

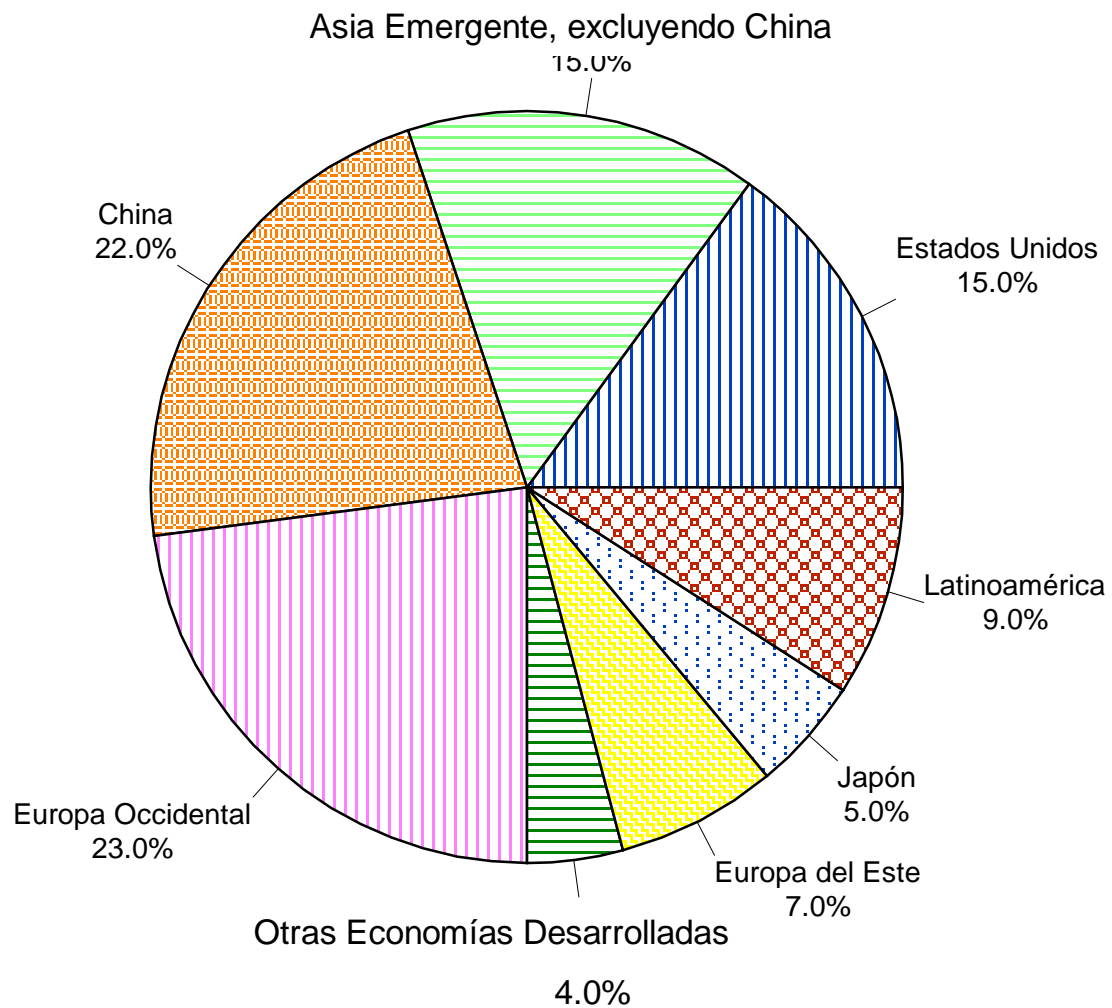
# **PRINCIPALES RIESGOS DEL ENTORNO EXTERNO PARA 2008**

*Licenciado  
Oscar Monterroso  
Gerente Económico  
Banco de Guatemala*

**Guatemala, 26 de marzo de 2008**

# **I. DESACELERACIÓN ECONÓMICA**

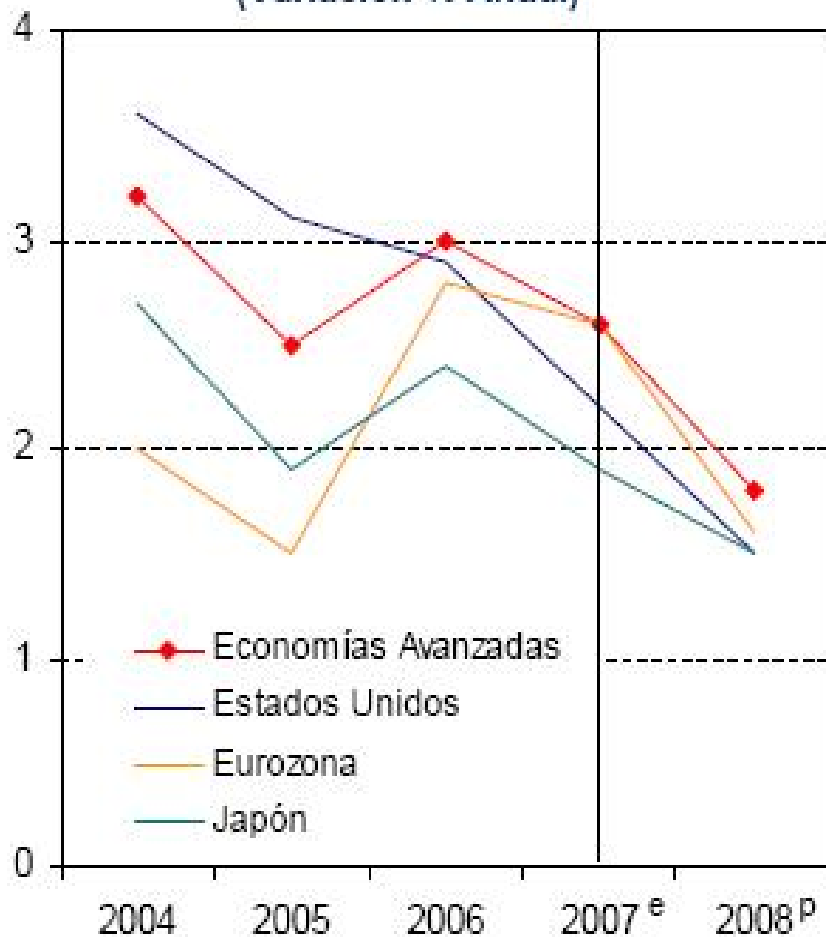
## CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL DE 2008



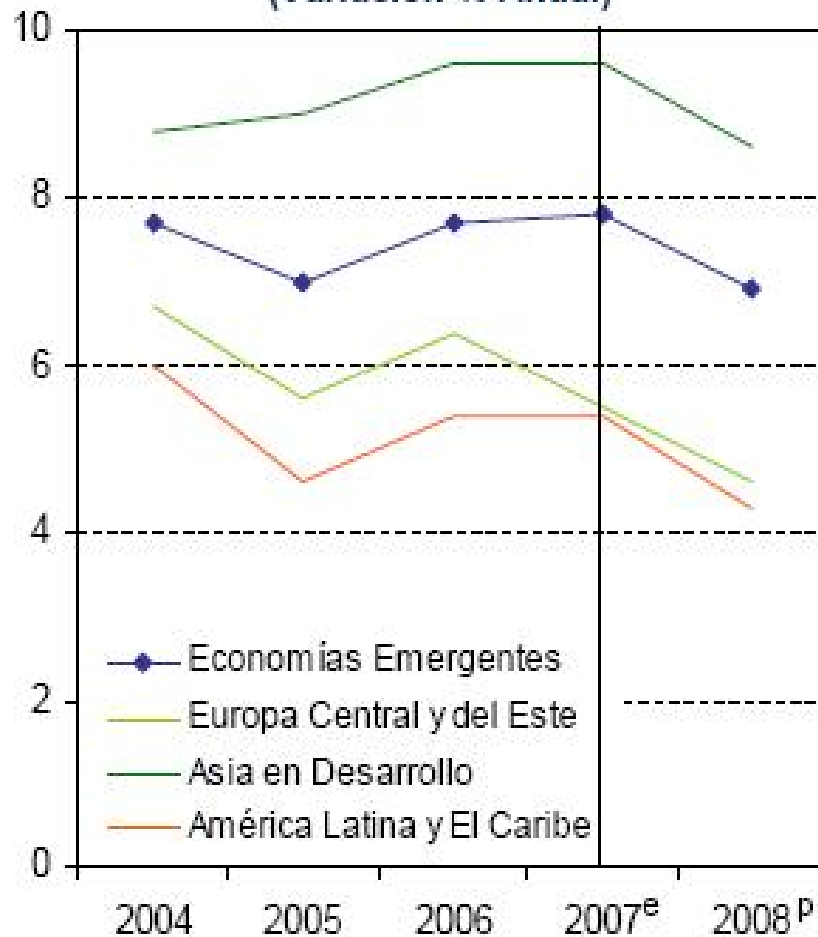
**PRODUCTO INTERNO BRUTO**  
**AÑOS: 2005 - 2008**

	2005	2006	2007	2008					
				Oct-07	Nov-07	Dic-07	Ene-08	Feb-08	Mar-08
<b>MUNDIAL</b>	4.4	5.0	4.9						
Fondo Monerario Internacional				4.8	--	--	4.1	--	--
Consensus Forecast				3.4	3.4	3.2	3.2	3.0	2.9
The Economist Intelligent Unit				4.8	4.6	4.6	4.5	3.7	3.8
<b>ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA</b>	3.1	2.9	2.2						
Fondo Monerario Internacional				1.9	--	--	1.5	--	--
Consensus Forecast				2.4	2.3	2.1	2.0	1.6	1.4
The Economist Intelligent Unit				1.2	1.2	1.5	1.5	--	--
<b>EUROZONA</b>	1.5	2.8	2.6						
Fondo Monerario Internacional				2.1	--	--	1.6	--	--
Consensus Forecast				2.0	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5
<b>LATINOAMÉRICA</b>	4.6	5.4	5.4						
Fondo Monerario Internacional				4.3	--	--	4.3	--	--
Consensus Forecast				4.4	4.5	4.5	4.5	4.4	4.4
<b>CENTROAMÉRICA</b>									
Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano	5.5	7.0	6.25	--	--	--	5.05	--	--

