Amplia”, por US\$99.8 millones.

²² Dentro de los desembolsos de los préstamos del BID, resaltó el destinado a financiar el “Programa de Mejoramiento de la Calidad del Gasto Social”, por US\$60.0 millones.



Aduaneros; instituye el control aduanero en puertos, aeropuertos y puestos fronterizos; y, crea el Consejo Interinstitucional para la Prevención, Combate a la Defraudación Fiscal y al Contrabando Aduanero.

III. EVOLUCIÓN DE LAS VARIABLES DE LA POLÍTICA MONETARIA

A. TASAS DE INTERÉS

1. Tasa de interés parámetro

La tasa de interés parámetro es un indicador basado en la “Regla de Taylor”²³, que incorpora ajustes sobre una tasa base (o neutral) en función de diferenciales de inflación, de demanda agregada y de tipo de cambio nominal, de manera que la tasa de interés resultante indique los niveles de tasa de interés que deberían privar en el mercado para ser compatibles con el nivel de inflación existente. La Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia de 2006 estableció que la tasa parámetro se comparará tanto con la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de reporto de entre 8 y 15 días, como con la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria hasta 91 días plazo.

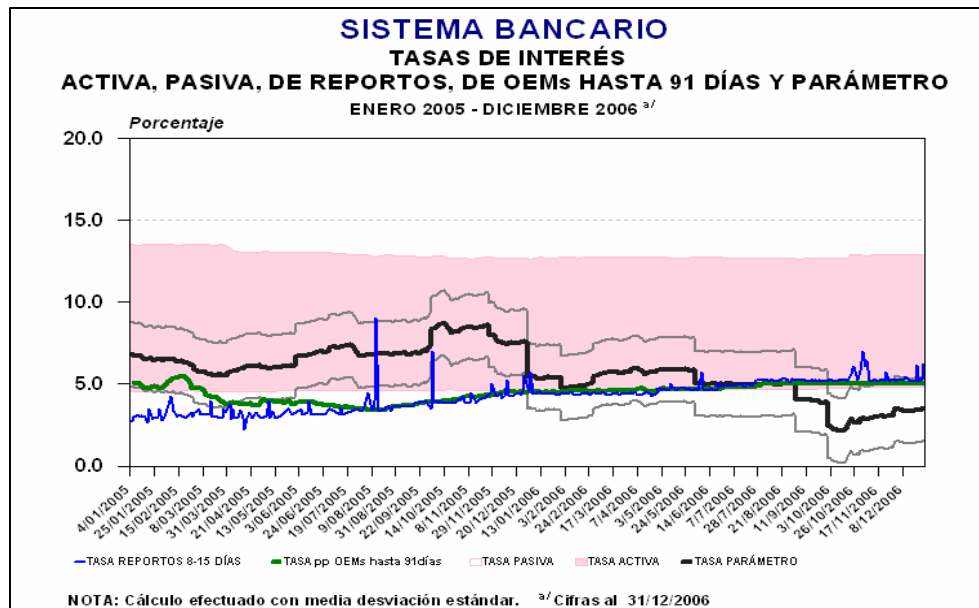
Al 31 de diciembre de 2006, la tasa de interés parámetro se situó en 3.62% y sus límites superior e inferior, calculados con media desviación estándar, se situaron en 5.59% y 1.64%, respectivamente. Cabe indicar que de enero a septiembre la tasa de interés de reportos para plazos entre 8 y 15 días así como la tasa de interés para las operaciones de estabilización monetaria para los plazos de hasta 91 días se mantuvieron dentro de los márgenes de tolerancia de la tasa parámetro; sin embargo, a partir de octubre la tasa de interés de reportos para plazos entre 8 y 15 días se ubicó por encima del límite superior del margen de tolerancia de dicha tasa parámetro; en tanto que la tasa de interés de operaciones de estabilización monetaria para los plazos de hasta 91 días se situó alrededor del límite superior. En efecto, al 31 de diciembre la tasa de interés de reportos para plazos entre 8 y 15 días se ubicó en 6.25% mientras

²³ La Regla de Taylor es un indicador que es utilizado por muchos bancos centrales para orientar las decisiones de participación en el mercado monetario, en virtud de que la misma refleja los ajustes en la tasa de interés por inflación y por exceso de demanda que resultan compatibles con el objetivo fundamental de la política monetaria. En el caso de Guatemala se ha considerado conveniente adicionarle un ajuste por movimientos cambiarios, por lo cual se le ha denominado “Tasa Parámetro”.



que la tasa de interés promedio ponderado para las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días plazo se situó en 5.00%, lo anterior indica que la política monetaria a la referida fecha, debía ser relajada.

Es pertinente comentar que la tasa de interés de reportos para plazos entre 8 y 15 días en la última semana de octubre de 2006, mostró un comportamiento al alza, asociado, fundamentalmente, al cambio en las expectativas de los depositantes a partir de la suspensión de operaciones del Banco del Café, S.A. que generó posiciones temporales de iliquidez en algunas instituciones bancarias.



Cabe mencionar que a partir de junio de 2006, para monitorear la orientación de política monetaria, la tasa de interés parámetro se ha comparado con la tasa de interés para las operaciones de reporto para plazos de entre 8 y 15 días y con la tasa de interés promedio ponderado para las operaciones de estabilización monetaria hasta 91 días, utilizando para el efecto un margen de tolerancia de la tasa de interés parámetro de media desviación estándar, valor que demostró ser una medida apropiada con respecto al primer semestre del año, cuando el margen de tolerancia era de una desviación estándar.



2. Competitividad externa de la tasa de interés pasiva interna

La competitividad externa de la tasa de interés pasiva interna en moneda nacional puede ser evaluada si se le compara con la tasa de interés de paridad. Esta última se define como la suma de tres elementos: i) una tasa de interés internacional comparable; ii) una prima por riesgo cambiario; y, iii) una prima por riesgo país.

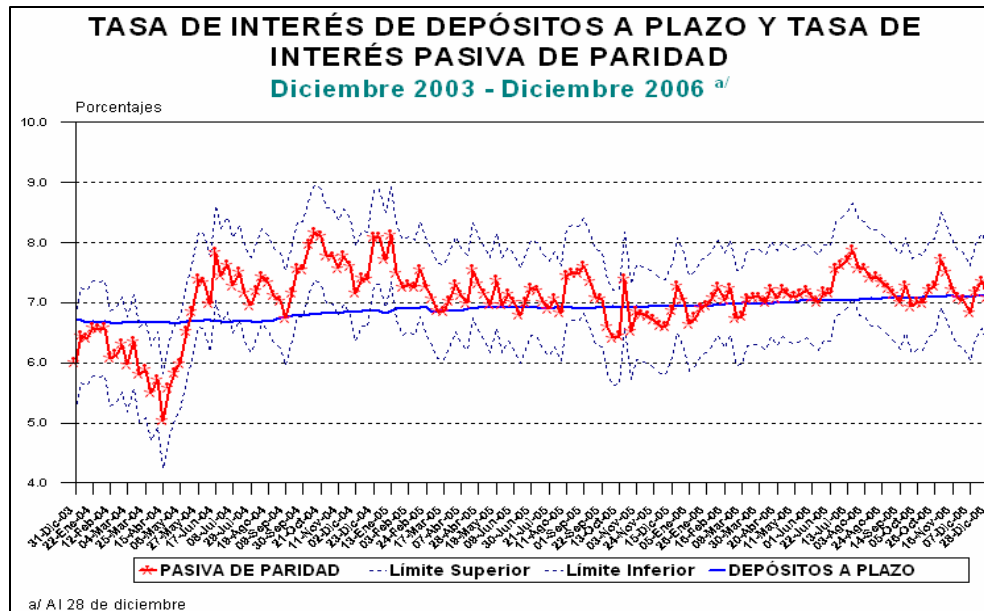
Para efectos de medición, en el presente análisis se utiliza la tasa de interés para los depósitos a seis meses plazo en los Estados Unidos de América, como una tasa de interés pasiva externa comparable a la tasa de interés pasiva doméstica en moneda nacional (tasa de interés promedio ponderado del sistema bancario nacional para los depósitos a plazo). Además, para estimar la prima por riesgo cambiario, se utiliza la diferencia entre el tipo de cambio promedio (compra y venta) observado en el Mercado Institucional de Divisas y el tipo de cambio promedio (compra y venta) negociado en el mercado de futuros de Guatemala. A la vez, para estimar la prima por riesgo país, se calcula la diferencia entre la tasa de retorno de los Bonos del Tesoro colocados en el mercado financiero internacional (promedio ponderado de las emisiones 1997, 2001, 2003 y 2004) y la tasa de retorno de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América a 10 años plazo.

A diciembre de 2006, se observó que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo (tasa pasiva interna), con excepción de las primeras tres semanas de enero; la primera quincena de marzo; la última semana de septiembre; la primera quincena de octubre; y, las últimas dos semanas de noviembre, fue inferior a la tasa pasiva de paridad. Al 31 de diciembre de 2006, la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo alcanzó 7.11%, en tanto que la tasa pasiva de paridad fue de 7.08%. Sin tomar en cuenta los costos de transacción, tal situación aconsejaría a los agentes económicos que a diciembre de 2006 habría resultado más favorable ahorrar internamente.

En cuanto a la orientación de política monetaria que brinda la citada variable, se observó que al comparar la tasa de interés para los depósitos a plazo con el margen



de tolerancia de la tasa de interés pasiva de paridad²⁴, la misma se ubicó a diciembre de 2006 dentro de dicho margen, por lo que la orientación de la misma indicaba que la política monetaria se mantuviera invariable.



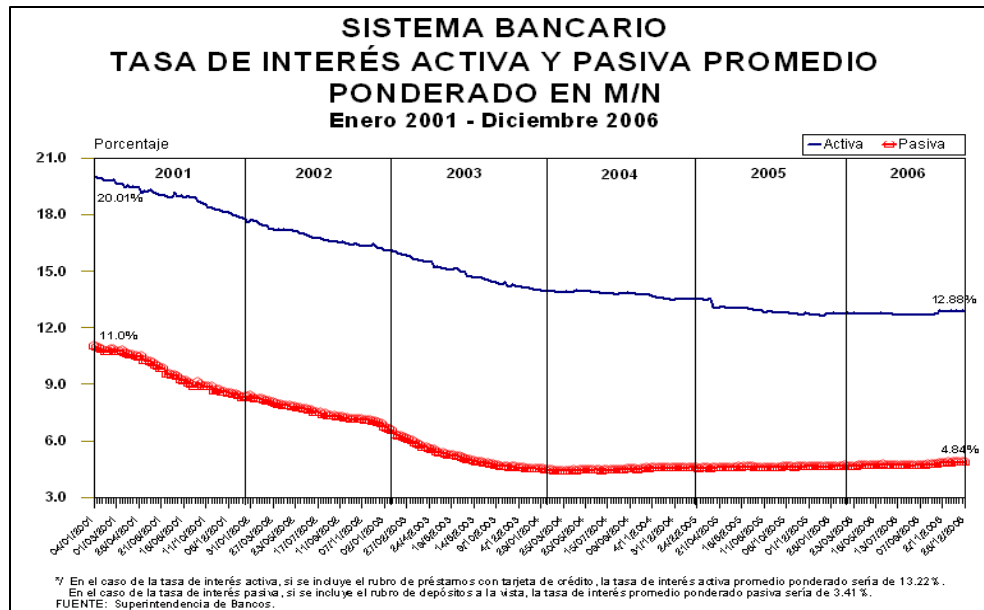
Cabe señalar que al evaluar la orientación de política monetaria que ha brindado la tasa pasiva de paridad en 2006, se observa que al comparar la tasa de interés para los depósitos a plazo con el margen de tolerancia de +/- una desviación estándar (equivalente a 0.79 puntos porcentuales) de la tasa de interés pasiva de paridad, la misma se ha ubicado, durante casi todo el año dentro del referido margen, por lo que la orientación de política monetaria de dicha tasa de interés ha sido mantener invariable la citada política. En ese sentido, se considera que la referida orientación pudo estar influenciada por un margen de tolerancia muy amplio, dada la estabilidad que se ha observado en la tasa de interés para los depósitos a plazo, situación que aconsejaría reducir dicho margen de tolerancia.

²⁴ La Junta Monetaria en resolución JM-185-2005 del 27 de diciembre de 2005, por medio de la cual, entre otros aspectos, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2006, acordó que a la tasa pasiva de paridad se le incluyera un margen de tolerancia de +/- una desviación estándar. Con información semanal comprendida entre el 31 de diciembre de 2004 y el 31 de diciembre de 2005, se estableció que una desviación estándar equivale a 0.79 puntos porcentuales.

3. Tasas de interés activa y pasiva promedio ponderado del sistema bancario²⁵

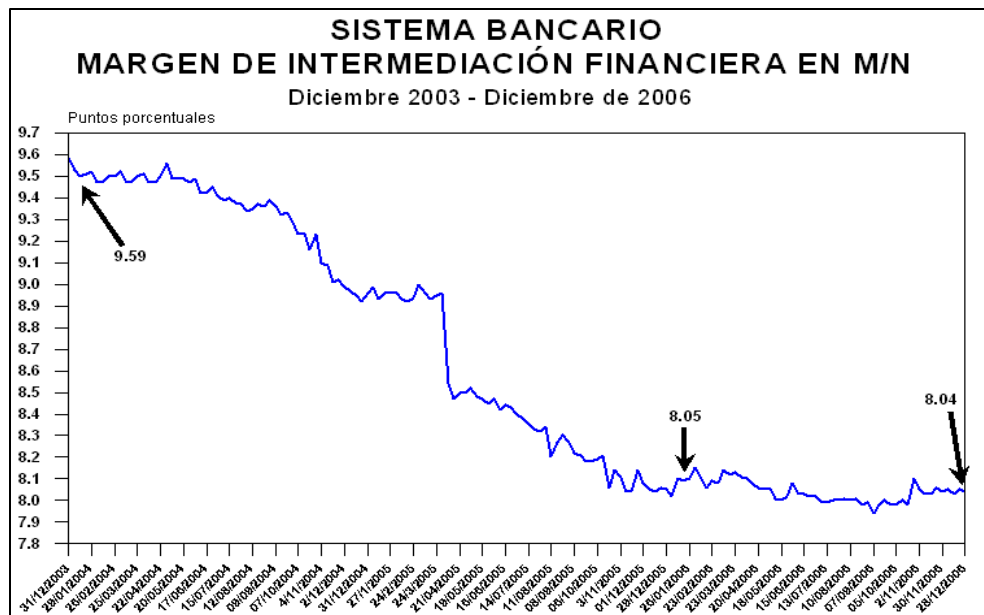
a) En moneda nacional

Durante 2006, las tasas de interés promedio ponderado registraron un comportamiento estable con una leve tendencia hacia al alza. En efecto, la tasa de interés activa promedio ponderado, al 31 de diciembre se situó en 12.88%, superior en 0.21 puntos porcentuales a la observada a finales de diciembre de 2005 (12.67%); mientras que la tasa de interés pasiva promedio ponderado, se ubicó en 4.84%, superior en 0.22 puntos porcentuales respecto de la registrada al 31 de diciembre de 2005 (4.62%).



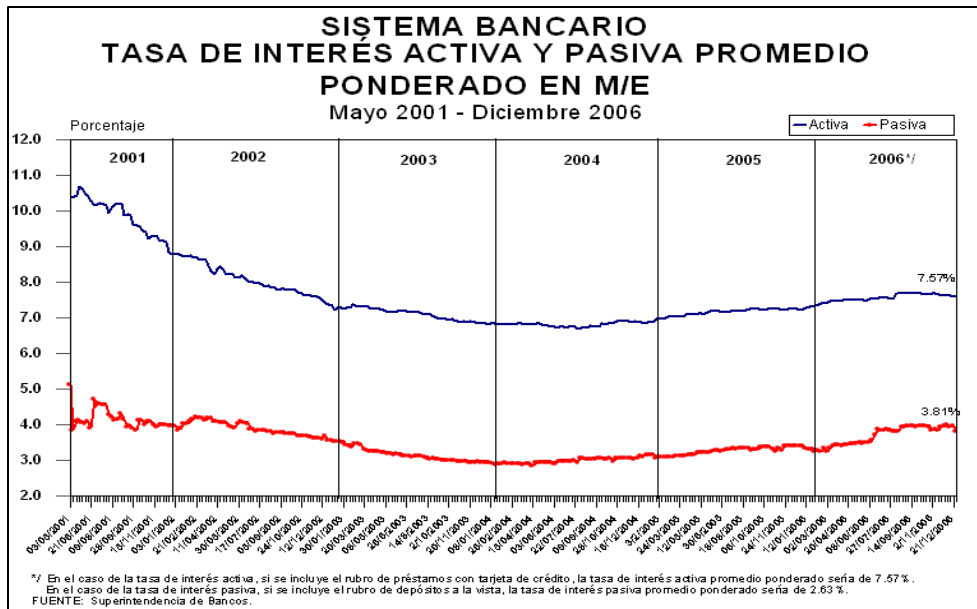
Al 31 de diciembre de 2006, el margen de intermediación financiera en moneda nacional se situó en 8.04 puntos porcentuales, levemente inferior en 0.01 puntos porcentuales al observado a finales de diciembre de 2005 (8.05 puntos porcentuales).

²⁵ Corresponde a la metodología utilizada por el Banco de Guatemala, la cual difiere respecto de la utilizada por la Superintendencia de Bancos. En efecto, en el cálculo de la tasa de interés activa promedio ponderado el Banco de Guatemala no incluye el dato correspondiente al rubro de financiamiento con tarjetas de crédito, mientras que la Superintendencia de Bancos no incorpora el dato correspondiente a los préstamos con tasa de interés cero. En el cálculo de la tasa de interés pasiva promedio ponderado, el Banco de Guatemala no incluye el dato correspondiente a los depósitos a la vista.

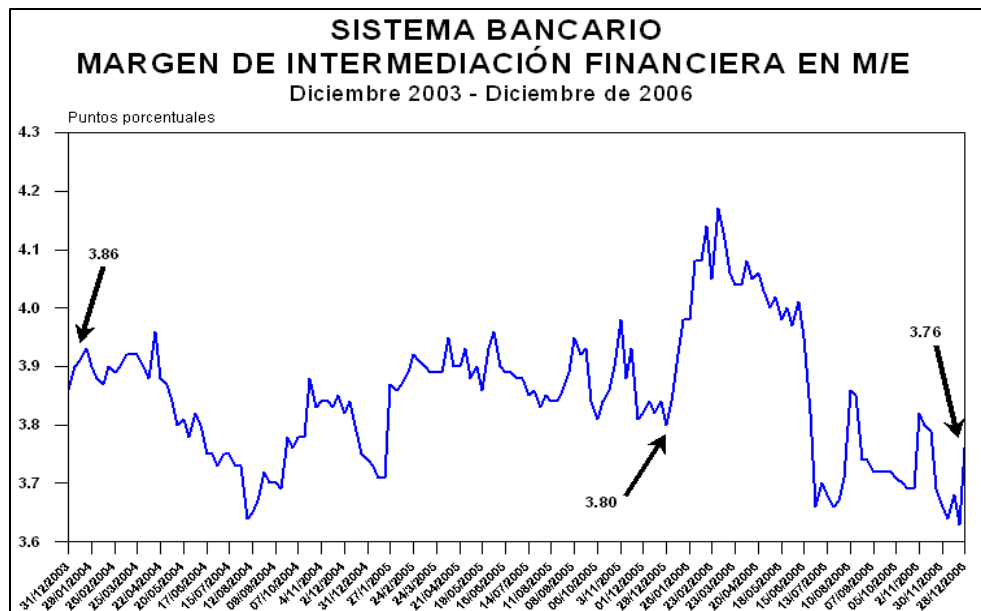


b) En moneda extranjera

Las tasas de interés activa y pasiva promedio ponderado, durante 2006, mostraron un comportamiento estable, con una leve tendencia hacia el alza. En efecto, la tasa de interés activa, promedio ponderado, al 31 de diciembre se situó en 7.57%, superior en 0.36 puntos porcentuales a la observada al 31 de diciembre de 2005 (7.21%); mientras que la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, mostró una mayor variación al situarse en 3.81% (3.41% a diciembre de 2005). Cabe indicar que el incremento en la tasa de interés pasiva promedio ponderado, se asocia a que en las últimas semanas de junio de 2006, se observó un aumento de las colocaciones de las obligaciones financieras en circulación en moneda extranjera a tasas de interés más elevadas.



El margen de intermediación financiera en moneda extranjera se redujo en 0.04 puntos porcentuales, al pasar de 3.80 puntos porcentuales en diciembre de 2005 a 3.76 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2006.





B. LIQUIDEZ PRIMARIA

La Junta Monetaria en resolución JM-64-2006 acordó, entre otros aspectos, complementar el seguimiento de la liquidez primaria, que se realiza mediante la emisión monetaria, con un indicador que incorpore el comportamiento del encaje bancario y las OEMs que tienen incidencia en la liquidez bancaria, como lo es la base monetaria amplia. En tal contexto, a continuación se presenta el comportamiento de cada uno de los componentes de la liquidez primaria al 31 de diciembre de 2006.

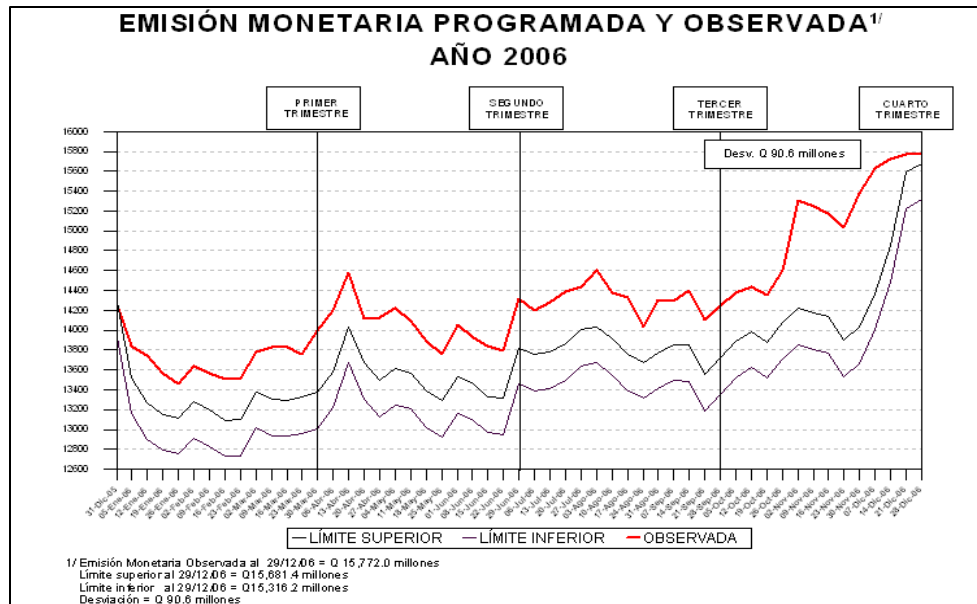
1. Emisión monetaria

Conforme al programa monetario aprobado por la Junta Monetaria para 2006, se estimó que la demanda de emisión monetaria crecería, en términos interanuales, en alrededor de 9.9%²⁶, aumento compatible con una tasa esperada de crecimiento de la actividad económica de 4.4% y con la meta de inflación (6% +/- 1 punto porcentual).

Una de las características de la demanda de emisión monetaria es que su estacionalidad y tendencia permiten predecirla razonablemente, lo cual facilita programar su comportamiento conforme a un corredor que incorpore posibles fluctuaciones transitorias de liquidez.

Como se puede apreciar en la gráfica, la emisión monetaria observada desde inicios de 2006 se situó por arriba del límite superior de su corredor programado, registrando un desvío promedio de Q550.0 millones hasta el 26 de octubre de 2006.

²⁶ Es importante resaltar que de acuerdo con la estimación del cierre del programa monetario para 2006, se previó que la emisión monetaria registrara un incremento interanual de alrededor del 11.7%, congruente con la nueva estimación de crecimiento del PIB de 4.6% para 2006.



Cabe mencionar que en noviembre, el desvío promedio aumentó y del mismo se considera que alrededor de Q744.0 millones habrían obedecido al efecto proveniente de la suspensión de operaciones del Banco del Café, S.A. (de dicho monto, se estima que Q365.0 millones impactaron en el desvío a mediados de noviembre, en tanto que Q379.0 millones adicionales tuvieron su efecto en la última semana del citado mes), mientras que aproximadamente Q193.5 millones se atribuyen a un evento estacional ocasionado por el denominado “efecto fiambre”.

Los cuerpos técnicos del Banco de Guatemala al considerar el desvío de la emisión monetaria observado a finales de noviembre de 2006 y los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para diciembre, estimaron que el mencionado desvío al finalizar el referido año habría sido de aproximadamente Q620.0 millones. No obstante, la escasez de numerario registrada en diciembre y las repercusiones de rumores infundados sobre problemas en otra institución bancaria a principios de dicho mes, influyeron en que el nivel de la emisión monetaria comparado con el límite superior del corredor programado fuera de Q90.6 millones. Vale la pena puntualizar que si bien es cierto que la emisión monetaria observada respecto del límite superior del corredor programado registró desvíos a lo largo de 2006, también lo es que



el comportamiento semanal de la referida variable fluctuó de conformidad con su estacionalidad.

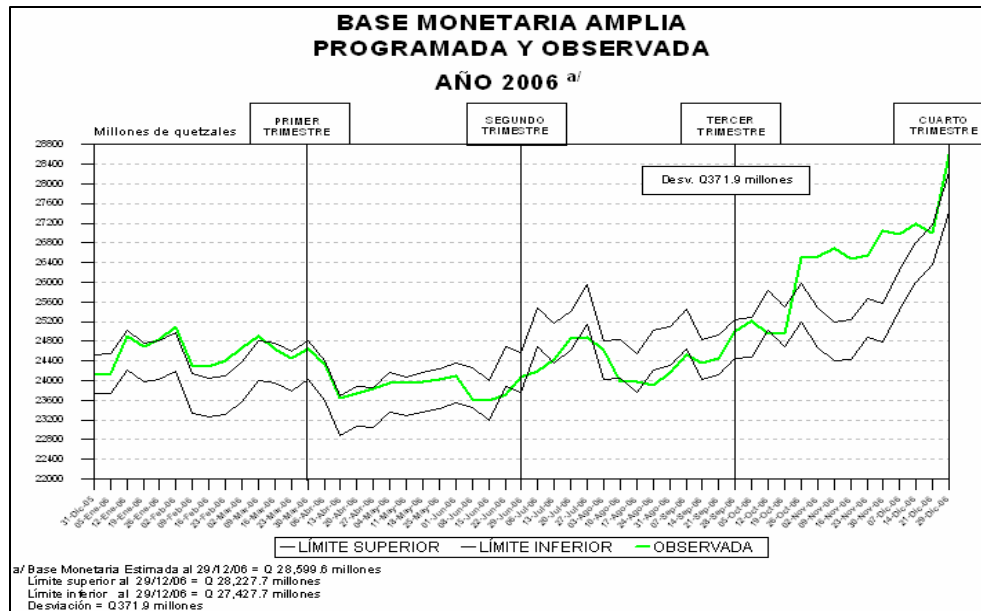
2. Base monetaria amplia

La base monetaria es un concepto fundamental en la teoría macroeconómica y monetaria y corresponde a la cantidad de dinero en poder del público (numerario) más las reservas bancarias. Su importancia radica en que representa el agregado monetario básico que puede ser controlado directamente por la autoridad monetaria, además de poseer un efecto multiplicador de la oferta monetaria. Por esta última razón, en la teoría monetaria también se le conoce como dinero de alto poder.

En ese sentido, la base monetaria amplia se calcula mediante la sumatoria del numerario en circulación, el encaje bancario y el saldo de las OEMs de corto plazo con el sector bancario (con vencimiento a un plazo de hasta 91 días).

Al igual que en el caso de la emisión monetaria, el seguimiento de la base monetaria, dado que la meta de inflación tiene un margen de tolerancia, puede establecerse mediante un corredor que sea consistente con dicho rango y que incorpore posibles fluctuaciones transitorias de liquidez. El margen de tolerancia se estableció en una desviación estándar.

En el contexto descrito, se estimó que al finalizar 2006, la base monetaria amplia crecería en alrededor del 15.0% respecto al nivel observado al 31 de diciembre de 2005, lo que representa un aumento de Q3,696.2 millones.