### Proyecciones para el Crecimiento en las Economías Avanzadas <sup>1/</sup> (Variación % Anual)



### Proyecciones para el Crecimiento en las Economías Emergentes <sup>1/</sup> (Variación % Anual)



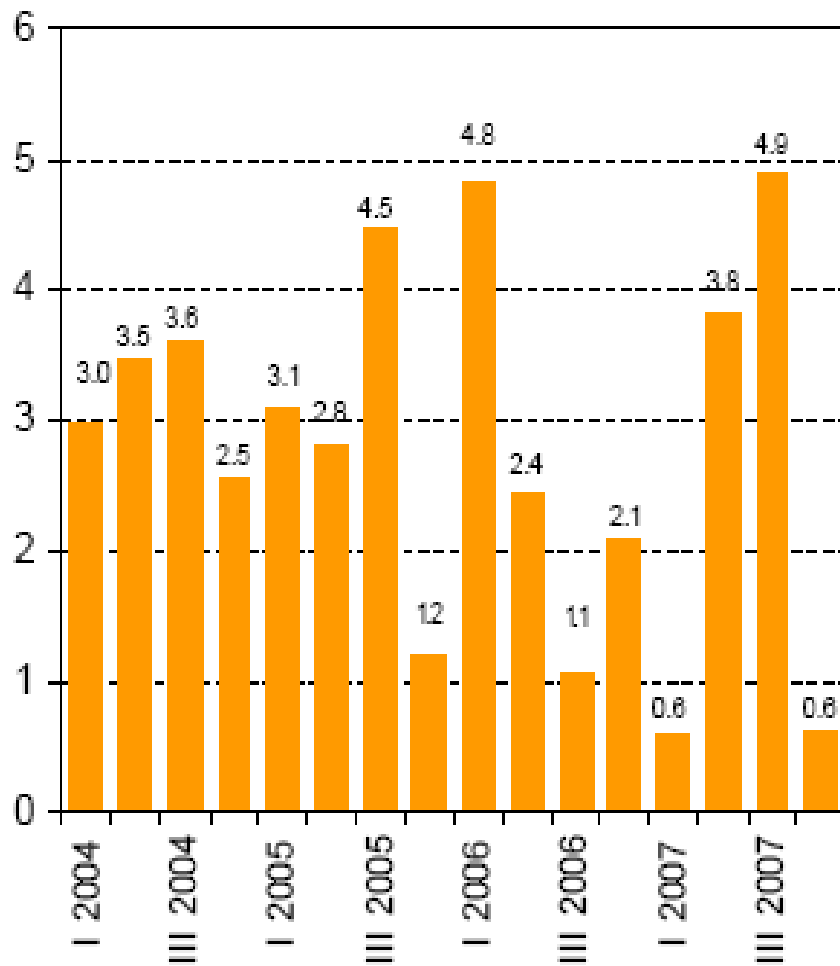
e/ Estimado.

p/ Proyección.

<sup>1/</sup> Ponderadores basados en paridad del poder de compra.

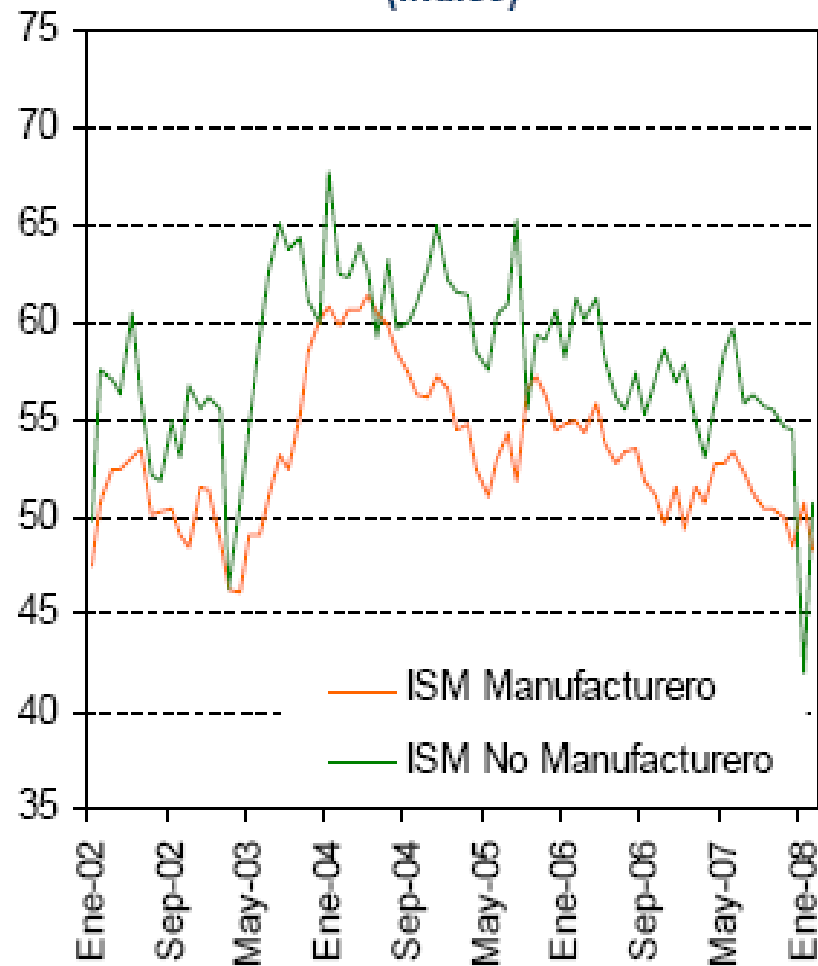
Fuente: FMI, WEO octubre 2007 actualizado a enero 2008.

### EEUU: Crecimiento del PIB (Variación Trimestral Anualizada)



Fuente: BEA.

### EEUU: Índice de Gerentes de Compras Sector Manufacturero y No Manufacturero (Índice)

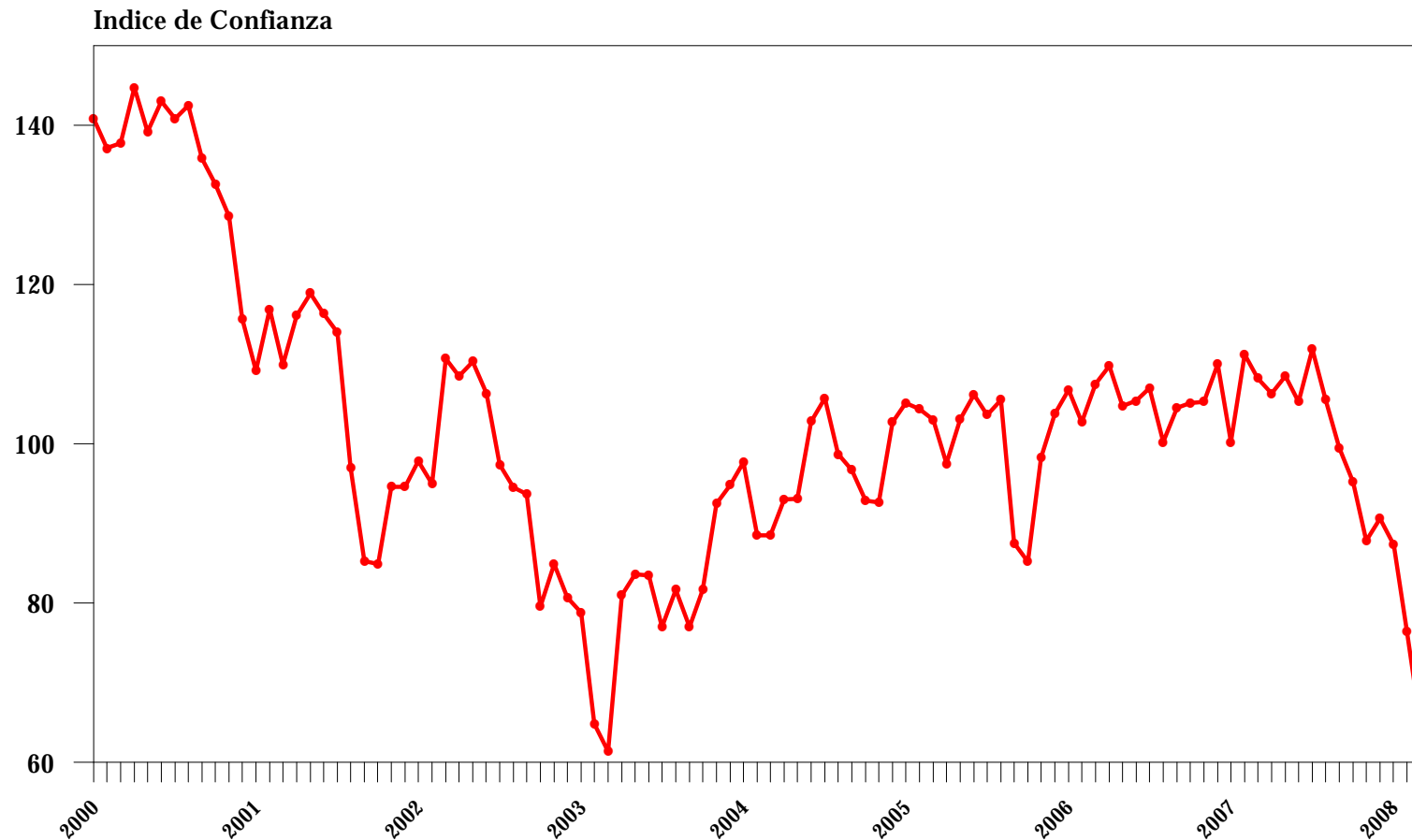


Fuente: Institute for Supply and Management.