Durante los primeros cinco meses del año, la trayectoria de la base monetaria amplia mostró, con excepción del período comprendido del 26 de enero al 9 de marzo, un comportamiento que se ubicó dentro del corredor programado y cercano al límite superior de dicho corredor. Cabe indicar que durante el período que la base monetaria se ubicó por encima del límite superior, mostró un desvío promedio de Q172.3 millones, derivado principalmente del aumento observado en la tenencia de CDPs de corto plazo por parte de los bancos del sistema. En el período comprendido del 15 de junio al 14 de septiembre, se observó que los niveles de la base monetaria se mantuvieron cercanos al límite inferior del corredor programado, registrando varios desvíos por debajo del referido corredor que, en promedio, ascendieron a Q220.1 millones. Posteriormente, entre el 15 de septiembre y el 19 de octubre, el nivel de la base monetaria se mantuvo, en general, dentro del corredor programado. Sin embargo, a partir del 25 de octubre, la base monetaria empezó a registrar un aumento en su nivel, lo que provocó que al finalizar 2006, la misma se ubicara Q371.9 millones por encima del límite superior del corredor programado para el 29 de diciembre.

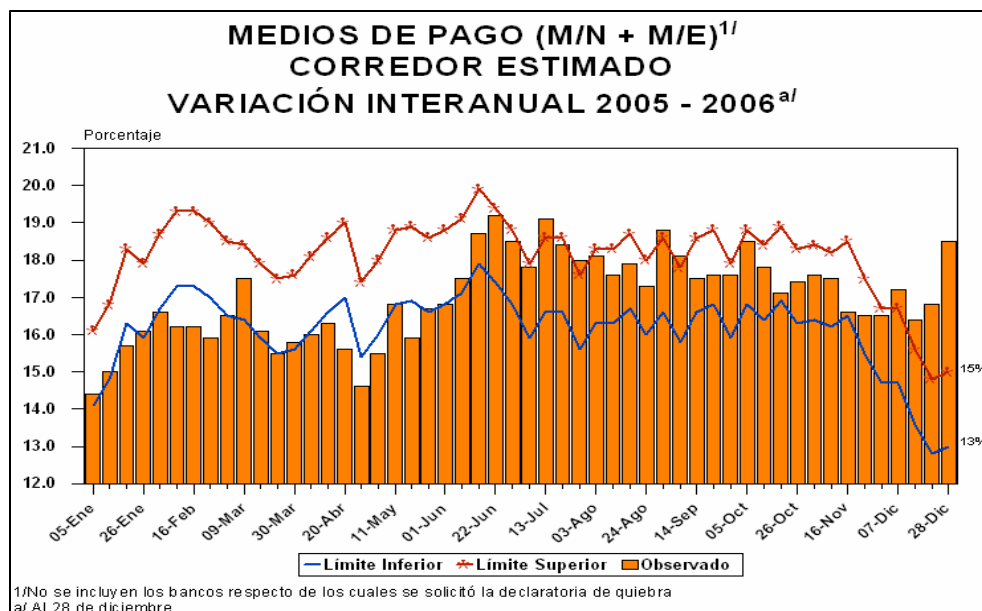
Por su parte, la orientación que brinda la liquidez primaria, como variable indicativa de la política monetaria, se obtiene a través de la ponderación del desvío tanto de la emisión monetaria como de la base monetaria amplia, considerando



para el efecto el 50% del desvío de cada una de dichas variables²⁷. En ese sentido, al 29 de diciembre de 2006, la emisión monetaria, como se indicó, se ubicó Q90.6 millones por arriba del límite superior del corredor programado, en tanto que la base monetaria se ubicó Q371.9 millones por arriba del límite superior del corredor programado. En términos ponderados el desvío sería de Q231.3 millones, lo que aconsejaría una política monetaria restrictiva.

C. MEDIOS DE PAGO TOTALES

En la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia de 2006 se estimó que, en congruencia con el crecimiento de la actividad económica, con la meta de inflación y con la velocidad de circulación del dinero, los medios de pago -M2- crecerían entre 13% y 15%, en términos interanuales. Al 31 de diciembre de 2006, la variación interanual de los medios de pago fue de 18.5%, la cual se ubica por encima del límite superior del corredor estimado.



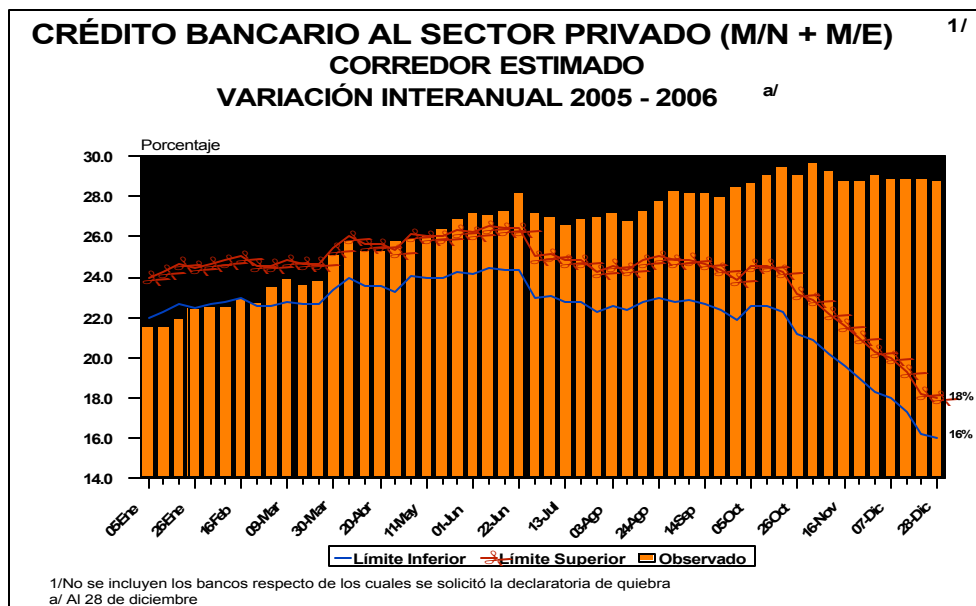
27 Un valor por encima del límite superior del corredor programado para cada una de dichas variables sugiere una política monetaria restrictiva, un desvío por debajo del límite inferior aconseja una política monetaria relajada, mientras que un valor dentro del corredor indica una política monetaria invariable.

D. CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO

1. Tasa de crecimiento

En la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia de 2006 se estimó que el crédito bancario al sector privado alcanzaría una tasa de crecimiento interanual de entre 16.0% y 18.0%, consistente con el crecimiento de los medios de pago, con la meta de inflación y con el crecimiento económico esperado.

Al 31 de diciembre de 2006, la variación interanual del crédito bancario al sector privado total se situó en 28.8%²⁸, 10.8 puntos porcentuales por arriba del límite superior del corredor estimado²⁹.



²⁸ Cabe indicar que si se considera el crédito otorgado al sector privado por los bancos del sistema, las sociedades financieras y las entidades *off shore* la variación interanual sería de 24.3%, superior a la registrada en igual período de 2005 (19.9%).

²⁹ Según Gourinchas (2001) el *boom* de crédito se define como una desviación del coeficiente de crédito al sector privado en términos nominales y el producto interno bruto nominal en relación a una tendencia histórica dinámica y estocástica de un país específico. Para llegar a ser un *boom*, la desviación de la tendencia tiene que ser mayor que el límite determinado por las desviaciones relativas y absolutas. Con base en la definición anterior para, Roldos (2004), considera que el *boom* de crédito para Latinoamérica cuando la relación crédito/PIB experimenta una desviación sostenida respecto de la tendencia histórica, generalmente equivalente a más de 4 y 5 puntos porcentuales del PIB por año.



2. Cartera crediticia por actividad económica

La cartera crediticia del sistema bancario, al 30 de noviembre de 2006 (última información disponible proporcionada por la Superintendencia de Bancos), se situó en Q51,198.2 millones, monto superior en Q11,448.6 millones (28.8%) al registrado en igual período del año anterior. Cabe indicar que al evaluar la información preliminar de la cartera crediticia bancaria por actividad económica, el 84.5% se concentró en las ramas: consumo, transferencias y otros (27.5%); comercio (22.4%); construcción (13.0%); industria manufacturera (11.8%); y, establecimientos financieros³⁰ (9.8%).

En lo que corresponde a la cartera crediticia por actividad económica, durante el período comprendido entre noviembre de 2005 a noviembre de 2006, ésta se ha distribuido de la manera siguiente:

³⁰ Esta clasificación incluye el financiamiento para la adquisición de bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas.



SISTEMA BANCARIO
CARTERA CREDITICIA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA
AÑOS 2005 - 2006

- Millones de quetzales y porcentajes -

DESTINO	A Noviembre 2005 ^{a/} (A)	A Noviembre 2006 ^{a/} (B)	ESTRUCTURA		VARIACIÓN INTERANUAL	
			2005	2006	ABSOLUTA B - A	RELATIVA B/A
TOTAL DE CARTERA SEGÚN BALANCE GENERAL CONSOLIDADO	39,749.6	51,198.2			11,448.6	28.8
Sub-Total	37,566.2	47,987.6	100.0	100.0	10,421.4	27.7
Agricultura, ganadería, silvicultura, caza y pesca	2,735.4	3,046.7	7.3	6.3	311.3	11.4
Explotación de minas y canteras	12.4	108.3	0.0	0.2	95.9	...
Industria manufacturera	4,854.0	5,641.6	12.9	11.8	787.6	16.2
Electricidad, gas y agua	1,453.9	1,658.3	3.9	3.5	204.4	14.1
Construcción	4,621.8	6,224.1	12.3	13.0	1,602.3	34.7
Comercio	6,930.5	10,764.1	18.4	22.4	3,833.6	55.3
Transporte y almacenamiento	607.9	711.9	1.6	1.5	104.0	17.1
Establecimientos financieros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	3,685.4	4,701.0	9.8	9.8	1,015.6	27.6
Servicios comunales, sociales y personales	1,799.5	1,915.8	4.8	4.0	116.3	6.5
Consumo, transferencias y otros	10,865.4	13,215.8	28.8	27.5	2,350.4	21.6
Saldo de Cartera, según balance de bancos que no presentaron información desagregada	2,183.4	3,210.6			1,027.2	47.0

a/ Información parcial debido a que en 2006, por una parte, dos instituciones no presentaron cifras desagregadas de la cartera y, por otra, la Junta Monetaria aprobó, en octubre, la suspensión de operaciones de una institución bancaria. Por lo que, en 2005, dichas instituciones se excluyeron para efectos de comparación.

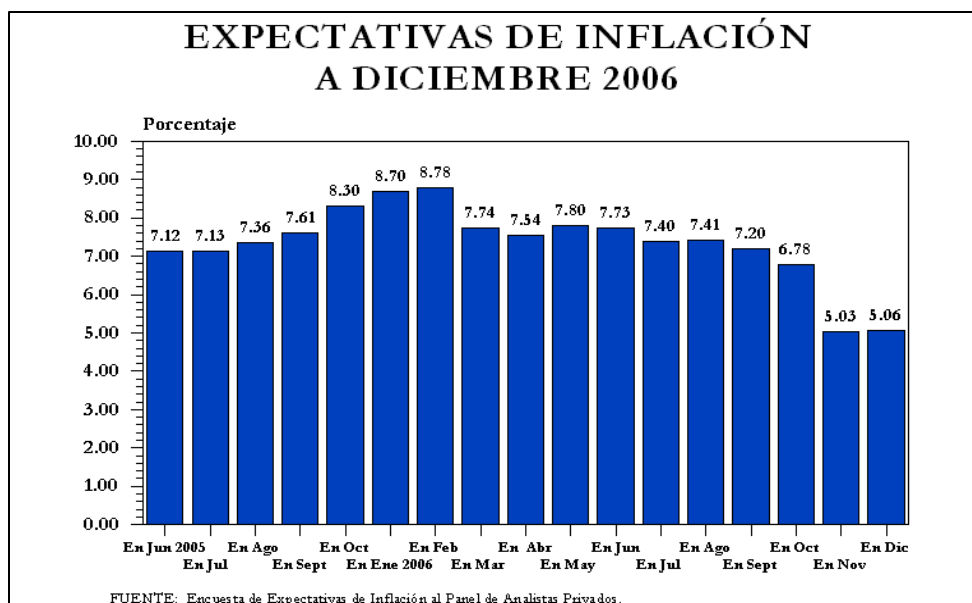
FUENTE: Superintendencia de Bancos.

E. ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN AL PANEL DE ANALISTAS PRIVADOS

Las expectativas de inflación se definen como la percepción de los agentes económicos acerca del comportamiento futuro de los precios en la economía. Las expectativas inflacionarias que para un cierto período se formen los agentes económicos, en algunas circunstancias, pueden influir en forma sustancial (independientemente del comportamiento de los fundamentos de la economía) en la determinación de la tasa de inflación que finalmente se observe en ese período.

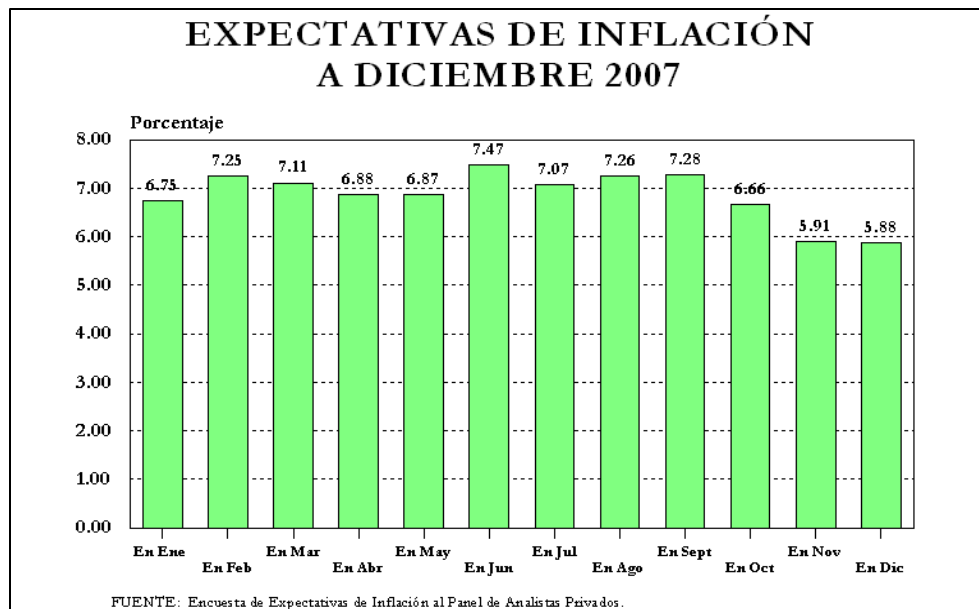


De acuerdo con la Encuesta de Expectativas de Inflación al Panel de Analistas Privados -EEI-³¹ realizada en diciembre de 2006, los encuestados previeron que para diciembre de 2006 el ritmo inflacionario se situaría en 5.06%, porcentaje que se ubica levemente por arriba del límite inferior del margen de tolerancia de la meta de inflación.