# Índice de Confianza del Consumidor

En marzo se redujo al nivel más bajo en 5 años

## Índice de Confianza del Consumidor en los Estados Unidos 2000 – 2008 \*/

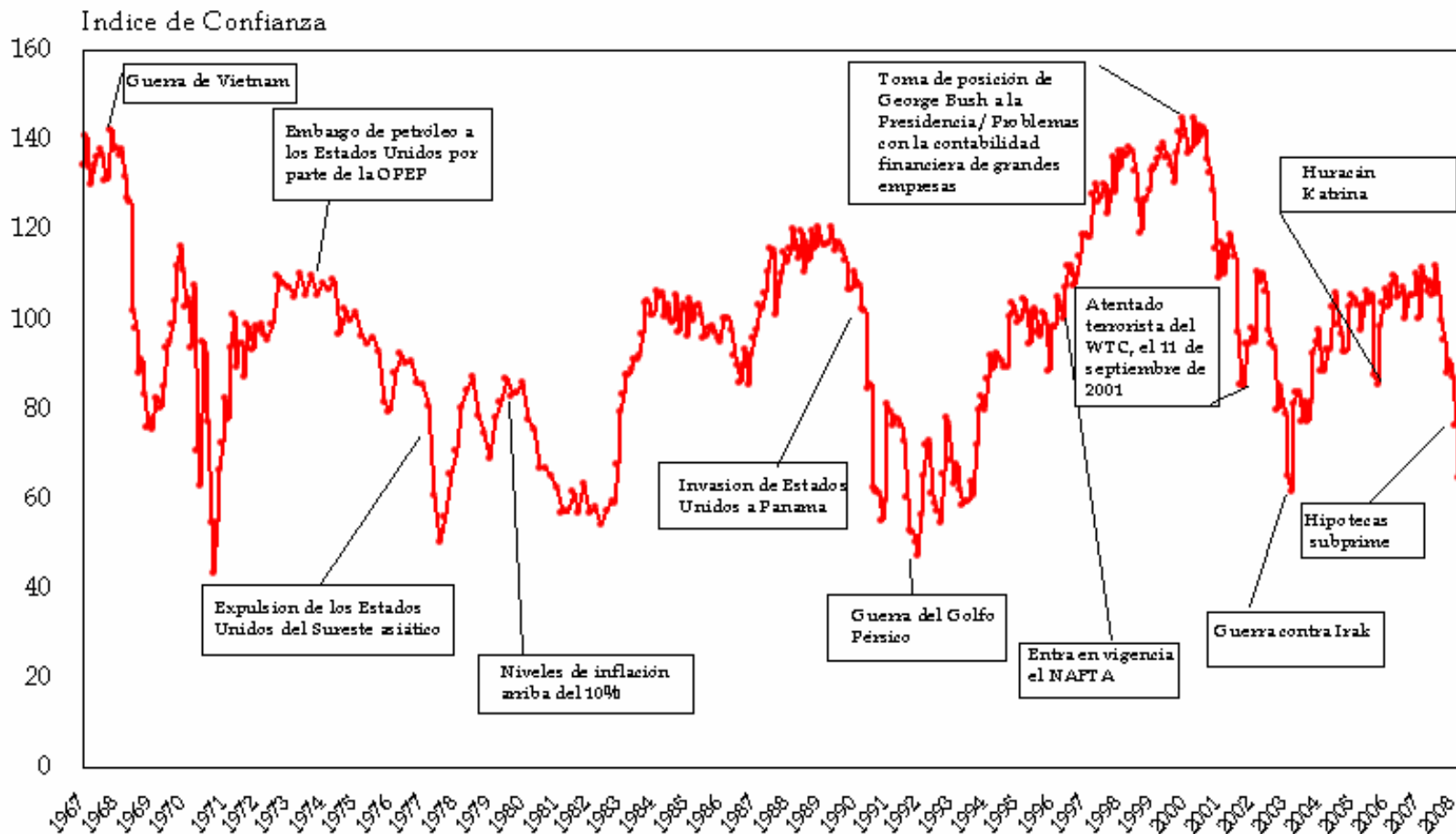


\*/ Marzo 2008  
Fuente:  
Bloomberg.(CONCCONF)

# Índice de Confianza del Consumidor

En marzo se redujo al nivel más bajo en 5 años

## Índice de Confianza del Consumidor en los Estados Unidos 1967 - 2008



Fuente:  
Bloomberg. (CONCCONF)

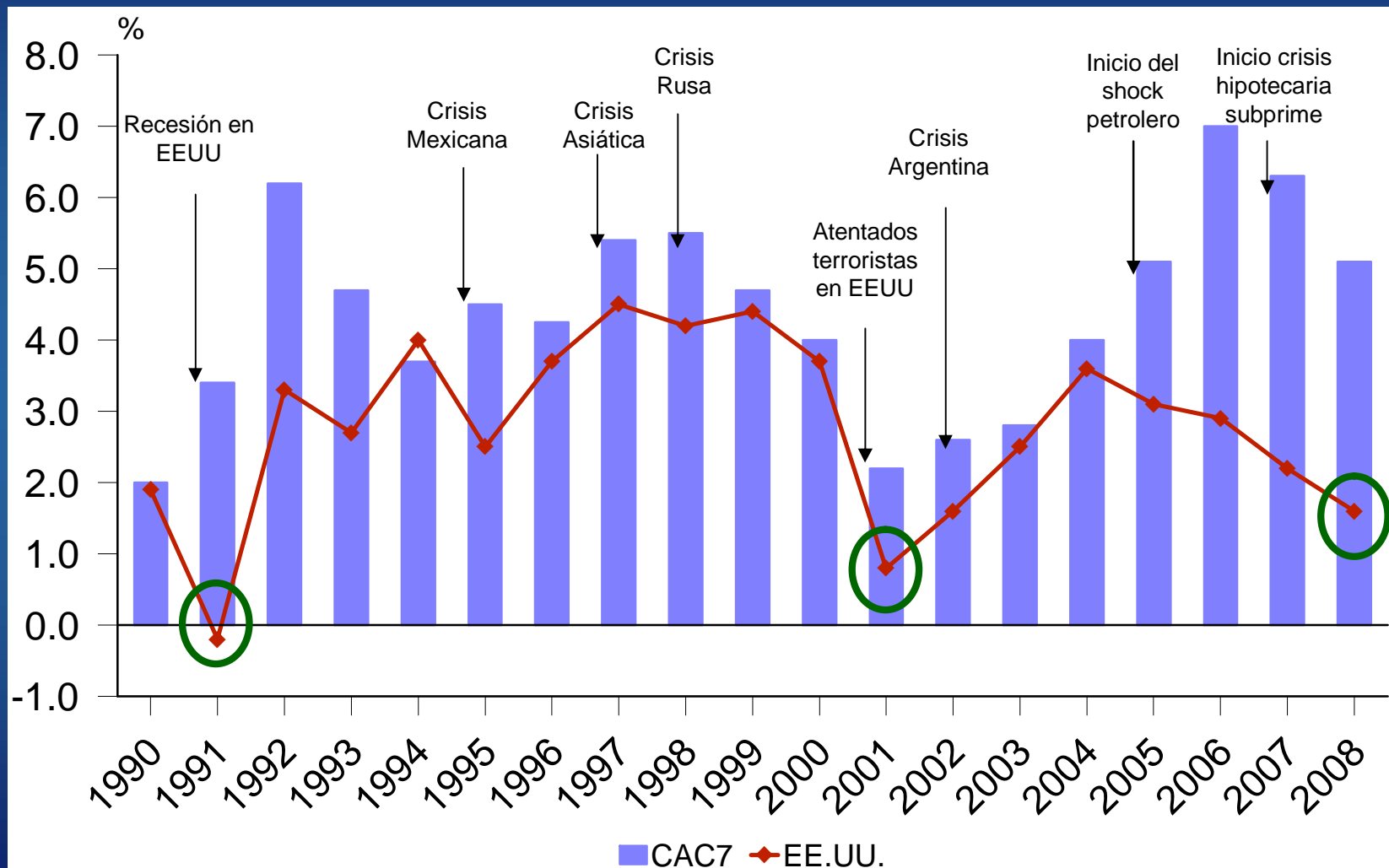
La construcción del índice de confianza se basa en las siguientes preguntas elaboradas a 5000 familias:

1. Evaluación sobre las condiciones actuales de negocios
2. Expectativa respecto a las condiciones de negocios en los próximos seis meses
3. Evaluación sobre las condiciones actuales de empleo
4. Expectativa respecto a las condiciones de empleo en los próximos seis meses
5. Expectativa respecto a los ingresos familiares en los próximos seis meses



# Existe una asociación entre el ciclo regional y el de los Estados Unidos de América

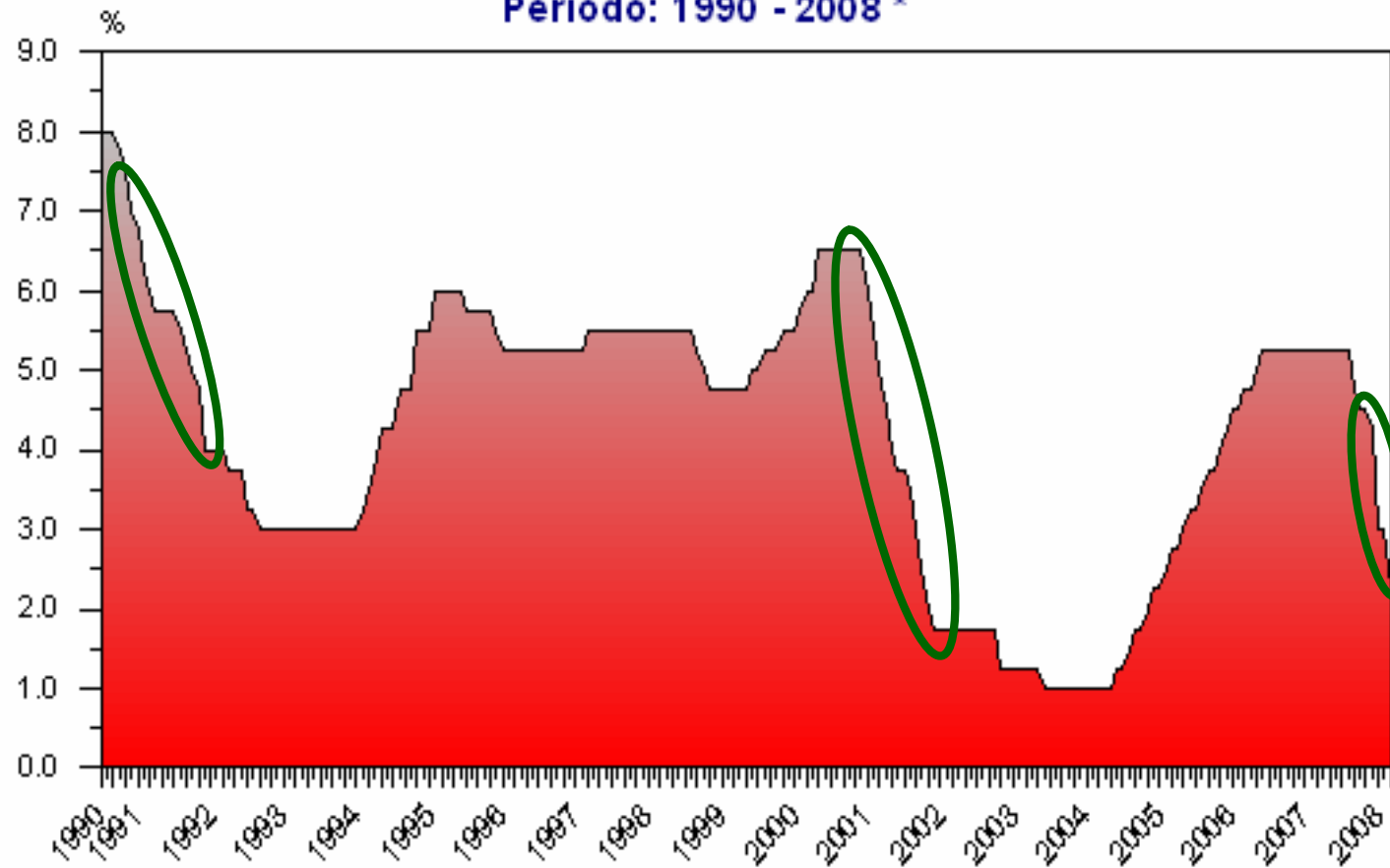
PIB a precios Constantes (crecimiento anual, en %)



CAC7 = Costa Rica, República Dominicana, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

## **II. RELAJAMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA**

## ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA TASA DE INTERÉS OBJETIVO DE FONDOS FEDERALES Período: 1990 - 2008 \*



\* Marzo de 2008.

Fuente: Federal Reserve Board.

## ANUNCIOS DEL FOMC

## Cambios en la política monetaria y sus efectos en la curva de rendimiento

Juntas FOMC durante 2007				Juntas FOMC durante 2008			
Fecha	Tipo	Riesgo	Hora	Fecha	Tipo	Riesgo	Hora
(Crecimiento/Precios)				(Crecimiento/Precios)			
Inicio				Inicio			
1) Ene 3-	5.25	Riesgo inflación	14:14	9) Ene 22	3.50	Junta	8:20
2) Mar 21	5.25	Riesgo inflación	14:15	10) Ene 30	3.00	Riesgo de crec	14:15
3) May 09	5.25	Riesgo inflación	14:15	11) Mar 18	2.25	Riesgo a la baja	14:14
4) Jun 28	5.25	Riesgo inflación	14:15	12) Abr 30	-.--		--:--
5) Ago 07	5.25	Riesgo inflación	14:14	13) Jun 25	-.--		--:--
6) Sep 18	4.75	Riesgo de crec	14:15	14) Ago 05	-.--		--:--
7) Oct 31	4.50	Equilibrio	14:15	15) Sep 16	-.--		--:--
8) Dic 11	4.25	Equilibrio	14:15	16) Oct 29	-.--		--:--
				17) Dic 16	-.--		--:--

## Otras opciones y funciones relacionadas de la Reserva Federal

18) CURVA DE RENDIMIENTO DIARIA DE LETRAS	24) FUTUROS DE FONDOS FEDERALES
19) PRONUNCIAMIENTOS FOMC 2000-2007	25) NOTICIAS - FEDU <GO>
20) ACTAS DEL FOMC 1997-2008	26) DESCRIPCIÓN DEL FOMC- FOMM <GO>
21) SITIO DE LA RESERVA FEDERAL	27) OTROS BANCOS CENTRALES-CBRT<GO>
22) CALENDARIO DE DISCURSOS	28) PROBABILIDAD FONDOS FED IMPLÍC
23) TIPOS HISTÓRICOS Y DIRECCIÓN	29) LIQUIDEZ DE LA RESERVA FEDERAL

<HELP> para explicación

P181 n Index **FFIP**

Exportar

Ir a WIRP

### Directo del laboratorio - Prob implícita fondos federales

Método:  Opciones  Futuros (vivo)  Opciones binarias Fecha FOMC: 04/30/2008 Observación: 3 / 25 / 08

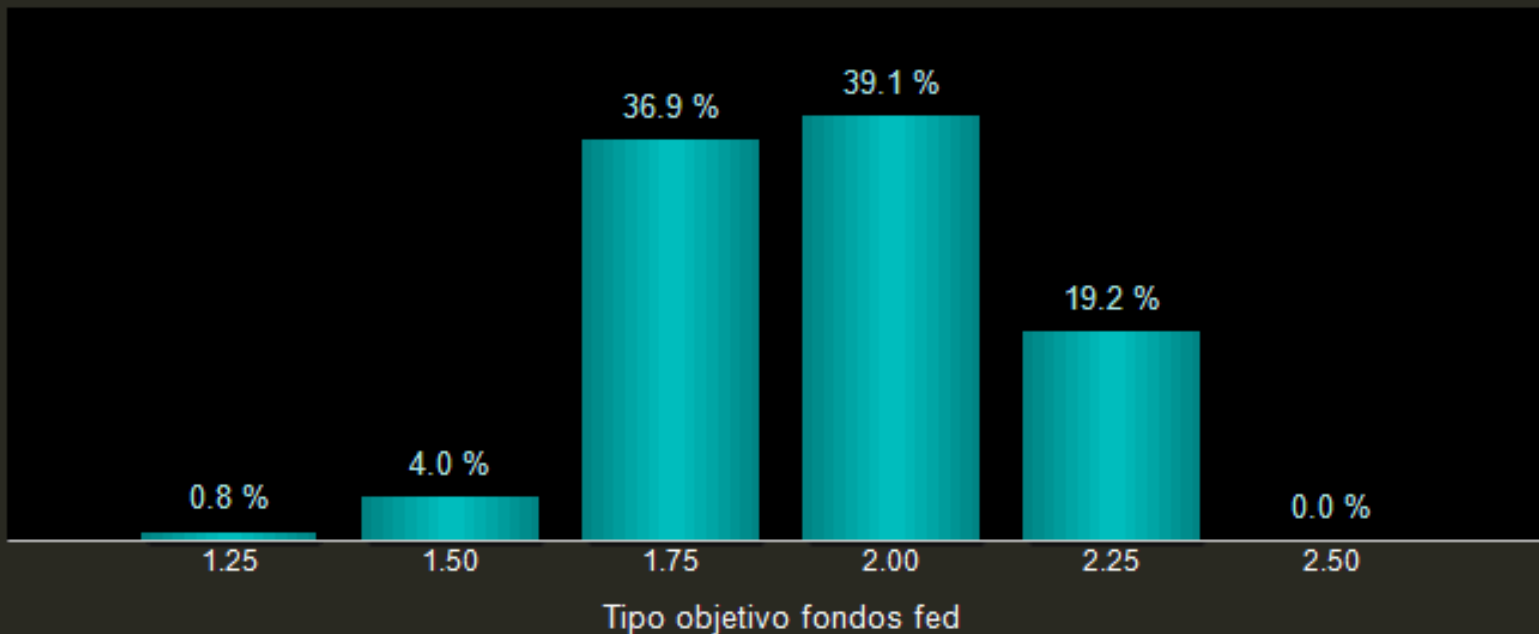
Último cálculo 3/25 Liquidación

Segunda serie: Ninguno 3 / 18 / 08

Resultados esperados de tipo Fed a la fecha FOMC4/30/08

Tipo objetivo a 3/25/08: 2.25

3/25/08



Nota: estas probabilidades se calcularon usando opciones y futuros de fondos federales.

Panorama

**Probabilidad implícita actual**

Probabilidad hist implícita

Prob implícita futura

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000  
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P.  
6508-820-0 25-Mar-2008 18:11:15

# **III. RELAJAMIENTO DE LA POLÍTICA FISCAL**

# LEY DE ESTÍMULO ECONÓMICO 2008

ü Devolución de impuestos del período fiscal 2007 por cerca de US\$150.0 millardos, cuyo monto se divide en:

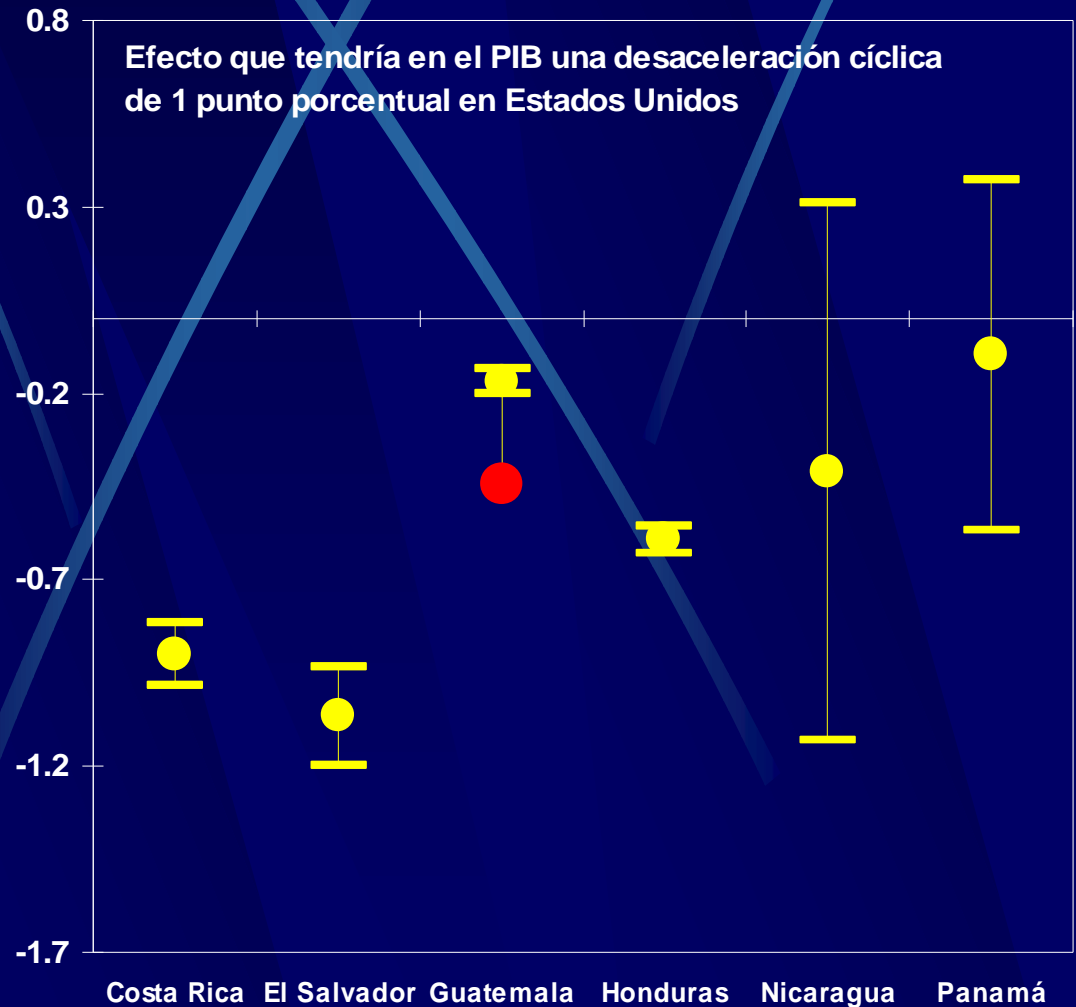
Ø US\$106.0 millardos para los contribuyentes personales.

Ø US\$44.0 millardos para los contribuyentes empresariales.

Se estima que el déficit fiscal para 2008 se eleve a 2.5% del PIB (1.2% en 2007)

# *El impacto de una desaceleración sería significativo para Centroamérica*

- Elasticidad entre 0.7 y 1.2 para Costa Rica y El Salvador
- Elasticidad entre 0.2 y 0.4 para Guatemala
- La transmisión será mediante:
  - ü Exportaciones
  - ü Remesas familiares
  - ü Flujos de capital







# **IV. PRESIONES INFLACIONARIAS**

**INFLACIÓN**  
**AÑOS: 2005 - 2008**

	2005	2006	2007	2008					
				Oct-07	Nov-07	Dic-07	Ene-08	Feb-08	Mar-08
<b>ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA</b>	3.4	2.5	4.1						
Fondo Monerario Internacional				2.2	--	--	--	--	--
Consensus Forecast				2.3	2.6	2.6	2.8	2.9	3.4
The Economist Intelligent Unit				2.1	2.2	2.2	2.2	2.0	1.8
<b>EUROZONA</b>	2.2	1.9	2.2						
Fondo Monerario Internacional				2.0	--	--	--	--	--
Consensus Forecast				2.0	2.1	2.3	2.4	2.5	2.7
<b>LATINOAMÉRICA</b>	6.3	5.0	5.4						
Fondo Monerario Internacional				5.7	--	--	--	--	--
Consensus Forecast				5.4	5.4	5.5	5.6	6.2	6.0
<b>CENTROAMÉRICA</b>									
Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano	9.0	6.4	9.4	--	--	--	6.0 - 7.2	--	--

## Inflación General y de Alimentos: Países Seleccionados

País	Inflación Anual		Inflación de Alimentos	
	Feb-07	Feb-08	Feb-07	Feb-08
<b>América</b>				
Argentina	9.59	8.42	11.4	7.70
Brasil <sup>4/</sup>	2.99	4.56	2.0	11.52
Canadá <sup>4/</sup>	1.11	2.19	2.3	1.35
Chile	2.72	8.07	2.5	15.96
Estados Unidos <sup>4/</sup>	2.08	4.28	2.4	4.93
México <sup>1/</sup>	4.11	3.72	6.1	4.95
México <sup>2/</sup>			6.0	7.06
Venezuela <sup>4/</sup>	18.38	24.13	31.1	31.93
<b>Asia</b>				
China <sup>4/</sup>	2.20	7.10	5.0	18.20
India <sup>3/</sup>	6.72	5.51	14.86	6.20
Japón <sup>4/</sup>	-0.10	0.70	-0.2	0.50
<b>Europa</b>				
Alemania <sup>4/</sup>	1.69	2.83	3.1	7.20
España <sup>4/</sup>	2.39	4.28	2.4	7.01
Francia <sup>4/</sup>	1.24	2.82	1.7	4.42
Reino Unido <sup>4/</sup>	2.69	2.23	4.0	6.13
<b>África</b>				
Sudáfrica <sup>4/</sup>	5.98	9.26	8.6	13.45

1/ Alimentos totales, excluye bebidas alcohólicas y tabaco.