Por otra parte, dichos analistas económicos estiman que la inflación para diciembre de 2007 se ubicaría en 5.88%, porcentaje que se sitúa dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada para ese año (5% +/- 1 punto porcentual).

³¹ Encuesta mensual dirigida a analistas nacionales e internacionales del sector privado, concedores de los procedimientos operativos de la política monetaria, la cual permite medir la impresión de éstos en relación a la evolución futura del ritmo inflacionario en Guatemala.



F. EXPECTATIVAS IMPLÍCITAS DE INFLACIÓN

Este indicador constituye una forma indirecta de obtener la percepción acerca de las expectativas de inflación de los agentes económicos, a través del cálculo de la brecha entre las tasas de interés de largo plazo³² y las tasas de interés de corto plazo³³. La idea que subyace en dicho cálculo se sustenta en el hecho de que las tasas de interés de largo plazo, por lo general, son mayores a las tasas de interés de corto plazo, debido a que, aquéllas incluyen primas que compensan tanto la inflación esperada como el riesgo país. En virtud de lo anterior, para obtener la referida percepción, a las tasas de interés tanto de largo como de corto plazos se les deduce una prima por riesgo país³⁴, dando como resultado la brecha correspondiente a la prima por inflación.

De acuerdo con las cifras observadas a diciembre de 2006, las expectativas implícitas de inflación indicaban una brecha de 6.27 puntos porcentuales,

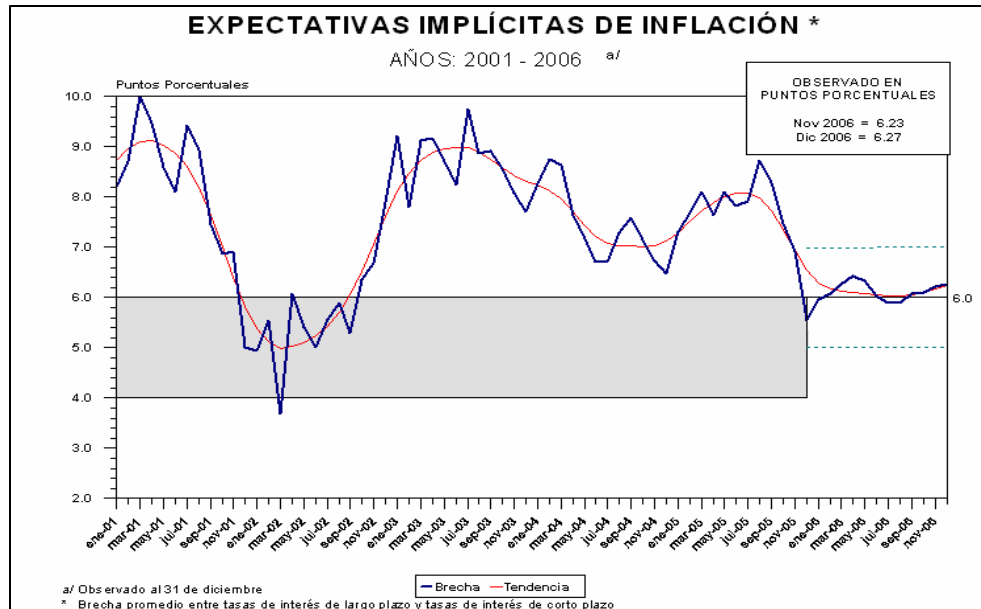
³² Para este propósito se definieron como tasas de interés de largo plazo, la tasa de interés activa total y la tasa de interés de préstamos nuevos, del sistema bancario.

³³ Para este propósito se definieron como tasas de interés de corto plazo, la tasa de interés de reportos para plazos entre 1 y 7 días y la tasa de interés promedio ponderado de OEMs (ponderación de los plazos de 7 a 182 días).

³⁴ La prima por riesgo país se calcula como la diferencia entre la tasa de retorno de los Bonos del Tesoro de Guatemala colocados en el mercado financiero internacional (promedio ponderado de las emisiones 1997, 2001, 2003 y 2004) y la tasa de retorno de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América a 10 años plazo.



la cual se ubicó por arriba del valor puntual de la meta de inflación (6%) pero dentro del margen de tolerancia de la misma (+/- 1 punto porcentual), sugiriendo una política monetaria moderadamente restrictiva.



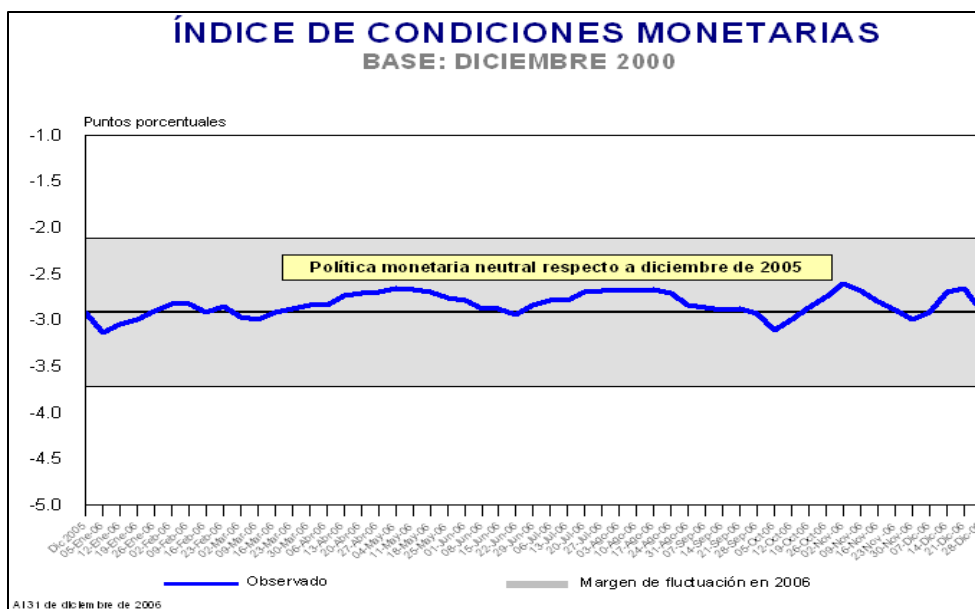
G. ÍNDICE DE CONDICIONES MONETARIAS -ICM-

El ICM es un indicador que se calcula tomando en consideración los cambios que experimentan la tasa de interés y el tipo de cambio, respecto a un año base determinado. La interpretación del ICM se basa en el concepto de que la relación entre el tipo de cambio y la tasa de interés puede indicar si la política monetaria ha sido más o menos restrictiva. En la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia de 2006, para el seguimiento de dicho indicador se estableció un corredor cuyo punto central corresponde al ICM observado a finales de 2005 y sus valores superior e inferior se ubicarían en (+/-) 0.8 puntos porcentuales³⁵ respecto al valor central indicado; un valor del ICM superior al del indicado corredor se interpreta como el resultado de una política monetaria restrictiva; en tanto que un valor inferior al del corredor se interpreta como el resultado de una política monetaria expansiva.

³⁵ Los 0.8 puntos porcentuales corresponden a una desviación estándar del ICM registrada en promedio de enero de 2003 a noviembre de 2005.



Al observar el comportamiento del ICM durante 2006, se tiene que dicho indicador se mantuvo alrededor del punto central, lo que estaría sugiriendo que la política monetaria fue invariable a lo largo de 2006.



• ÍNDICE SINTÉTICO DE LAS VARIABLES INDICATIVAS

A partir de junio de 2006 se inició el seguimiento de las variables indicativas mediante un índice que permite evaluar, de manera conjunta, la orientación de las referidas variables, tomando en consideración la importancia relativa que cada una de ellas tiene en el proceso de toma de decisiones de la política monetaria³⁶.

Para el efecto, se diseñó una encuesta en la que cada miembro de Junta Monetaria externó su opinión en cuanto a la importancia que cada variable indicativa tiene en el referido proceso.

La ventaja de afinar el índice sintético radica en el hecho de que anteriormente se asignaba la misma ponderación a cada una de las variables indicativas, no obstante que, como se pudo comprobar en la referida encuesta, la apreciación de cada uno de

³⁶ La Junta Monetaria, luego de conocer el Informe de Política Monetaria a Marzo de 2006, dispuso darle seguimiento a las variables indicativas de la política monetaria mediante el referido índice.



los encuestados fue que no todas las variables indicativas debían tener el mismo peso relativo para definir la orientación de la política monetaria. En ese sentido, la nueva metodología permite incorporar en un solo indicador para cada categoría de orientación³⁷, las diferentes ponderaciones asignadas a cada variable, lo que facilita hacer comparaciones entre los resultados de una semana y otra, pues el referido índice proporciona un porcentaje para cada categoría de orientación que es fácilmente comparable con otras fechas.

En el cuadro siguiente se puede observar que la orientación con el mayor peso relativo en junio de 2006 indicaba restringir las condiciones monetarias, en tanto que la orientación con el mayor peso relativo en diciembre de 2006 sugería una política monetaria moderadamente restrictiva.

COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS		
A las fechas indicadas		
ORIENTACIÓN	29/06/2006 %	28/12/2006 %
Relajada	10.46	18.88
Moderadamente relajada	0.00	0.00
Invariable	24.23	15.56
Moderadamente restrictiva	12.05	38.52
Restrictiva	53.26	27.04
TOTAL	100.00	100.00

³⁷ En esta metodología se calcularon cinco índices, uno para cada orientación (relajada, moderadamente relajada, invariable, moderadamente restrictiva y restrictiva), cuya suma es del 100%. Cabe indicar que la orientación moderadamente relajada está referida a la ubicación por debajo del valor puntual de la meta de inflación, pero que se encuentra dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. De manera análoga, la orientación moderadamente restrictiva está referida a la ubicación por encima del valor puntual de la meta de inflación, pero que se encuentra dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual.



IV. CONCLUSIONES

A. PERSISTENCIA DE LOS DESEQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS INTERNACIONALES

El desempeño de la política monetaria en Guatemala está expuesto a factores externos, en particular, los provenientes de su principal socio comercial (los Estados Unidos de América). Uno de los principales riesgos que caracterizan el panorama económico mundial es la persistencia de los desequilibrios macroeconómicos de la economía del referido país, reflejados en sus altos déficit fiscal y de cuenta corriente de la balanza de pagos. En el caso de la corrección del déficit en cuenta corriente, ésta podría lograrse, por una parte, si continúa la depreciación del dólar estadounidense respecto de algunas monedas y, por la otra, si se contiene el déficit fiscal, como ha sido anunciado.

La situación descrita ha repercutido en que exista una relevante sobreliquidez de dólares de los Estados Unidos de América en los mercados financieros internacionales que se ha manifestado en flujos de capital privado hacia los países con economías de mercados emergentes.

En lo que concierne a la política monetaria de ese país, cabe indicar que la Reserva Federal en 2006 aumentó su tasa de interés objetivo en 100 puntos básicos, esto es, de 4.25% a 5.25%. Este aumento debió, por una parte, contener la salida de capitales de la economía estadounidense y, por la otra, incentivar el flujo de recursos financieros hacia esa economía.

Las medidas de política macroeconómica mencionadas podrían reducir el flujo de dólares de la economía estadounidense hacia el resto del mundo y, por lo tanto, coadyuvar a eliminar el exceso de oferta que ha venido propiciando la apreciación de monedas locales. Sin embargo, se prevé que la reducción de dicho flujo continuará a un ritmo muy lento.



B. COMPORTAMIENTO DEL PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO

Durante el primer semestre de 2006 el precio internacional del petróleo se mantuvo en niveles altos, ubicándose a finales de junio en alrededor de US\$75.00 por barril; sin embargo, a partir de la primera semana de agosto, el referido precio comenzó a observar una tendencia hacia la baja, lo que favoreció la reducción del ritmo inflacionario observada a partir del mes citado. Asimismo, vale la pena puntualizar que las alzas en la tasa de interés líder efectuadas en 2005 y en 2006, también incidieron en la reducción del ritmo inflacionario. En el contexto descrito, el ritmo inflacionario total a diciembre de 2006 se ubicó en 5.79%, con lo que la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria para 2006 (6% +/- 1 punto porcentual), fue cumplida.

C. EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

Ante la actual coyuntura internacional y nacional, a efecto de propiciar una mayor efectividad de la política monetaria, la Junta Monetaria en el marco de un esquema de metas explícitas de inflación, ha venido orientando las medidas de política monetaria a fin de minimizar los efectos adversos de los factores internos y externos en la generación de expectativas inflacionarias; todo ello en el entendido de que las actuaciones de la autoridad monetaria deben realizarse con la debida gradualidad y prudencia. En ese contexto, la Junta Monetaria con el propósito de moderar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos y de enviar un mensaje de certeza del compromiso del Banco Central de continuar velando por la estabilidad en el nivel general de precios, incrementó en 2006 la tasa de interés líder de la política monetaria en tres ocasiones: en abril de 4.25% a 4.50%; en junio de 4.50% a 4.75%; y, en julio de 4.75% a 5.00%.

Como se indicó, los incrementos en la tasa de interés líder y la reducción del precio internacional del petróleo, permitieron cumplir la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria para 2006.



SEGUNDA PARTE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2007

En esta segunda parte, quisiera reiterar el compromiso de la honorable Junta Monetaria, en su calidad de Autoridad Monetaria del país, de continuar privilegiando el objetivo de estabilidad en el nivel general de precios. En ese sentido, el diseño e implementación de la política monetaria, cambiaria y crediticia para 2007, se sustenta en dicho objetivo. Considerando lo anterior, la Junta Monetaria, con base en lo dispuesto en los artículos 132 y 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala y los artículos 3, 4, 13, 26 y 48 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2007, emitiendo para el efecto la resolución JM-168-2006 del 28 de diciembre de 2006.