2/ Alimentos procesados (subyacente).

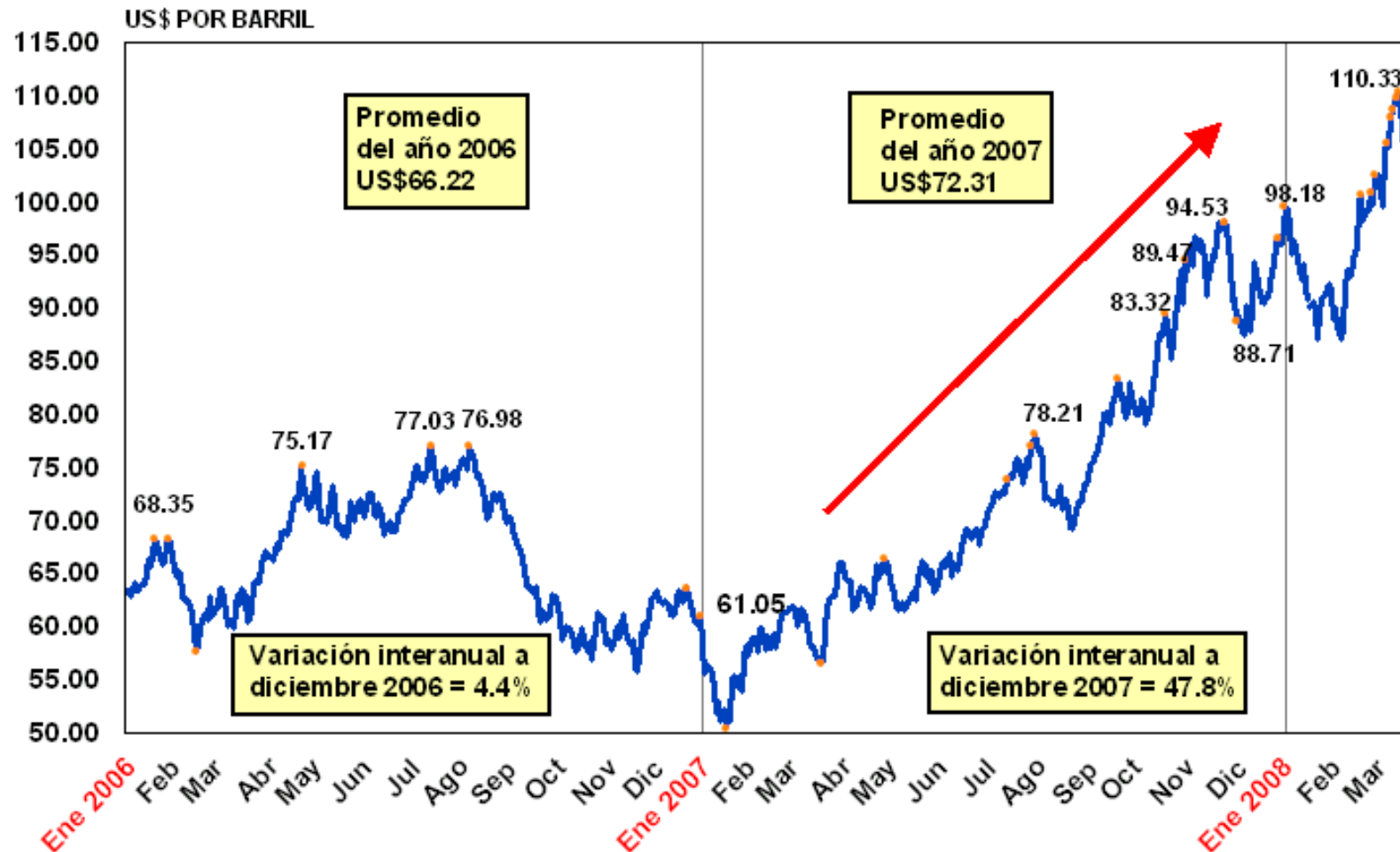
3/ Los datos de Inflación Anual y de Alimentos corresponden a enero de 2007 y 2008 y diciembre de 2006 y 2007, respectivamente.

4/ Los datos corresponden a enero de 2007 y 2008.

# PETRÓLEO

# PETRÓLEO

BOLSA DE MERCANCIAS DE NUEVA YORK (NYMEX)  
PRIMERA POSICIÓN A FUTURO  
PERÍODO ENERO 2006 A MARZO DE 2008<sup>1/</sup>



<sup>1/</sup> Al 24 de marzo.  
Fuente: Bloomberg.

## PETRÓLEO OFERTA Y DEMANDA MUNDIAL

Millones de barriles diarios

		2005	2006	2007 <sup>p</sup>	2008 <sup>p</sup>
OFERTA	MIEMBROS OPEP 1/	34.24	34.34	35.47	36.70
	NO MIEMBROS OPEP	50.25	51.09	50.13	50.48
	<b>TOTAL OFERTA</b>	<b>84.49</b>	<b>85.43</b>	<b>85.60</b>	<b>87.18</b>
DEMANDA	OECD 2/	49.64	49.34	49.13	49.05
	RESTO DEL MUNDO	34.05	35.47	36.75	37.83
	<b>TOTAL DEMANDA</b>	<b>83.69</b>	<b>84.81</b>	<b>85.88</b>	<b>86.88</b>
<b>BALANCE GLOBAL</b>		<b>0.80</b>	<b>0.62</b>	<b>-0.28</b>	<b>0.30</b>

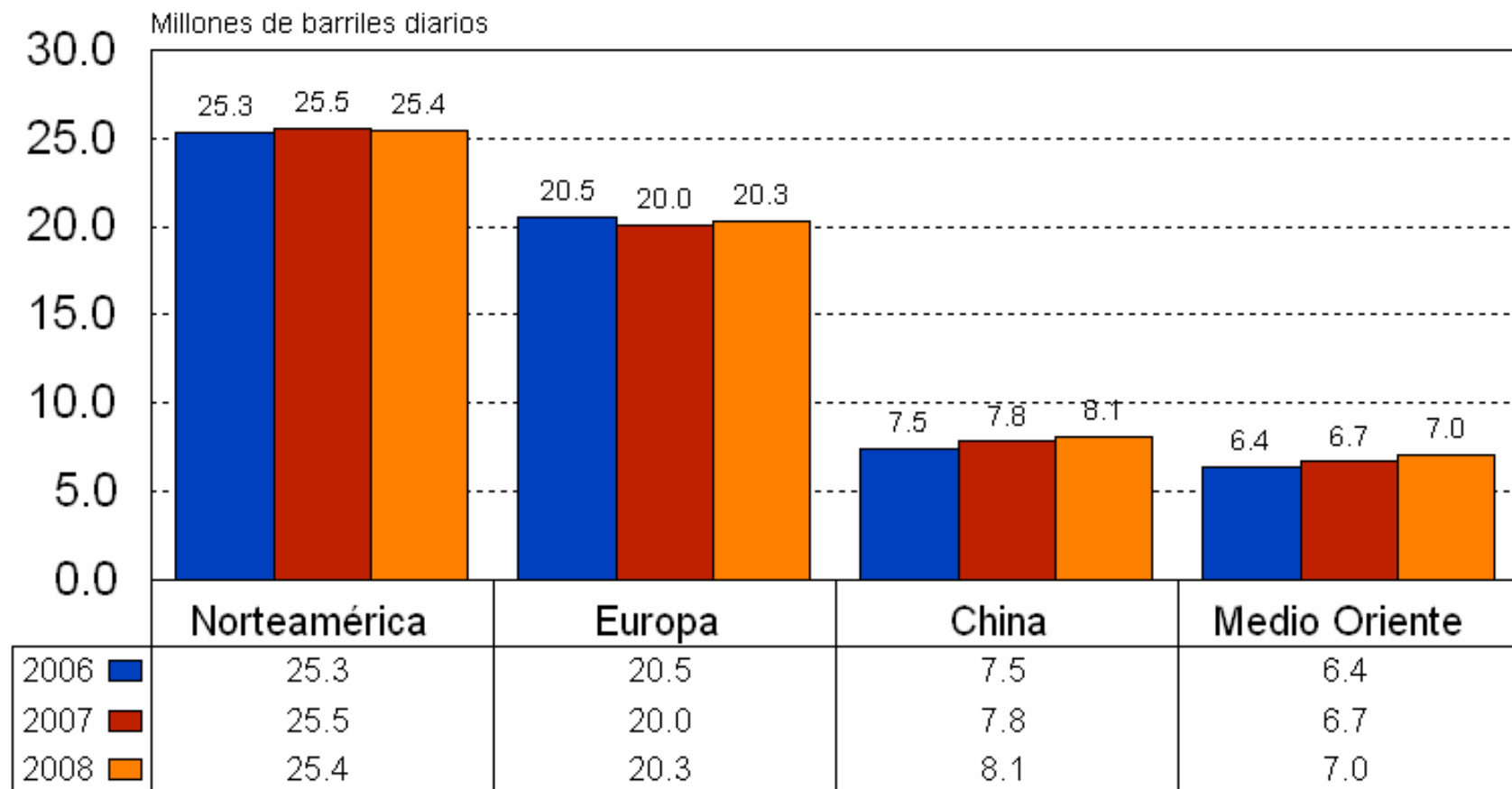
p/ cifras proyectadas

1/ Organización de Países Exportadores de Petróleo (12 países productores)

2/ Organization for Economic Co-operation and Development (30 países industrializados).

Fuente: Global Insight (Febrero 2008).

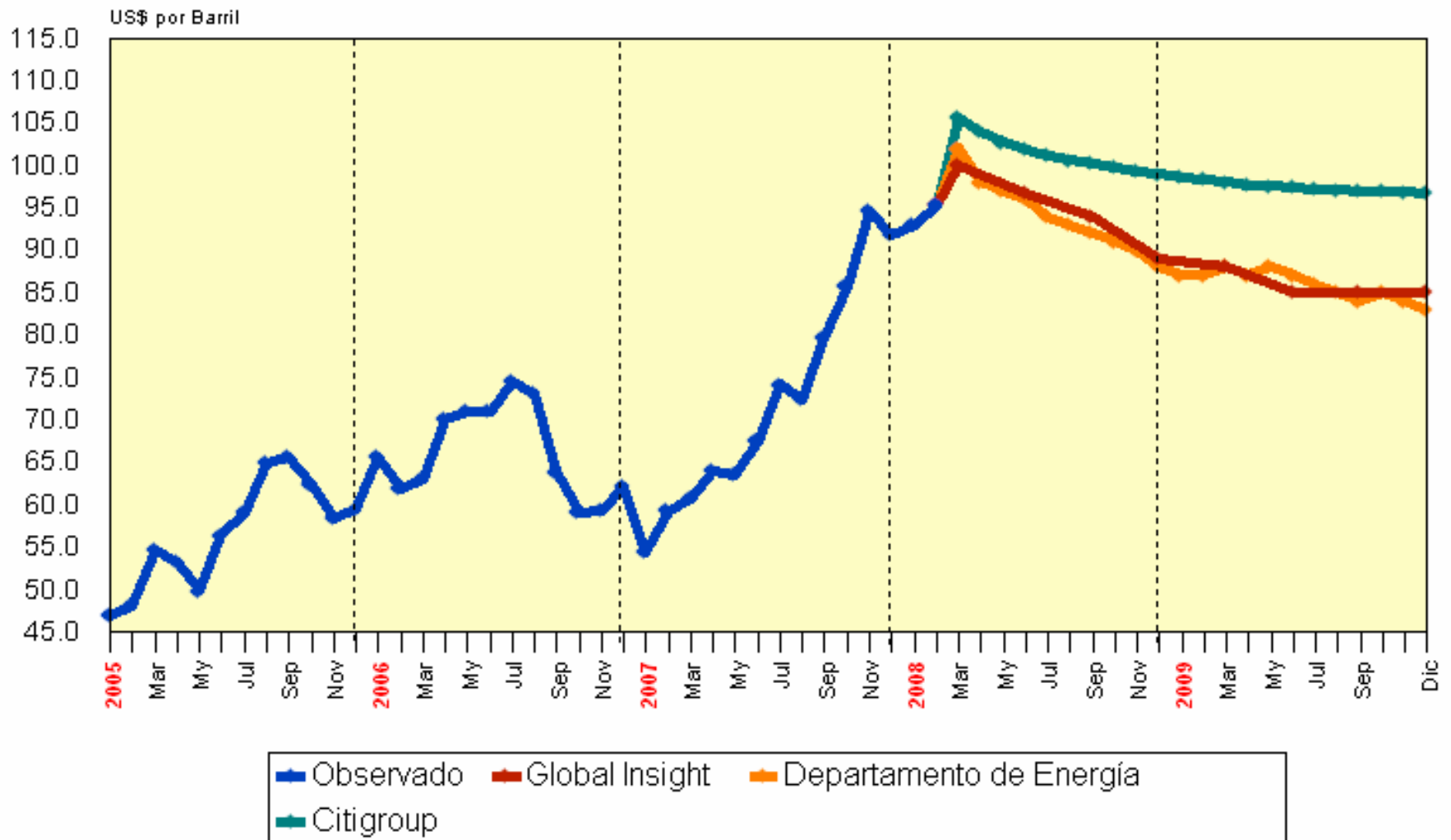
# PRINCIPALES CONSUMIDORES DE PETRÓLEO



Fuente: Global insight  
A enero de 2008

# PETRÓLEO

## PROYECCIONES MENSUALES DEL PRECIO DEL PETRÓLEO WTI



Datos a marzo de 2008

Fuente: Bloomberg, Global Insight y Cititresury.

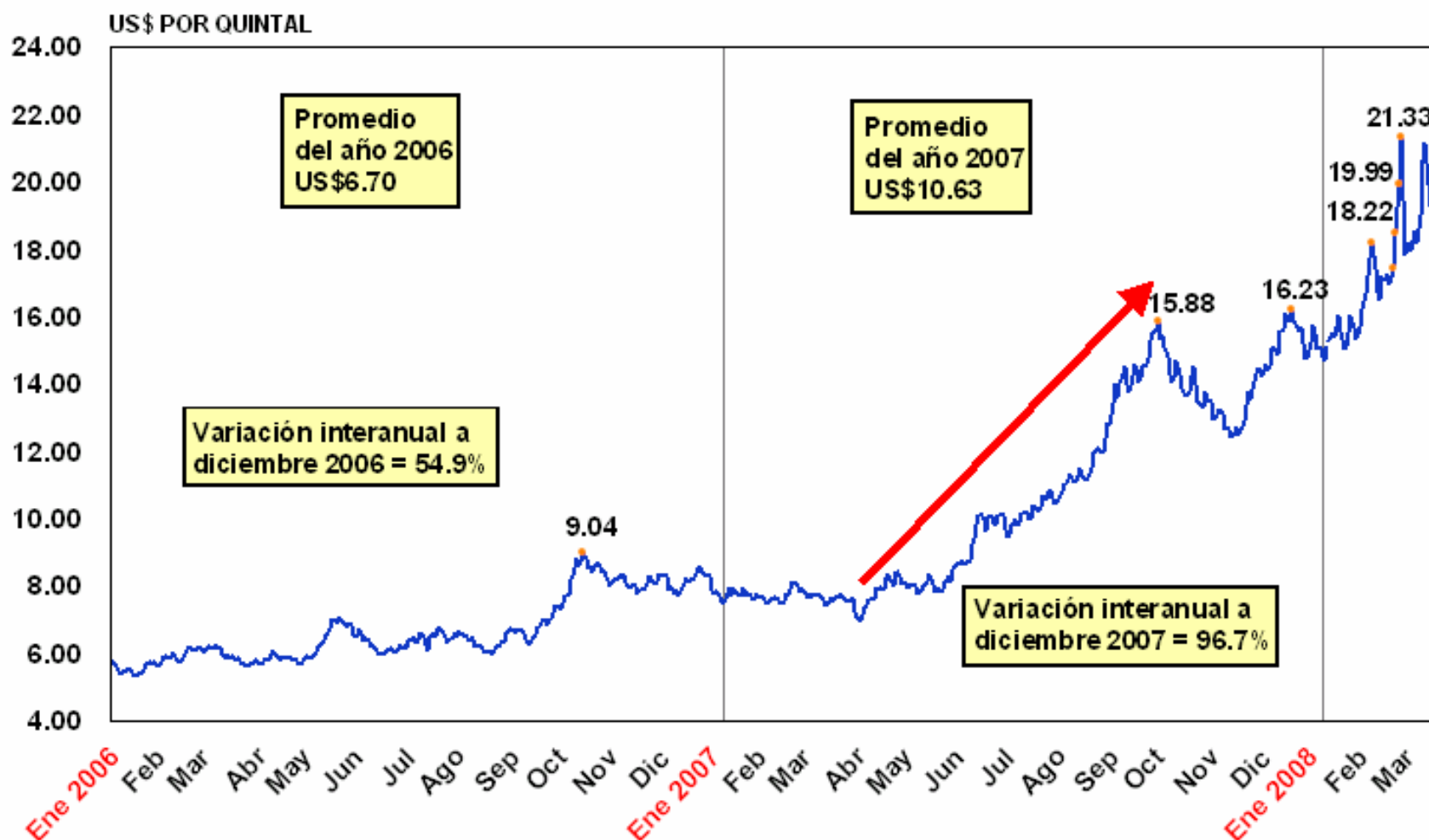




**TRIGO**

# TRIGO

BOLSA DE MERCANCIAS DE CHICAGO (CBOT)  
PRIMERA POSICIÓN A FUTURO  
PERÍODO ENERO 2006 A MARZO 2008<sup>1/</sup>



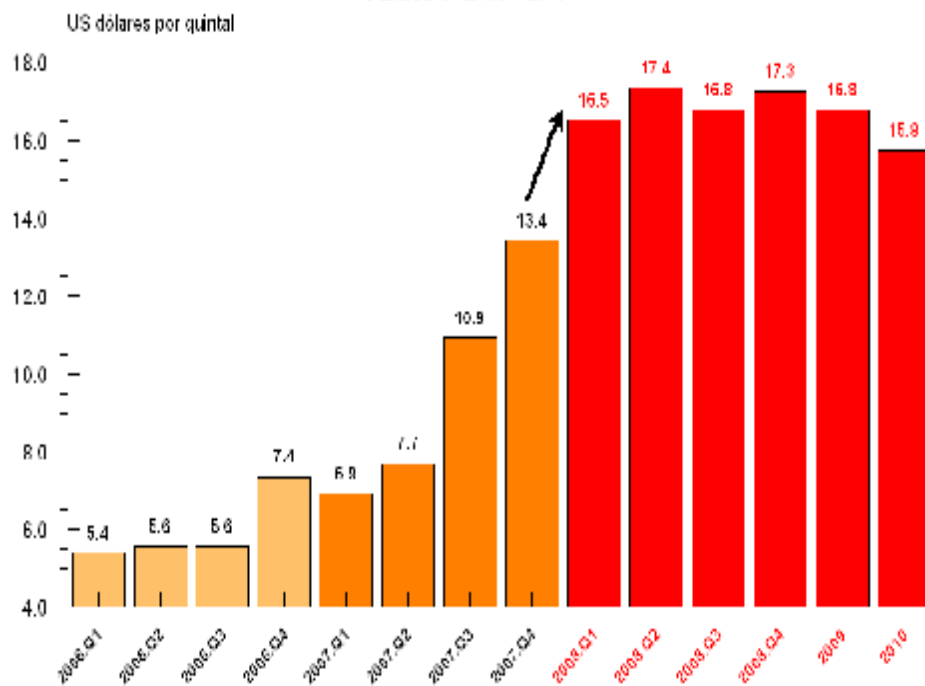
<sup>1/</sup> Al 24 de marzo.  
Fuente: Bloomberg.

# PRECIO INTERNACIONAL DEL TRIGO PRONÓSTICOS

## PRECIO INTERNACIONAL DEL TRIGO

EN LA BOLSA DE CHICAGO

PERIODO: 2006 - 2010<sup>1/</sup>

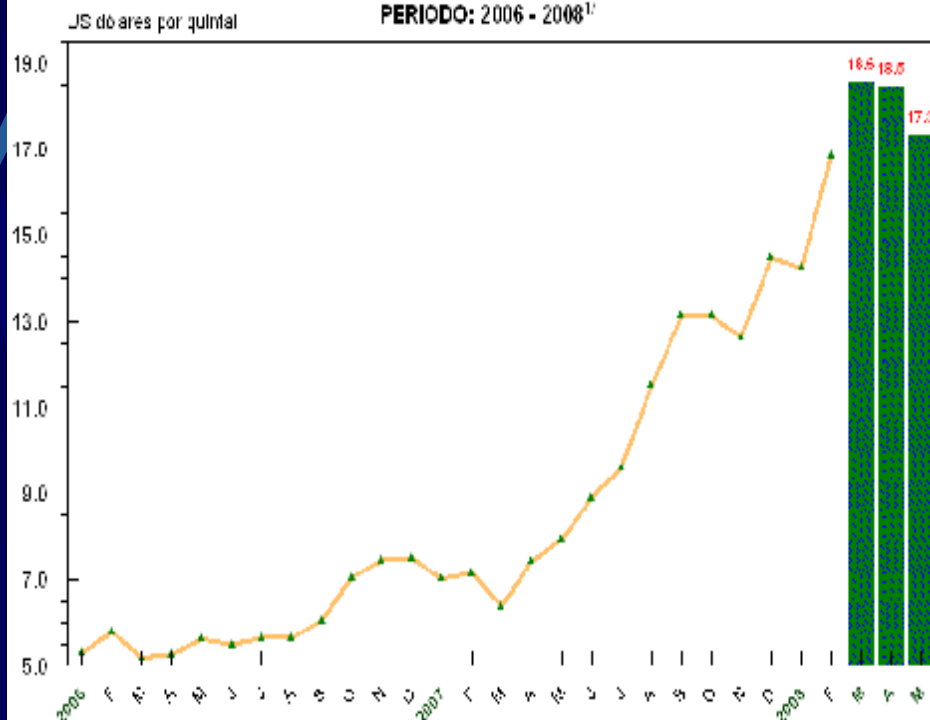


<sup>1/</sup> Observados al 31 de diciembre de 2007 y pronósticos al 2010.  
Fuente: Bloomberg.