En el contexto descrito, la Junta Monetaria consideró que en un régimen de metas explícitas de inflación, las metas de inflación de mediano y largo plazos tienen el propósito primordial de constituir el ancla nominal de la política monetaria y, como tal, orientar en forma efectiva tanto las acciones de política monetaria como las expectativas de los agentes económicos.

Aunado a ello, la Autoridad Monetaria consideró que para una adecuada ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia en un entorno macrofinanciero cambiante y dentro de un esquema de metas explícitas de inflación es imprescindible que la misma se fundamente en la aplicación de instrumentos y medidas que permitan actuar de forma oportuna y que, al mismo tiempo, se base en principios de participación en los mercados de dinero y cambiario claramente definidos que brinden mayor claridad en las actuaciones del Banco Central.

Por otra parte, la Junta Monetaria también consideró que en 2006 el desempeño de la política monetaria fue apoyado por la política fiscal, mediante el mantenimiento de un nivel de depósitos en el Banco de Guatemala por arriba de lo programado, en un ambiente en el que prevaleció la formación de expectativas positivas de crecimiento económico por parte de los agentes económicos, derivada del comportamiento



dinámico de la economía global, así como de los niveles de inversión pública y privada que se previeron.

La Junta Monetaria tomó en cuenta que el ritmo inflacionario se desaceleró durante la mayor parte de 2006, tanto es así que a diciembre de 2006 el ritmo inflacionario disminuyó 2.78 puntos porcentuales, al pasar de 8.57% en diciembre de 2005 a 5.79% en diciembre de 2006 debido, por una parte, a la reducción de los precios internacionales del petróleo y sus derivados, especialmente durante el segundo semestre de 2006 y, por la otra, al efecto rezagado proveniente de los incrementos en la tasa de interés líder de la política monetaria efectuados en 2005 y en 2006.

Otro elemento considerado para emitir la citada resolución JM-168-2006, fue que para cumplir en 2007 con su objetivo fundamental, la política monetaria en el orden externo deberá contemplar la persistencia de diversos fenómenos económicos que podrían incidir en su efectividad, tales como: a) el ajuste del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de los Estados Unidos de América; b) los flujos de capital y la política monetaria del referido país; c) el comportamiento del precio internacional del petróleo; y, d) la evolución del crecimiento económico de los Estados Unidos de América y de la República Popular China;

En lo que corresponde a las finanzas públicas, derivado de que el Congreso de la República no aprobó el Proyecto de Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2007, la ejecución de las finanzas públicas para el presente año se regirá por el presupuesto de 2006, razón por la cual el programa monetario se ajustó a este último presupuesto. Asimismo, de conformidad con las estimaciones de ingresos y egresos del Ministerio de Finanzas Públicas, para 2007 se prevé una ejecución presupuestaria que ubicaría el déficit fiscal en un nivel que, como máximo, alcanzaría 0.9% del Producto Interno Bruto, porcentaje inferior al déficit fiscal previsto para 2006 (1.5%). En este sentido, la Junta Monetaria enfatizó en que si bien es cierto que se tiene certeza en cuanto a los montos globales de ingresos, de gastos y de financiamiento que deberán observarse a partir de 2007, también lo es que no hay certeza en cuanto a la fuente de financiamiento que corresponde a la colocación de Bonos del Tesoro, en virtud de que para el efecto es necesario que el Congreso de la



República la apruebe, por lo que todavía no existen disposiciones legales y reglamentarias que indiquen sus características. En ese sentido, es importante la coordinación de las políticas monetaria y fiscal mediante el Grupo de Trabajo Banco de Guatemala – Ministerio de Finanzas Públicas que, conforme lo acordado por ambos entes, se reúne periódicamente con el fin de materializar los esfuerzos que le permitan a las políticas citadas cumplir con sus objetivos.

En la referida política también se consideró que en el régimen cambiario vigente, el tipo de cambio nominal se determina por la interacción entre la oferta y la demanda de divisas en el mercado, lo cual es consistente con el esquema monetario de metas explícitas de inflación; pero que, no obstante las medidas que durante 2006 se adoptaron para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, aún es preciso aumentar la certidumbre de los agentes económicos en cuanto a la participación del Banco Central en el referido mercado, por lo que se requiere perfeccionar el régimen cambiario flexible mediante la determinación de reglas explícitas que orienten su participación con el propósito de minimizar la referida volatilidad sin afectar la tendencia del tipo de cambio nominal.

Con base en las anteriores consideraciones, la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2007 contiene los principios, los instrumentos y las medidas que la hacen coherente con los esfuerzos de avanzar en el desarrollo de un esquema de metas explícitas de inflación, lo que permitirá continuar consolidando la confianza de los agentes económicos en el referido esquema y, por ende, la estabilidad en las principales variables macroeconómicas y financieras.

En el contexto anterior, me refiero a continuación a las perspectivas de los sectores, real, externo, fiscal y monetario para 2007 y al resumen del contenido de la citada política monetaria para dicho año.



A. PERSPECTIVAS PARA 2007

1. Del sector real

El crecimiento económico sostenible requiere no sólo de estabilidad macroeconómica, sino que además de políticas institucionales y estructurales eficientes que promuevan el incremento de la productividad, basada en la mejor utilización de los factores que intervienen en el proceso productivo.

En el contexto descrito, la fortaleza de una economía ante *shocks* económicos y extraeconómicos³⁸ requiere de una política monetaria disciplinada (con un ancla nominal definida y un tipo de cambio flexible), una política fiscal equilibrada, una base institucional y estructural adecuada, que constituyan la plataforma del crecimiento sostenible.

Para 2007 se estima que la actividad económica nacional, medida por el Producto Interno Bruto -PIB-, en términos reales, registre un crecimiento de 5.1%, tasa superior a la esperada para 2006 (4.6%).

El comportamiento previsto en la actividad económica nacional se fundamenta, en el orden externo, en un entorno favorable derivado de la evolución que experimentaría la economía de los principales socios comerciales de Guatemala, así como en la consolidación de los beneficios del DR-CAFTA.

Con relación a los efectos del tratado en el crecimiento económico del país, el Fondo Monetario Internacional -FMI-³⁹ concluye que además de generar un impulso para el crecimiento, el tratado podría representar un punto de inflexión en la integración de la región con la economía mundial e Centroamérica indica que éste podría beneficiar el crecimiento de diversas maneras en los países de, como ocurrió para los países signatarios del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA, por sus siglas en inglés). En ese sentido, Hilaire y Yang (2003), utilizando un modelo de Equilibrio General Competitivo -EGC- para examinar los beneficios respecto del crecimiento que podría generar el tratado, concluyen que el PIB de los países de

³⁸ Factores cualitativos que generan incertidumbre en la actividad económica, por ejemplo, los factores de riesgo político que empresas de prestigio internacional calificadoras de riesgo toman en cuenta al analizar el riesgo país, entre estos, las condiciones socioeconómicas, la tradición de la ley y el orden y el grado de armonía entre el gobierno y otros sectores de la sociedad; así como la ocurrencia de desastres naturales.

³⁹ Fondo Monetario Internacional. América Central: Integración Mundial y Cooperación Regional. 2005.



Centroamérica inicialmente podría aumentar 0.7 puntos porcentuales anuales adicionales a lo que crecerían en un escenario sin tratado, hasta llegar, en el largo plazo, a un máximo de 1.5 puntos porcentuales anuales adicionales.

Por su parte, el Banco Mundial -BM-⁴⁰ estima que es posible que el tratado tenga efectos positivos en el crecimiento económico de Centroamérica al incrementar las inversiones, extranjeras y nacionales, así como al aumentar las exportaciones e importaciones, que a su vez, podrían ayudar a acelerar la transferencia de tecnología del extranjero. En este sentido, dicho organismo realizó dos estudios. En el primero de ellos, las estimaciones econométricas sugieren que las economías de los países que firman acuerdos de libre comercio, durante los primeros cinco años después de su implementación, tienden a incrementar sus tasas anuales de crecimiento en aproximadamente 0.6 puntos porcentuales adicionales a los que registrarían en un escenario sin tratado. En el segundo estudio, el BM, a través de un modelo utilizado por Berthelon (2003)⁴¹, concluye que el efecto de los tratados de libre comercio regionales produce un impacto positivo y significativo en el crecimiento. Según este último modelo, el tratado añadiría alrededor de 0.8 puntos porcentuales al crecimiento anual, si todas las demás variables permanecen constantes. Agrega el BM que ese crecimiento dependerá de los cambios estructurales e institucionales que se hagan en los países signatarios del tratado.

Con relación a lo indicado, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, con base en un análisis econométrico, estiman que el impacto del referido tratado sobre la tasa de crecimiento del PIB real del país podría ubicarse entre 0.71 y 1.07 puntos porcentuales adicionales por año.

En el orden interno, el crecimiento esperado se basa en el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, como resultado de la aplicación de políticas monetaria y fiscal disciplinadas; en la mejora de las expectativas de los agentes

⁴⁰ Banco Mundial. EL CAFTA-DR: Desafíos y Oportunidades para América Central. Agosto 2005. Página 186.

⁴¹ Modelo que calcula los efectos de los acuerdos de libre comercio regional en el crecimiento, utilizando una variable ficticia para el período en el que el país entra en dicho acuerdo, ponderando el tamaño del porcentaje del PIB mundial representado por los socios comerciales del tratado y creando una variable que toma la relación del tamaño en porcentaje del propio país en el PIB mundial.



económicos, derivadas de la ejecución de los megaproyectos programados⁴²; y, en el impulso que promoverán los mayores niveles de inversión pública y privada, derivados de los proyectos de infraestructura que el gobierno general tiene previsto para el último año de su gestión administrativa y, por las exigencias que demandaría la competencia resultante de la consolidación de los beneficios del referido tratado.

A nivel de sectores productivos, se prevé que éstos registren un comportamiento positivo y más dinámico que en 2006, con excepción de los sectores de *explotación de minas y canteras; construcción; y, transporte, almacenamiento y comunicaciones*.

Para el sector *agricultura, silvicultura, caza y pesca* (con una participación de 22.0% en el PIB) se estima un crecimiento de 4.4%, mayor al previsto para 2006 (1.8%). Este comportamiento más dinámico estaría influenciado, principalmente, por el mayor crecimiento esperado en la producción de banano y caña de azúcar; por el dinamismo previsto en la producción para consumo interno; y, por la recuperación que se estima en la producción de bienes de consumo industrial. Cabe mencionar que de acuerdo con apreciaciones de gremiales y asociaciones de productores, así como del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación -MAGA- y de la Coordinadora Nacional de Productores de Granos Básicos -CONAGRAB-, se espera una normalización en la producción de café, banano, maíz, hortalizas, caña de azúcar, ajonjolí y hule. En el caso de la producción de ajonjolí se estima que ésta se recuperará plenamente, luego de la caída en la producción en 2006, debido a los daños ocasionados por la tormenta tropical *Stan*.

En el caso del sector *industria manufacturera* (con una participación de 12.3% en el PIB), se espera un crecimiento de 3.8%, porcentaje superior al esperado para 2006 (3.6%). Tal comportamiento se vincula a un aumento esperado en las exportaciones de productos industriales, principalmente a los mercados estadounidense y centroamericano, ante las expectativas de que continúe el dinamismo de sus

⁴² Los decretos números 88-2005 y 89-2005 aprobados el 16 de noviembre de 2005 por el Congreso de la República, contemplan la ejecución de los proyectos viales de la "Franja Transversal del Norte" y del "Anillo Periférico Metropolitano". Dichos proyectos fueron aprobados el 30 de noviembre por el Organismo Ejecutivo, y publicados en el diario oficial el 1 de diciembre de 2005. Adicionalmente, el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda inició los trabajos para la remodelación del Aeropuerto Internacional La Aurora.



economías, así como a la consolidación de los beneficios del tratado y a la negociación de nuevos tratados comerciales. Asimismo, se estima que los mayores niveles de inversión tanto pública (en megaproyectos, especialmente) como privada se refleje en una mayor demanda de productos industriales (cemento, block, hierro, entre otros).

La actividad del sector *comercio al por mayor y al por menor* (con una participación de 24.1% en el PIB), se estima que en 2007 registre una tasa de crecimiento de 4.2% (3.1% en 2006), explicada, principalmente, por el mayor dinamismo previsto en los sectores agricultura, silvicultura, caza y pesca e industria manufacturera; así como en el comportamiento positivo de las importaciones de bienes, especialmente.

En el sector *minas y canteras* se espera un crecimiento de 2.6% (9.5% en 2006). El comportamiento de este sector estaría asociado a la normalización paulatina de la producción en los campos petroleros del país que se encontraban en mantenimiento y a una desaceleración que se prevé en la demanda de pedrín y arena por parte de la construcción tanto pública como privada.

En lo que respecta al sector *electricidad y agua*, se estima un crecimiento de 6.6% (2.4% en 2006), el cual se asocia, principalmente, a una mayor demanda de energía eléctrica, derivada del mayor crecimiento esperado en los sectores comercio al por mayor y al por menor, industria manufacturera y servicios privados. De acuerdo con información del Administrador del Mercado Mayorista -AMM-, para 2007 se prevé un aumento de la generación de energía eléctrica (de origen geotérmico), al entrar en funcionamiento nuevas plantas, una del Grupo Generador Central, S. A. -GECSA-, ubicada en el departamento de Chimaltenango, con capacidad de 15 MWH y otra de la empresa Ortitlán, Ltda., ubicada en el municipio de Amatitlán, con capacidad de 20 MWH. Cabe indicar que los ingenios Magdalena y Pantaleón estiman ampliar la capacidad de sus turbinas de vapor para generar energía eléctrica, en 35 MWH y 50 MWH, respectivamente.

El sector *transporte, almacenamiento y comunicaciones* se prevé que registre un crecimiento de 10.1% (12.9% en 2006). Dicho comportamiento sería resultado, por una parte, de la evolución esperada en el subsector transporte, el cual



presentará un menor dinamismo, al pasar de un crecimiento de 9.1% en 2006 a 8.8% para 2007, asociado, principalmente, a la disminución prevista en el transporte urbano de taxis. Por otra parte, el subsector comunicaciones, que representa el 47.2% del sector, se esperaría que registre un crecimiento de 11.6% en 2007 (17.6% en 2006), derivado de un aumento previsto en la inversión de las empresas de telecomunicaciones, para la ampliación de los servicios de telefonía y de internet⁴³.

El sector *construcción*, por su parte, se espera registre una tasa de crecimiento de 7.2% (29.6% en 2006), como resultado de un incremento de 4.3% en la construcción pública (7.6% en 2006) y de un crecimiento de 8.9% en la construcción privada (47.1% en 2006). En el caso de la construcción pública, el resultado se asocia, principalmente, a la menor asignación de recursos, dado que no fue aprobado el Proyecto de Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2007. En cuanto a la construcción privada, el resultado se explica por el menor dinamismo esperado en el número de licencias autorizadas para la construcción de edificios de apartamentos, centros comerciales, instalaciones industriales e instalaciones hoteleras, debido, entre otros factores, a la incertidumbre que generalmente se observa en un año electoral.

En cuanto al sector *banca, seguros y bienes inmuebles* se prevé que en 2007 registre una tasa de crecimiento de 6.5% (5.6% en 2006), asociada a un comportamiento más dinámico en la intermediación financiera, como consecuencia del mayor crecimiento previsto en la actividad económica.

Para los sectores de *propiedad de vivienda; administración pública y defensa; y, servicios privados* se esperan tasas de crecimiento de 2.2%, 3.8% y 4.5%, respectivamente, similares a las registradas el año anterior (2.0%, 3.6% y 3.8%, en el mismo orden).

⁴³ Según la Superintendencia de Telecomunicaciones -SIT-, la empresa Caribeña Digicel Group, operador de telefonía móvil, iniciará operaciones a principios de 2007.



ORIGEN POR RAMAS DE ACTIVIDAD DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS DE MERCADO AÑOS 2006 - 2007 (millones de quetzales de 1958)				
C O N C E P T O	2006 e/	2007 py/	Tasas de variación	
			2006	2007
PRODUCTO INTERNO BRUTO	6,009.8	6,318.7	4.6	5.1
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1,331.3	1,390.5	1.8	4.4
Explotación de minas y canteras	30.2	30.9	9.5	2.6
Industria manufacturera	748.9	777.1	3.6	3.8
Construcción	111.4	119.5	29.6	7.2
Electricidad y agua	257.3	274.3	2.4	6.6
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	782.1	861.1	12.9	10.1
Comercio al por mayor y al por menor	1,461.5	1,523.5	3.1	4.2
Banca, seguros y bienes inmuebles	299.6	319.1	5.6	6.5
Propiedad de vivienda	271.8	277.6	2.0	2.2
Administración pública y defensa	356.9	370.4	3.6	3.8
Servicios privados	358.8	374.7	3.8	4.5
<i>e/ Cifras estimadas py/ Cifras proyectadas</i>				

2. Del sector externo

a) De la economía mundial

De acuerdo con las estimaciones del FMI⁴⁴, se espera que la economía global crezca 4.9% en 2007. Este crecimiento es levemente inferior al previsto para 2006 (5.1%) debido, fundamentalmente, a la reducción prevista en el crecimiento de la economía de los Estados Unidos de América y a las políticas monetarias restrictivas implementadas por los principales bancos centrales del mundo

⁴⁴ International Monetary Fund. World Economic Outlook. September, 2006.



con el fin de abatir las presiones inflacionarias que se han presentado durante 2006. En ese sentido, el FMI prevé que la inflación para las economías avanzadas se sitúe en 2.3% en 2007 (2.6% en 2006), por lo que se espera que se mantengan las restricciones monetarias mencionadas.

Cabe indicar que el crecimiento económico previsto para 2007 podría verse afectado por el aumento mencionado de las presiones inflacionarias en las principales economías del mundo, así como por un incremento en la volatilidad del precio internacional del petróleo y una reducción en el crecimiento económico de los Estados Unidos de América, inducido fundamentalmente por un mayor enfriamiento del mercado de bienes raíces. Asimismo, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos estadounidense continuará siendo un riesgo para la estabilidad económica mundial.

Según las proyecciones del FMI para 2007, la economía de los Estados Unidos de América crecerá 2.9%, porcentaje menor al 3.4% previsto para 2006. El menor dinamismo económico esperado de la economía estadounidense se sustenta en el debilitamiento de la demanda agregada interna, especialmente del consumo privado y de la inversión en el mercado residencial. En lo referente a la inflación, para 2007 el FMI estima que la misma se situó en 2.9%, la cual es inferior a la prevista para 2006 (3.6%). Esta disminución de la inflación podría estar inducida por el efecto rezagado de las medidas de restricción monetaria adoptadas por dicho país en 2006. Por otro lado, se espera un aumento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, el cual alcanzará 6.9% en 2007 en relación al PIB (6.6% en 2006).

En el área del euro, para 2007 se estima un crecimiento económico de 2.0%, porcentaje levemente inferior al estimado para 2006 (2.4%). El crecimiento económico en esta región se sustentaría en las ganancias corporativas que, a su vez, coadyuvarían a aumentar las inversiones y, por ende, el empleo. La leve reducción del crecimiento económico esperado de esta área se debe, básicamente, al menor dinamismo económico previsto para Alemania, debido al aumento de impuestos programado para 2007. Por otra parte, se espera que la inflación se sitúe en 2.4% en 2007, levemente superior a la prevista para 2006 (2.3%).



En Japón, las proyecciones de crecimiento económico indican una reducción del dinamismo económico para 2007 (2.1%) con respecto a 2006 (2.7%). Esta previsión se basa en la moderación esperada del consumo interno, ya que se considera que la inversión continúe relativamente dinámica. En lo referente a la inflación, se proyecta que la misma se sitúe en 0.7% en 2007, lo que implica un ligero incremento con respecto a lo previsto para 2006 (0.3%). Por otra parte, con el fin de consolidar la estabilidad macroeconómica, el FMI considera que las autoridades de ese país deben fortalecer la disciplina fiscal mediante un aumento del impuesto al consumo y la ampliación de la base tributaria del impuesto sobre la renta.

En las economías emergentes de Asia, el crecimiento económico regional se proyecta en alrededor de 8.2% para 2007, porcentaje inferior al proyectado para 2006 (8.3%). Dicho comportamiento continúa influenciado por el dinamismo de la producción de la República Popular China e India, cuyas tasas de crecimiento para 2007 se estiman en 10.0% y 7.3% (10.0% y 8.3% para 2006), respectivamente. La inflación para esta región se prevé que se sitúe en 3.5% en 2007 (3.6% en 2006). En la República Popular China, al igual que en las previsiones para 2006, se espera que el incremento tanto de la inversión como de las exportaciones netas continúen impulsando el crecimiento económico; mientras que la desaceleración del crecimiento estimado para India, podría atribuirse a la gestión monetaria restrictiva implementada por el Banco de Reserva de dicho país. En el caso de la República Popular China se espera que la inflación se sitúe en 2.2% en 2007 (1.5% para 2006). En India, la inflación prevista para 2007 es de alrededor de 5.3% (5.6% para 2006). En ambos países, la política monetaria ha sido restrictiva y se espera que para 2007 continúe la misma orientación, con el fin de abatir las presiones inflacionarias generadas tanto por la fortaleza de la demanda agregada como por el alto precio internacional del petróleo y sus derivados.

En las economías emergentes y países en desarrollo se espera una tasa de crecimiento de 7.2% para 2007 (7.3% para 2006). Este dinamismo económico estaría sustentado en aumentos sustanciales de la productividad, especialmente de la productividad laboral. Para consolidar este crecimiento, los países



deben continuar diseñando políticas económicas destinadas a reducir la vulnerabilidad de sus economías respecto del entorno internacional. La inflación estimada para este grupo de países sería de 5.0% para 2007, porcentaje levemente inferior al de 2006 (5.2%). Cabe indicar que la estabilidad de precios en este grupo de países ha sido generada por la mayor disciplina macroeconómica, especialmente en el campo monetario.

Para la Comunidad de Estados Independientes se proyecta un crecimiento de 6.5% para 2007, porcentaje inferior al 6.8% previsto para 2006. La leve desaceleración en el crecimiento proyectado para esta región podría atribuirse al probable deterioro de los términos de intercambio de algunos países que integran esta región, ya que se prevé una reducción del precio del acero y un incremento del precio del gas, lo que afectaría particularmente a Ucrania. Por su parte, para 2007 se proyecta una inflación de 9.3%, inferior a la prevista para 2006 (9.6%).

Las perspectivas para el Oriente Medio siguen siendo favorables. En efecto, para 2007 se pronostica un crecimiento de 5.4%, levemente inferior al 5.8% proyectado para 2006. La firmeza del crecimiento económico esperado en esta región estaría sustentada por las expectativas acerca de la evolución prevista del mercado petrolero. Aunque el aumento del nivel general de precios ha sido controlado en esta región, para 2007 se espera una inflación de 7.9%, porcentaje superior al 7.1% proyectado para 2006. Cabe indicar que el aumento de la inflación en este grupo de países está influenciado por el incremento de precios previsto en la República Islámica de Irán, cuyo pronóstico para 2007 es de 15.0% (14.0% para 2006).

En cuanto al Hemisferio Occidental⁴⁵, se espera que el crecimiento económico continúe, por lo que el crecimiento proyectado por el FMI para la región en 2007 sería de 4.2%, porcentaje ligeramente menor al previsto para 2006 (4.8%). Se considera que el crecimiento regional será sostenido por la fortaleza de las demandas interna y externa. Es importante puntualizar que la inflación ha sido controlada a través

⁴⁵ Según el FMI, dentro del concepto de "Hemisferio Occidental" se incluye a los países siguientes: Antigua y Barbuda, Argentina, Las Bahamas, Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Dominica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Antillas Holandesas, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, St. Kitts and Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Surinam, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela.



de políticas macroeconómicas disciplinadas, especialmente la política monetaria ha tenido éxito en anclar las expectativas de los agentes económicos. Para 2007 se pronostica una inflación de 5.2%, inferior a la prevista para 2006 (5.6%). En el caso particular de Centroamérica, se estima una tasa de crecimiento de 4.4% para 2007, pronóstico inferior al de 2006 (4.8%). Esto refleja el hecho de que se espera una reducción en el crecimiento económico de los Estados Unidos de América, el cual es el principal socio comercial de la región. Por otra parte, se espera que la consolidación de los beneficios del DR-CAFTA influya positivamente en las expectativas de los agentes económicos e impulse la inversión privada. Para 2007 se proyecta que la inflación en Centroamérica se sitúe en 6.3%, inferior a la prevista para 2006 (7.4%).

En África se espera que para 2007 el crecimiento económico se sitúe en 5.9%, el cual superaría las previsiones de 5.4% realizadas para 2006. Este dinamismo económico permitiría que para 2007 continúen las perspectivas optimistas de crecimiento para el área del Sub-Sahara, en el orden de 6.3% (5.2% en 2006). En las proyecciones para estos países, destaca la contribución de los países exportadores de petróleo, así como la recuperación de la producción petrolera en Nigeria y la apertura de nuevos campos petroleros en Angola y Guinea Ecuatorial. Asimismo, aunque en menor grado, también para los países no productores de petróleo de esta región se esperaría una evolución positiva del crecimiento económico debido, básicamente, al alza de los precios de algunos de sus productos primarios de exportación, especialmente del café. Por otra parte, se espera que en 2007 la inflación de esta región se ubique en 10.6% (9.9% para 2006), en tanto que para la región del Sub-Sahara se proyecta una inflación de 12.6% (11.7% para 2006).

Entre los riesgos para consolidar el crecimiento global proyectado para 2007, destaca la posibilidad de una intensificación de las presiones inflacionarias en las principales economías del mundo, lo que podría inducir a los bancos centrales a implementar políticas monetarias restrictivas que incidirían en el crecimiento económico mundial. El caso de los Estados Unidos de América reviste particular importancia, debido a que esta es la principal economía del mundo y la misma ha experimentado un enfriamiento en el mercado de vivienda, por lo que un alza en la tasa de interés para



contener la inflación podría aminorar el crecimiento de dicha economía, lo que afectaría negativamente al crecimiento mundial. Otro de los riesgos a que está expuesto el dinamismo económico mundial es la volatilidad del precio internacional del petróleo. Aunque el alza observada en dicho precio ha sido generada por la creciente demanda mundial del crudo, no se descarta un incremento en el precio internacional, generado por la intensificación de problemas políticos en Oriente Medio y las tensiones étnicas en Nigeria.

CRECIMIENTO ECONÓMICO E INFLACIÓN
POR REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS
EXPECTATIVAS PARA 2006 Y 2007
(Variación Porcentual)

CRECIMIENTO ECONÓMICO	2006	2007
Economía mundial	5.1	4.9
Economías avanzadas	3.1	2.7
Estados Unidos de América	3.4	2.9
Área del euro	2.4	2.0
Japón	2.7	2.1
Economías emergentes de Asia*	8.3	8.2
República Popular China	10.0	10.0
India	8.3	7.3
Economías emergentes y países en desarrollo	7.3	7.2
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	4.8	4.2
Argentina	8.0	6.0
Chile	5.2	5.5
México	4.0	3.5
Brasil	3.6	4.0
Centroamérica	4.8	4.4
Oriente Medio	5.8	5.4
Comunidad de Estados Independientes	6.8	6.5
Rusia	6.5	6.5
Europa Central y del Este	5.3	5.0
África	5.4	5.9
Sub-Sahara	5.2	6.3
Volumen de Comercio	8.9	7.6
INFLACIÓN		
Economías avanzadas	2.6	2.3
Estados Unidos de América	3.6	2.9
Área del euro	2.3	2.4
Japón	0.3	0.7
Economías emergentes de Asia*	3.6	3.5
República Popular China	1.5	2.2
India	5.6	5.3
Economías emergentes y países en desarrollo	5.2	5.0
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	5.6	5.2
Argentina	12.3	11.4
Chile	3.5	3.1
México	3.5	3.3
Brasil	4.5	4.1
Centroamérica	7.4	6.3
Oriente Medio	7.1	7.9
Comunidad de Estados Independientes	9.6	9.3
Rusia	9.7	8.5
Europa Central y del Este	5.3	4.6
África	9.9	10.6
Sub-Sahara	11.7	12.6

* Comprende Asia en desarrollo, las economías de Asia recientemente industrializadas y Mongolia.