## PRECIO INTERNACIONAL DEL TRIGO

EN LA BOLSA DE CHICAGO

PERIODO: 2006 - 2008<sup>1/</sup>

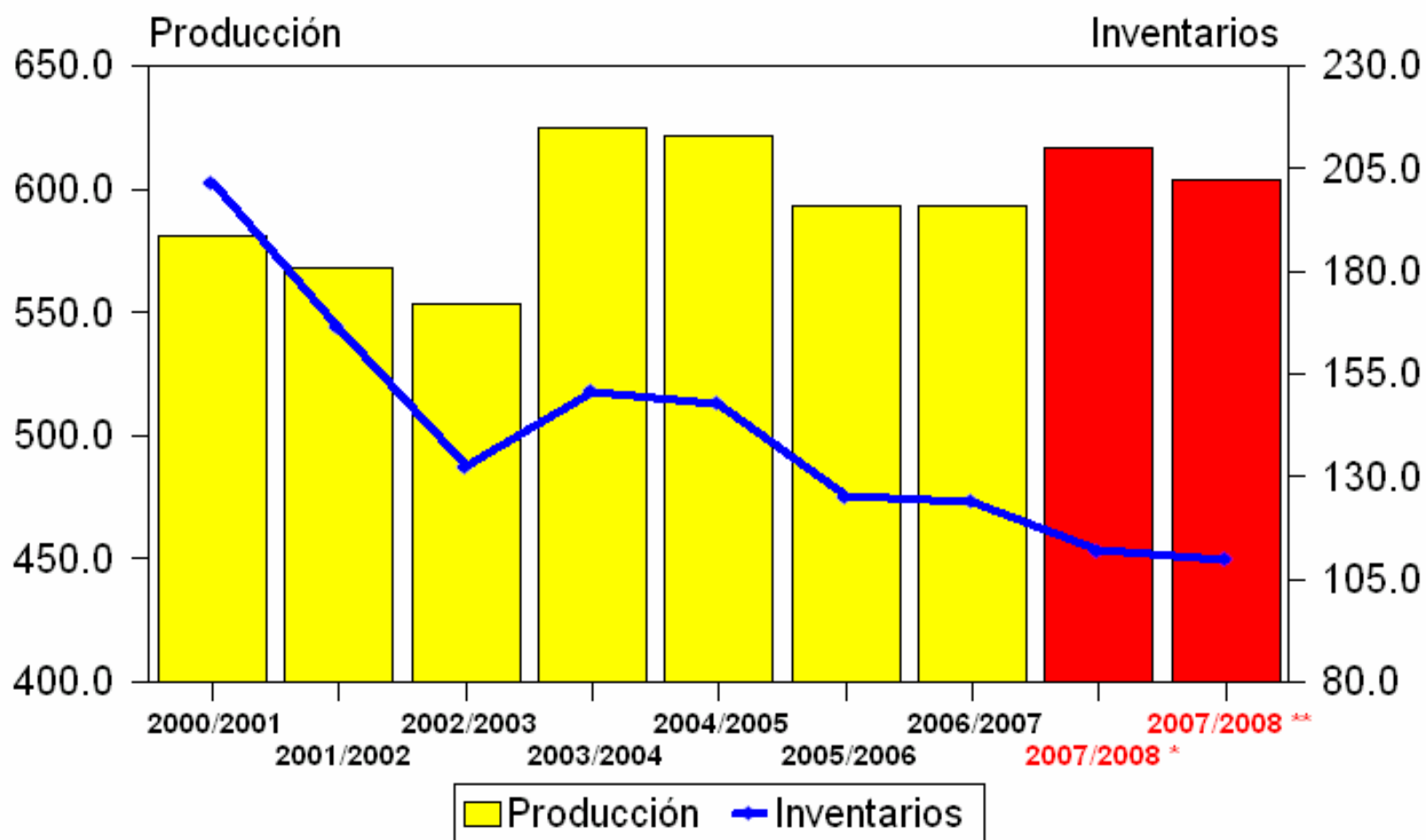


<sup>1/</sup> Observados al 29 de febrero de 2008 y pronósticos a Mayo de 2008.  
Fuente: Bloomberg y USDA

# TRIGO

## PRODUCCIÓN MUNDIAL E INVENTARIOS

Millones de toneladas



Fuente: Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América.

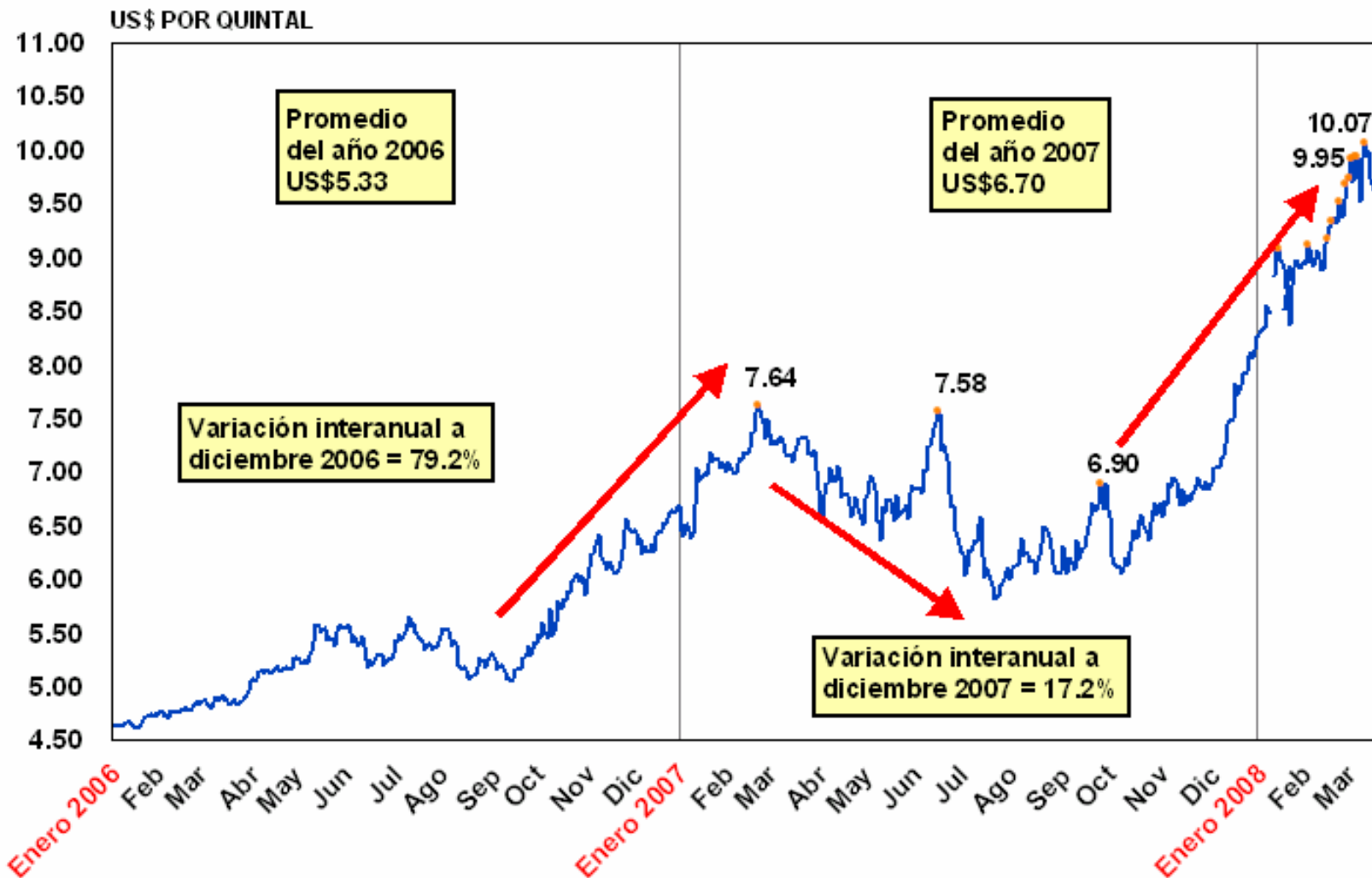
\* Estimación presentada en mayo de 2007.

\*\* Estimación presentada en febrero de 2008.

**MAÍZ**

# MAÍZ AMARILLO

BOLSA DE MERCANCIAS DE CHICAGO (CBOT)  
PRIMERA POSICIÓN A FUTURO  
PERÍODO ENERO 2006 A MARZO 2008<sup>1/</sup>



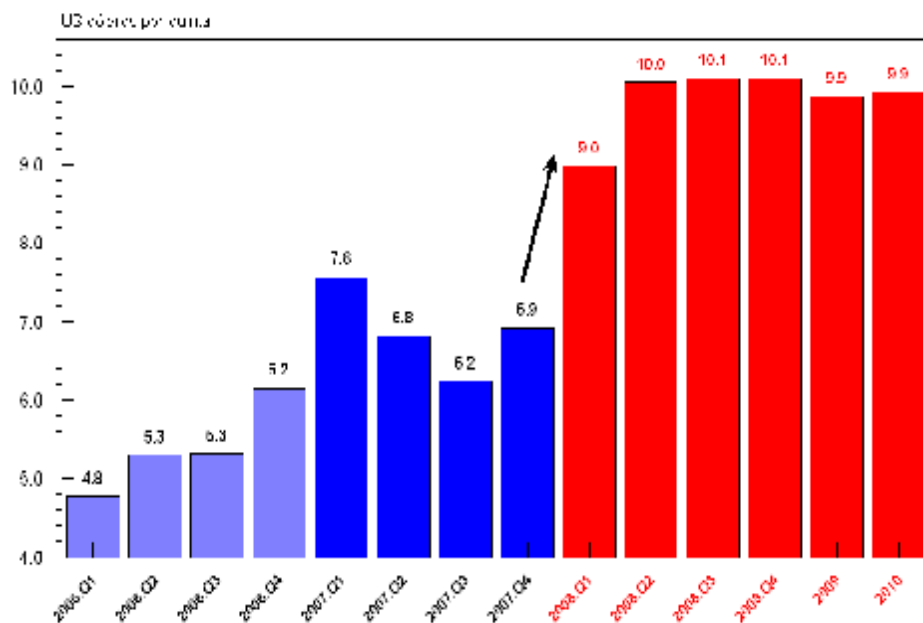
<sup>1/</sup> Al 24 de marzo.  
Fuente: Bloomberg.