Fuente: IMF. World Economic Outlook, September 2006.



b) De la balanza de pagos

En el contexto de las perspectivas de la economía mundial comentadas, la balanza de pagos de Guatemala para 2007 prevé un aumento de reservas monetarias internacionales netas por US\$100.0 millones, ya que el saldo superavitario de la cuenta de capital y financiera, de US\$1,751.6 millones, sería suficiente para financiar el déficit en cuenta corriente proyectado para el citado año, el cual se ubicaría en US\$1,651.6 millones, equivalente a 4.3% del producto interno bruto (4.4% para 2006).

En lo que respecta al valor FOB de las exportaciones, éste se situaría en US\$4,115.3 millones, mayor en US\$404.4 millones (10.9%) al estimado para 2006. Dicho resultado estaría determinado por el incremento en el valor de las exportaciones de otros productos de exportación (a Centroamérica y al resto del mundo) por US\$377.6 millones (15.7%). De ese monto, las exportaciones a Centroamérica estarían creciendo en US\$222.4 millones (13.8%) y las que se destinan al resto del mundo estarían aumentando en US\$155.2 millones (19.4%).

Por su parte, el valor CIF de las importaciones estaría ubicándose en US\$11,160.8 millones, mayor en US\$1,249.7 millones (12.6%) al valor estimado para 2006. Dicho resultado estaría asociado, principalmente, al ritmo de crecimiento proyectado de la actividad económica para 2007 (5.1%). En el valor de las importaciones destacaría el aumento en los rubros siguientes: materias primas y productos intermedios (23.3%); maquinaria, equipo y herramienta (14.1%); bienes de consumo (10.8%); y, materiales de construcción (7.2%).

Como resultado de las proyecciones del comercio guatemalteco para 2007, la balanza comercial registraría un déficit de US\$7,045.5 millones, mayor en US\$845.3 millones (13.6%) al valor estimado para 2006.

En cuanto a la balanza de servicios, se prevé un saldo superavitario de US\$621.7 millones, mayor en US\$58.0 millones (10.3%) respecto del superávit previsto para 2006, principalmente, por el aumento en los ingresos de servicios no factoriales, asociado al incremento en el superávit previsto en los rubros de



turismo y viajes (9.5%) y en los servicios misceláneos, que incluye bienes para transformación -maquila- (10.8%).

Las transferencias corrientes, por su parte, se espera que registren ingresos netos por US\$4,772.2 millones, mayores en US\$669.1 millones (16.3%) a los estimados para 2006, debido a que se prevé ingresos importantes por concepto de remesas familiares.

En lo que respecta a la cuenta de capital y financiera, se esperaría un saldo superavitario de US\$1,751.6 millones, inferior en US\$60.5 millones (3.3%) al valor estimado para 2006. En dicho resultado destaca la reducción en el capital oficial y bancario por US\$151.7 millones, debido a menores desembolsos por concepto de contratación de endeudamiento externo. Por su parte, se esperaría que el saldo superavitario de la cuenta de capital privado se incremente en US\$243.4 millones (18.1%), debido, principalmente, al incremento esperado en la inversión extranjera directa, asociado, en buena medida al impulso del DR-CAFTA.

En lo que respecta a las transferencias de capital, éstas disminuirían en US\$152.2 millones (55.9%), al situarse en US\$120.0 millones, debido, principalmente, a la normalización del flujo de dichas transferencias, derivado de que en 2006 las mismas aumentaron, debido al arreglo negociado que permitió la cancelación de la deuda que la Corporación Financiera Nacional -CORFINA- tenía con el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria -BBVA- y con la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación, S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros -CESCE- por el crédito concedido en 1980 para el financiamiento de la compra de una planta de fabricación de pasta de papel y celulosa y un aserradero por parte de Celulosas de Guatemala, S.A. -CELGUSA-.

Derivado del comportamiento de la cuenta corriente y de la cuenta de capital y financiera se esperaría, como se indicó, un incremento de reservas monetarias internacionales netas de US\$100.0 millones. Con el aumento proyectado tanto en el nivel de dichas reservas como en las importaciones de bienes, el número de meses de importaciones de bienes financiables con reservas monetarias internacionales sería de 4.0% (4.4% en 2006), nivel que seguiría reflejando una sólida



posición externa. Incluso si se deducen las obligaciones de corto plazo del gobierno central por su equivalente en dólares de los Estados Unidos de América (prueba de sensibilidad), aún se estaría por arriba del límite sugerido por organismos financieros internacionales, ya que éste sería de alrededor de 3.3 meses de importaciones de bienes.

El nivel de reservas monetarias internacionales netas, al 31 de diciembre de 2007, se situaría en US\$4,161.1 millones, equivalente a 7.7 veces el monto del servicio de la deuda pública externa a un año, indicador que también denotaría la solidez de la posición externa del país. Por su parte, si se relacionan con otras variables monetarias, se estimaría que las mismas representarían 1.3 veces la base monetaria, en tanto que las reservas monetarias internacionales netas como porcentaje de la oferta de dinero en sentido amplio (M2) representarían al 31 de diciembre de 2007, el 33.6%, lo que sugeriría que el país contaría con un margen razonable para cubrir las obligaciones monetarias convertidas a moneda extranjera. Otro indicador de la posición externa del país estaría dado por la relación del nivel de las reservas monetarias internacionales netas respecto de la suma del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y de los pagos de la deuda pública externa a un año, cuyo resultado indicaría que el nivel de reservas monetarias internacionales netas estimado para finales de 2007 podría cubrir hasta 2.2 veces las referidas obligaciones.



BALANZA DE PAGOS
AÑOS 2006 - 2007
-En millones de US dólares-

CONCEPTO	2006 ^{a/}	2007 ^{py/}	Variaciones	
			Absolutas	Relativas
I. CUENTA CORRIENTE (A+B+C) ^{1/}	-1,533.4	-1,651.6	-118.2	7.7
A. BALANZA COMERCIAL	-6,200.2	-7,045.5	-845.3	13.6
1.Exportaciones FOB	3,710.9	4,115.3	404.4	10.9
2.Importaciones CIF	9,911.1	11,160.8	1,249.7	12.6
B. SERVICIOS	563.7	621.7	58.0	10.3
C. TRANSFERENCIAS CORRIENTES (Netas)	4,103.1	4,772.2	669.1	16.3
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (A+B+C)	1,812.1	1,751.6	-60.5	-3.3
A. TRANSFERENCIAS DE CAPITAL	272.2	120.0	-152.2	-55.9
B. CUENTA DE CAPITAL OFICIAL Y BANCARIO	197.6	45.9	-151.7	-76.8
C. CUENTA DE CAPITAL PRIVADO ^{3/}	1,342.3	1,585.7	243.4	18.1
III. SALDO DE LA BALANZA DE PAGOS	278.7	100.0		
Reservas Monetarias Internacionales Netas (- aumento)	-278.7	-100.0		

^{1/} Saldo Cuenta Corriente / PIB = -4.4% para 2006 y -4.3% para 2007

^{2/} Incluye maquila por US\$335.0 millones para 2006 y US\$368.5 millones para 2007

^{3/} Incluye errores y omisiones

^{a/} Cifras estimadas

^{py/} Cifras proyectadas

3. Del sector fiscal

Derivado de que el Congreso de la República no aprobó el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2007, el presupuesto que registrará para 2007 es el aprobado para 2006, de manera que las perspectivas fiscales habrá que ajustarlas al mismo.

De acuerdo a estimaciones del Ministerio de Finanzas Públicas⁴⁶, la ejecución presupuestaria registraría un crecimiento en los ingresos totales de Q3,296.5 millones (11.6%) respecto de la estimación de cierre de 2006, mientras que el gasto aumentaría en Q2,145.1 millones (6.6%) con relación a la estimación de cierre de 2006, destacando el mayor gasto de funcionamiento, el cual crecería en 10.2% respecto del

⁴⁶ El supuesto se basa en que el Ministerio de Finanzas Públicas realizaría un *roll-over* en quetzales en el mercado interno por el monto equivalente al vencimiento de deuda interna bonificada.



cierre estimado de 2006. Como resultado, el déficit fiscal se situaría en Q2,762.8 millones (equivalente a 0.9% del PIB y la carga tributaria se situaría en 9.9%).

Se prevé un financiamiento interno neto igual a cero, ya que se negociaría el total de vencimientos y amortizaciones programadas; por tal motivo, las negociaciones de Bonos del Tesoro serían por Q1,899.6 millones (Q1,305.8 millones por concepto de vencimientos y Q593.8 millones de amortizaciones, éste último monto se refiere a la emisión de Bonos del Tesoro para cubrir la deficiencia neta del Banco Central correspondiente al ejercicio contable 2005). Asimismo, se prevé el uso de financiamiento externo neto por Q859.6 millones, como resultado de desembolsos por Q3,509.7 millones y amortizaciones por Q2,650.1 millones

Derivado de lo anterior, se estima una utilización de recursos depositados en el Banco de Guatemala por Q1,903.2 millones, lo que constituiría una fuente de monetización de origen interno, la cual tendría su mayor impacto en el tercero y cuarto trimestres de 2007, como resultado de un mayor gasto programado en dichos trimestres.



**Informe de la Presidenta del Banco de Guatemala
Ante el Honorable Congreso de la República**



**GOBIERNO CENTRAL
EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA
AÑO: 2006 - 2007
- Millones de quetzales -**

CONCEPTO	2006 ^{e/}	TRIMESTRE				2007 ^{py/}	VARIACIONES	
		I	II	III	IV		Absoluta	Relativa
I. INGRESOS Y DONACIONES	28.453.2	7.571.1	7.698.2	8.209.5	8.270.9	31.749.7	3.296.5	11.6
A. Ingresos (1+2)	28.209.7	7.526.1	7.486.8	7.813.2	7.918.8	30.744.9	2.535.2	9.0
1. Ingresos Corrientes	28.173.2	7.521.0	7.478.4	7.808.5	7.910.3	30.718.2	2.545.0	9.0
a. Tributarios	26,819.9	7,209.6	7,078.9	7,457.0	7,455.2	29,200.7	2,380.8	8.9
b. No Tributarios	1,353.3	311.4	399.5	351.5	455.1	1,517.5	164.2	12.1
2. Ingresos de Capital	36.5	5.1	8.4	4.7	8.5	26.7	-9.8	-26.8
B. Donaciones	243.5	45.0	211.4	396.3	352.1	1,004.8	761.3	312.6
II. TOTAL DE GASTOS	32.367.4	7.051.8	7.265.9	9.403.7	10.791.1	34.512.5	2.145.1	6.6
A. De Funcionamiento	21.205.9	5.388.7	5.244.8	6.567.4	6.162.6	23.363.5	2.157.6	10.2
B. De Capital	11,161.5	1,663.1	2,021.1	2,836.3	4,628.5	11,149.0	-12.5	-0.1
III. SUPERÁVIT O DÉFICIT PRESUPUESTAL	-3,914.2	519.3	432.3	-1,194.2	-2,520.2	-2,762.8	1,151.4	-29.4
IV. FINANCIAMIENTO NETO	3.914.2	-519.3	-432.3	1.194.2	2.520.2	2.762.8	-1.151.4	-29.4
A. Interno	2.603.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-2.603.5	-100.0
B. Externo	2,946.9	235.3	1,655.1	-951.6	-79.2	859.6	-2,087.3	-70.8
C. Variación de Caja (-) aumento (+) disminución	-1.636.2	-754.6	-2.087.4	2.145.8	2.599.4	1.903.2	3.539.4	-216.3

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas

e/ Cifras estimadas

py/ Cifras proyectadas

Carga tributaria

Déficit/PIB

10.4

-1.5

9.9

-0.9

4. De los agregados monetarios

Las proyecciones del sector monetario para 2007 guardan consistencia, por una parte, con la meta de inflación prevista (5% +/- 1 punto porcentual) y con el crecimiento de la actividad real, que se estima en 5.1% y, por la otra, con las estimaciones de los sectores externo y fiscal (ajustado de acuerdo al Presupuesto General de Ingresos y Gastos del Gobierno Central aprobado para 2006). Con esa base, la demanda de emisión monetaria para 2007 registraría una tasa de crecimiento interanual de alrededor de 11.2% respecto al saldo estimado de dicha variable al cierre de 2006. En ese contexto, se tiene que los medios de pago totales (medios de pago en moneda nacional más medios de pago en moneda extranjera) podrían crecer entre 15% y 17%, en tanto que el crédito bancario al sector privado crecería entre 21% y 23%, ambos en términos interanuales.



B. OBJETIVO FUNDAMENTAL Y META DE POLÍTICA

1. Objetivo fundamental

Congruente con la misión que le corresponde al Banco de Guatemala, el objetivo fundamental de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2007 es crear y mantener las condiciones más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional, para lo cual propiciará las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios.

En apoyo al logro del objetivo fundamental, y con el propósito de que en el mediano plazo la inflación interna converja hacia los niveles observados en las economías en desarrollo que han aplicado con éxito el esquema de metas explícitas de inflación, la ejecución de la política monetaria debe ser complementada por acciones en los ámbitos de la modernización financiera y de la consolidación de las finanzas públicas, en el marco de una política económica integral y sostenible que propicie la competitividad y la eficiencia del sector productivo.

2. Meta de política

Para diciembre de 2007, el ritmo inflacionario, medido por la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor -IPC-, deberá ubicarse en 5% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual y para diciembre de 2008 dicho ritmo deberá ubicarse en 4.5% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual.

C. VARIABLES INDICATIVAS

Con el propósito de guiar y orientar las acciones de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia y evaluar en qué medida se está logrando la meta, así como con el fin de detectar oportunamente los efectos que eventos exógenos puedan tener sobre los mercados financieros y actuar, en consecuencia, de forma oportuna, en 2007 se dará seguimiento a las variables indicativas siguientes:



1. Ritmo Inflacionario Total Proyectado

Se dará seguimiento al ritmo inflacionario total proyectado para diciembre de 2007 y para diciembre de 2008, comparándolo con la meta de inflación fijada para esos mismos meses.

2. Ritmo Inflacionario Subyacente Proyectado

Se dará seguimiento al ritmo inflacionario subyacente proyectado (tanto para diciembre de 2007 como para diciembre de 2008), para cuyo cálculo se excluyen del IPC los rubros que tienen una elevada variabilidad que no es explicada por razones monetarias.

3. Tasa de Interés Parámetro⁴⁷

Para 2007, con el fin de buscar que las condiciones del mercado de dinero sean compatibles con el logro de la meta de inflación, se dará seguimiento a la tasa de interés parámetro (Tasa Taylor ajustada), comparándola con el promedio simple entre la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de reporto entre 8 y 15 días y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria hasta 91 días.

4. Tasa de Interés Pasiva de Paridad

A fin de evaluar las condiciones de competitividad del mercado financiero interno respecto a los mercados financieros del exterior, se dará seguimiento a la tasa de interés pasiva de paridad, la cual incluirá un margen de fluctuación de media desviación estándar.

⁴⁷ Es la tasa de interés de corto plazo que es compatible con el mantenimiento de la estabilidad económica.



5. Liquidez Primaria

La liquidez primaria en la economía es un elemento fundamental en la teoría monetaria, dado que representa el concepto de dinero de alto poder, que es aquél que tiene un efecto multiplicador en el proceso de creación secundaria de dinero.

Para el seguimiento de la liquidez primaria se utilizará la emisión monetaria y la base monetaria amplia.

En cuanto a la emisión monetaria, conforme al programa monetario para 2007 (Anexo 1), se estima que la demanda de emisión monetaria crezca 11.2% respecto al nivel estimado de cierre en el programa monetario de 2006, compatible con una tasa esperada de crecimiento del Producto Interno Bruto, en términos reales, de 5.1% y con la meta de inflación de 5%.

En lo referente a la base monetaria amplia, compuesta por el numerario en circulación, la reserva bancaria y el saldo de operaciones de estabilización monetaria de corto plazo, se dará seguimiento a su evolución en relación con un corredor programado, cuyo margen de tolerancia corresponde a una desviación estándar.

6. Medios de Pago

Congruente con la estimación del crecimiento de la actividad económica, con la meta de inflación y con la velocidad de circulación del dinero, se estima que los medios de pago totales (M2) crecerán a finales de 2007 en un rango entre 15% y 17%, en términos interanuales. El seguimiento de esta variable se orientará a evaluar si su evolución observada a lo largo del año es compatible con la referida estimación de crecimiento interanual.

7. Crédito Bancario al Sector Privado

Consistente con el crecimiento de los medios de pago, se espera que el crecimiento del crédito bancario total al sector privado alcance a finales de 2007 un rango entre 21% y 23%, en términos interanuales. El seguimiento de esta variable se



orientará a evaluar si su evolución observada a lo largo del año es compatible con la referida estimación de crecimiento interanual.

8. Expectativas de Inflación del Panel de Analistas Privados

Las expectativas acerca del comportamiento futuro de los precios en la economía pueden, en determinadas circunstancias, influir sobre la tendencia de la tasa de inflación que finalmente se observe en el período, por lo cual se deberá dar seguimiento al pronóstico de inflación proveniente de la encuesta de expectativas de inflación al panel de analistas privados.

9. Expectativas Implícitas de Inflación

El cálculo de las expectativas implícitas de inflación constituye una forma indirecta de obtener la percepción acerca de las expectativas de los agentes económicos, y se obtiene de estimar la brecha entre la tasa de interés de largo plazo y la tasa de interés de corto plazo, bajo la premisa de que la tasa de interés de largo plazo contiene información sobre la inflación esperada por los agentes económicos. En ese sentido, el seguimiento de la referida variable complementará la medición de las expectativas de inflación de los agentes económicos, lo cual es fundamental en un esquema de metas explícitas de inflación.

10. Pronósticos de Inflación de Mediano Plazo del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-

Se dará seguimiento al resultado de los pronósticos de inflación de mediano plazo que se obtengan de los cuatro corrimientos del Modelo Macroeconómico Semiestructural previstos para 2007.

D. PRINCIPIOS PARA PARTICIPAR EN EL MERCADO

Con el propósito de alcanzar el objetivo fundamental de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2007, se considera conveniente explicitar los principios que



han de regir la participación del Banco Central tanto en el mercado monetario como en el mercado cambiario.

1. Enfoque en el objetivo fundamental

Tomando en cuenta que dentro de un esquema de metas explícitas de inflación, el objetivo del Banco Central se circunscribe a alcanzar la estabilidad en el nivel general de precios, éste debe encauzar sus esfuerzos de política monetaria en la creación y el mantenimiento de las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional.

2. Uso de las operaciones de estabilización monetaria en un esquema de metas explícitas de inflación

En el esquema de metas explícitas de inflación, el principal instrumento para el control de la liquidez de la economía lo constituye la realización de operaciones de estabilización monetaria, que comprende, entre otras, la recepción de depósitos a plazo, así como la realización de operaciones de mercado abierto en el mercado secundario de valores, en condiciones de mercado, por parte del Banco Central, con los sectores financiero, público y privado no financiero, con la finalidad de contraer o expandir la oferta monetaria a efecto de que, por un lado, se modere el comportamiento de la demanda agregada de la economía y, por el otro, se influya sobre la evolución de las tasas de interés y así contribuir al logro del objetivo fundamental de la política monetaria, como lo es la estabilidad en el nivel general de precios.

3. Flexibilidad cambiaria

Si bien actualmente el régimen cambiario vigente es libre y el tipo de cambio nominal se determina por la interacción entre la oferta y la demanda de divisas en el mercado, existen razones que justifican la eventual participación del Banco Central en el mercado cambiario. En primer lugar, en una economía abierta el tipo de cambio nominal afecta el precio relativo entre los bienes internos y los externos, lo cual incide a



su vez en la demanda interna y externa de bienes producidos localmente y, por lo tanto, influye en el comportamiento de la demanda agregada y de la inflación. En segundo lugar, existe también un canal directo por el cual el tipo de cambio nominal afecta el precio en moneda local de los bienes importados, por lo que una alta volatilidad cambiaria puede distorsionar los mensajes que envían los precios relativos internos al mercado. En tercer lugar, el Banco Central participaría en el mercado cambiario con el propósito de adquirir las divisas que requieran, por una parte, el propio banco y, por la otra, el gobierno central y las otras entidades del sector público.

E. INSTRUMENTOS PARA MANTENER LA ESTABILIDAD MACRO-FINANCIERA

1. Mercado monetario

a) Operaciones de estabilización monetaria

Para 2007 las operaciones de estabilización monetaria continuarán siendo el instrumento central para el control de la oferta de dinero, dado que es el que menos distorsiones ocasiona en el funcionamiento del mercado financiero, razón por la cual coadyuva a cumplir con el objetivo fundamental de promover la estabilidad en el nivel general de precios.

Para 2007 se continuará participando en el mercado mediante los mecanismos que actualmente utiliza el Banco de Guatemala para la recepción de Depósitos a Plazo -DPs-, siendo éstos:

i. Mecanismos para colocación

- **Mesa Electrónica Bancaria de Dinero**

Mediante este mecanismo se realizarán las negociaciones con bancos y sociedades financieras en forma diaria, al plazo de 7 días, a la tasa de interés líder de la política monetaria.



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

Mediante este mecanismo se realizarán diariamente negociaciones con el sector financiero en la Bolsa de Valores Nacional, S. A., al plazo de 7 días, a la tasa de interés líder de la política monetaria.

- **Licitaciones**

Mediante este mecanismo, por medio de las bolsas de valores que operan en el país, se realizarán las convocatorias a las licitaciones que se efectúen por cupos predeterminados para los plazos de hasta un año y, para plazos mayores a un año, sin cupos predeterminados.

- **Ventanilla**

En este mecanismo el Banco de Guatemala recibirá depósitos a plazo, diariamente, en forma directa del sector privado no financiero y del sector público.

- ii. **Marco para la realización de las operaciones de estabilización monetaria**

- Continuar utilizando como tasa de interés líder de la política monetaria, la correspondiente a las operaciones al plazo de 7 días.

- Continuar con la recepción de depósitos a plazos superiores a 7 días, a tasas de interés que serán determinadas por el mercado.

- Velar por la estabilidad de las tasas de interés de corto plazo sin menoscabo del logro del objetivo fundamental. Se velará porque las tasas de interés de corto plazo no fluctúen en forma abrupta, para lo cual el Banco de Guatemala podrá participar en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero o en las bolsas de valores inyectando o retirando liquidez cuando se observe volatilidad en el mercado de dinero.

- Proseguir con las mejoras en el esquema operacional para su realización, especialmente en los aspectos siguientes:



✓ **Colocación de Certificados de Depósito a Plazo, en quetzales, por fechas de vencimiento**

El Banco de Guatemala podrá colocar Certificados de Depósito a Plazo, en quetzales, por fecha de vencimiento, a efecto de coadyuvar al fortalecimiento del mercado secundario y propiciar la formación de una curva de rendimientos de tasas de interés que refleje de mejor forma el comportamiento del mercado.

✓ **Mejora en el mecanismo de transmisión de la tasa de interés líder**

Para mejorar la efectividad de las operaciones de estabilización monetaria, en el sentido de que los movimientos de la tasa de interés líder se reflejen en las tasas de interés de los demás plazos de captación, el Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, con base en el análisis de los cuerpos técnicos, evaluará los criterios que permitan mejorar el mecanismo de transmisión de la tasa de interés líder, incluyendo el relativo a la determinación de los cupos, así como a la forma de estimación de la tasa de interés de referencia para realizar las adjudicaciones correspondientes.

✓ **Transferencia de Titularidad de los Certificados de Depósito a Plazo en custodia en el Banco de Guatemala**

Con el propósito de contribuir al desarrollo de un mercado secundario ágil y seguro, se seguirá con el proceso de implementación de las medidas orientadas a que se realice la transferencia de titularidad de los Certificados de Depósito a Plazo en custodia en el Banco de Guatemala.

✓ **Estrategia para desarrollar y profundizar el mercado secundario de valores**

El Banco de Guatemala solicitará asistencia técnica a organismos financieros internacionales, con el propósito de diseñar una estrategia de mediano plazo que permita desarrollar y profundizar el mercado secundario de valores.



iii. Captación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América

En 2007 el Banco de Guatemala dispondrá del instrumento que le permita recoger liquidez en moneda extranjera, mediante la captación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, con el objetivo de, si las circunstancias lo ameritan, suavizar el comportamiento del tipo de cambio nominal, de conformidad con lo establecido en la resolución JM-99-2004 del 8 de septiembre de 2004.

Los montos a captar y los plazos de las operaciones propuestas serán determinados por el Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, en función de la evolución del mercado cambiario.

b) Otros instrumentos

i. Encaje bancario

Se mantiene vigente la tasa de encaje bancario en 14.6%, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera.

ii. Prestamista de última instancia

La asistencia crediticia del Banco Central a los bancos del sistema, conforme a lo dispuesto en el artículo 48 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala y en la resolución JM-50-2005 del 2 de marzo de 2005, se orientará únicamente a solventar deficiencias temporales de liquidez.

2. Mercado cambiario

a) Regla de participación

Con el propósito de que la participación del Banco de Guatemala se sustente en criterios objetivos que sean conocidos por el mercado, se utilizará una regla



para la participación de éste en el mercado cambiario, a efecto de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia.

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

1. Coordinación con la política fiscal

A fin de consolidar la eficacia y credibilidad de la política macroeconómica, es preciso seguir fortaleciendo la coordinación institucional mediante el Grupo de Trabajo Banco de Guatemala - Ministerio de Finanzas Públicas, creado desde 2002 por ambos entes, a fin de materializar los esfuerzos que le permitan a las políticas monetaria y fiscal cumplir con sus objetivos en materia de estabilidad macroeconómica.

2. Transparencia y rendición de cuentas del Banco de Guatemala

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

3. Mejoramiento en la información estadístico-financiera

El Banco de Guatemala deberá continuar con el proceso de adopción de los manuales y metodologías actualizados en materia de Cuentas Nacionales, Balanza de Pagos y Cuentas Monetarias.



4. Fortalecimiento de la normativa prudencial y de la supervisión preventiva

Sin menoscabo de lo que establece la literal u) del artículo 3 de la Ley de Supervisión Financiera, la Junta Monetaria instruyó a la Superintendencia de Bancos continuar avanzando con la adopción de acciones y medidas orientadas al fortalecimiento de la normativa prudencial y de la supervisión preventiva y, de ser necesario, presentar a consideración de dicha Junta las propuestas que estime pertinentes.

Finalmente, quisiera señalar el compromiso del banco central de continuar en 2007 con la ejecución de una política monetaria disciplinada que privilegie la estabilidad en el nivel general de precios.

En ese contexto, deseo enfatizar que la estabilidad de precios contribuye a la consecución del objetivo más amplio de encaminar a la economía nacional por una senda de crecimiento sostenido, de pleno empleo y, en general, de progreso y bienestar para la población.

Muchas Gracias



ANEXO 1

PROGRAMA MONETARIO Y FISCAL 2007 Millones de quetzales

Concepto	I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	TOTAL
CUENTAS FISCALES					
Ingresos	7571	7698	8210	8271	31750
Egresos	7052	7266	9404	10791	34513
Corrientes	5389	5245	6567	6163	23364
Capital	1663	2021	2836	4629	11149
Déficit (% del PIB)	-519	-432	1194	2520	2763 0.9
Financiamiento externo neto	235	1655	-952	-79	860
Financiamiento interno neto	0	0	0	0	0
Variación de Caja	-755	-2088	2146	2599	1903
A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)					
I. Reservas Monetarias Internacionales Netas	102	1335	-272	-365	800
En US\$	13	167	-34	-46	100
II. Activos Internos Netos	510	-1103	2477	2646	3876
1. Gobierno central	-755	-2088	2146	2599	1903
2. Resto del sector público	-564	-96	-108	284	-484
3. Posición con bancos	-302	-298	-287	-843	-1730
Crédito a bancos	0	0	0	0	0
Reserva bancaria	-302	-298	-287	-843	-1730
4. Otros Activos Netos	248	-8	43	241	525
Gastos y productos	126	81	14	57	278
Otros	122	-89	29	184	246
5. Vencimientos de OEMs	1883	1386	683	365	3662
III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ	612	231	2205	2281	4676
B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA	-134	257	-56	1717	1785
C. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ (B-III)	-746	26	-2261	-564	-2891
D. COLOCACIÓN DE OEMs	746	-26	2261	564	2891
E. COLOCACIONES NETAS DE OEMs (-) aumento (+) disminución	1136	1412	-1578	-199	771



ANEXO 2

CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA PARA 2007

MES	FECHA
Enero	31
Febrero	28
Marzo	28
Abril	25
Mayo	30
Junio	27
Julio	25
Agosto	29
Septiembre	26
Octubre	31
Noviembre	28
Diciembre	26