# PRECIO INTERNACIONAL DEL MAÍZ PRONÓSTICOS

## PRECIO INTERNACIONAL DEL MAÍZ

EN LA BOLSA DE CHICAGO

PERIODO: 2006 - 2010<sup>1</sup>

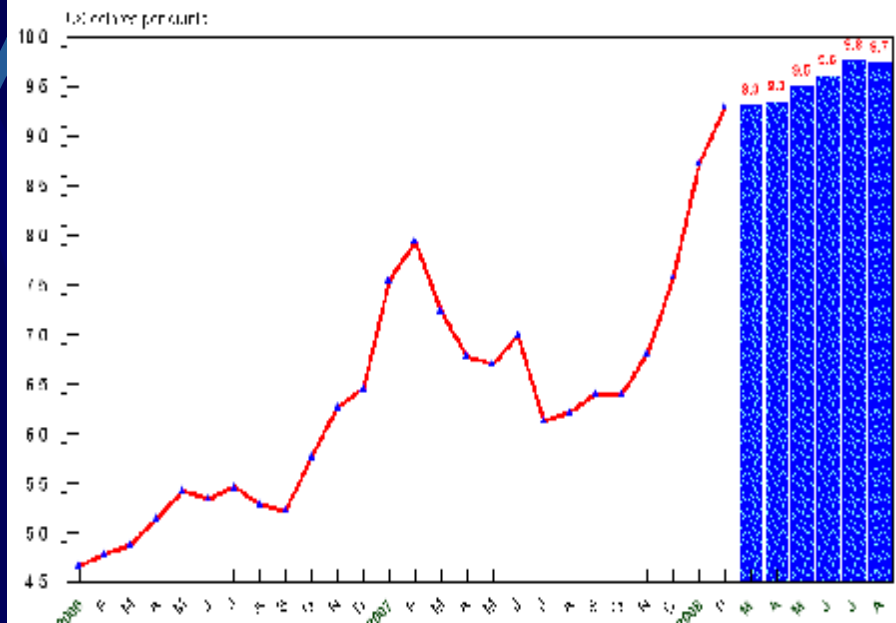


<sup>1</sup> Observados al 31 de diciembre de 2007 y pronósticos al 2010.  
Fuente: Bloomberg.

## PRECIO INTERNACIONAL DEL MAÍZ

EN LA BOLSA DE CHICAGO

PERIODO: 2006 - 2008<sup>1</sup>

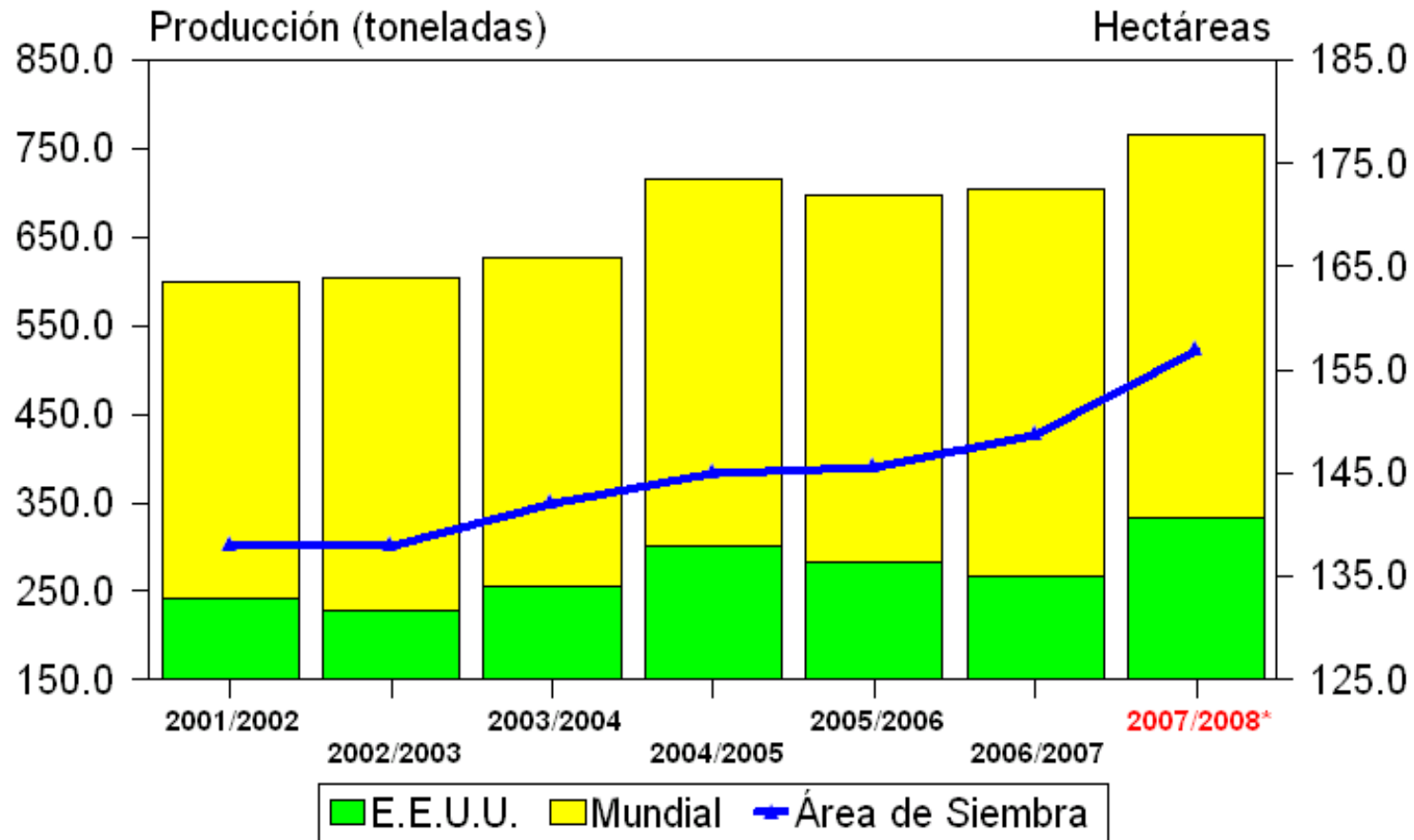


<sup>1</sup> Observados el 29 de febrero de 2008 y pronósticos a Agosto de 2008.  
Fuente: Bloomberg y LSDA.

# MAÍZ

## PRODUCCIÓN MUNDIAL

Cifras en millones



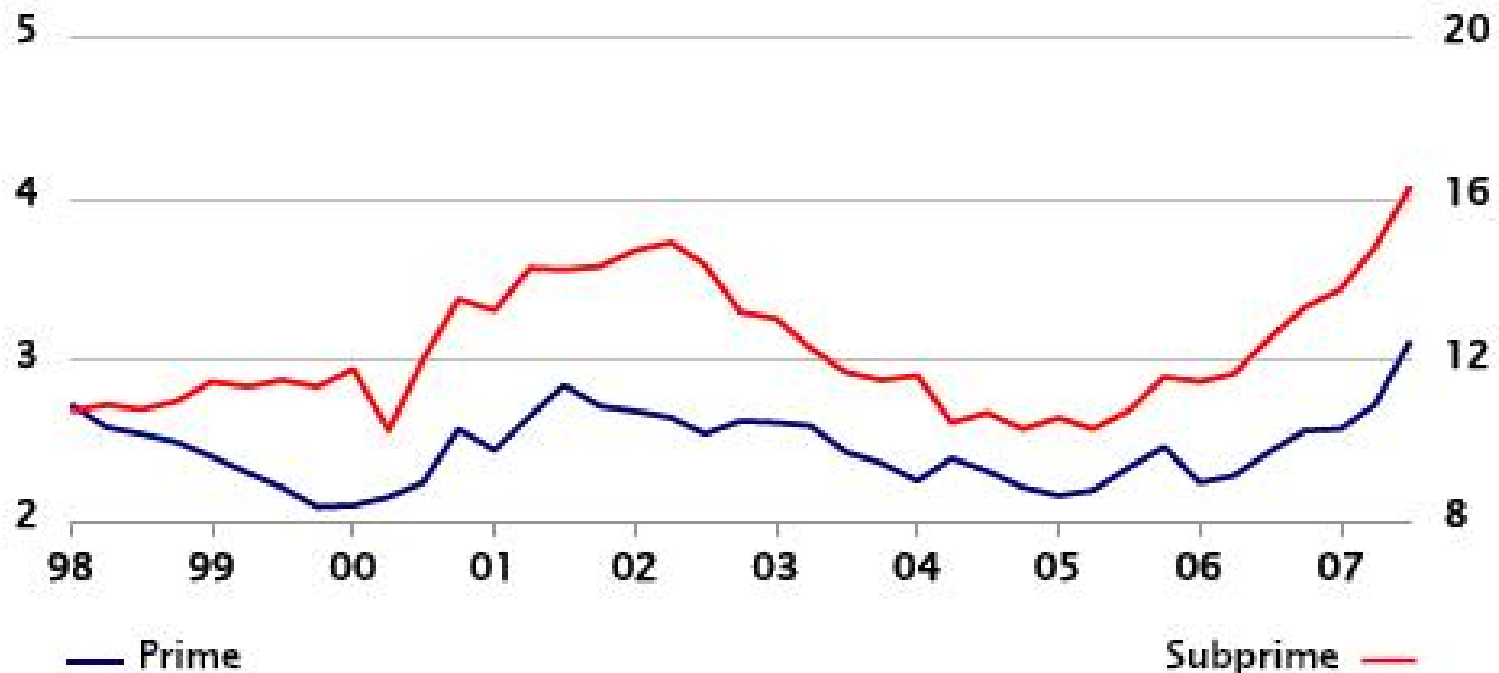
Fuente: Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América.  
 \* Estimación presentada en febrero de 2008.



# **V. DETERIORO FINANCIERO**

El entorno financiero global pasa por un período de turbulencias significativas, originado por las pérdidas de los créditos subprime en EE.UU.

Tasa de morosidad de la deuda hipotecaria residencial de bancos comerciales  
(porcentaje del total de préstamos de cada categoría)



Fuente: Bloomberg.

Esta crisis ha provocado un problema de falta de liquidez y condiciones crediticias más estrechas.

Spread de tasas a 3 meses (1)  
(porcentaje)



(1) Tasa LIBO a 3 meses respecto a tasa de los bonos del Tesoro a 3 meses.

(2) Para la Zona Euro se utiliza el bono del Tesoro a 3 meses de Alemania.

Fuente: Bloomberg.

# Desde agosto de 2007

ü Algunos bancos centrales de países industrializados han inyectado liquidez.

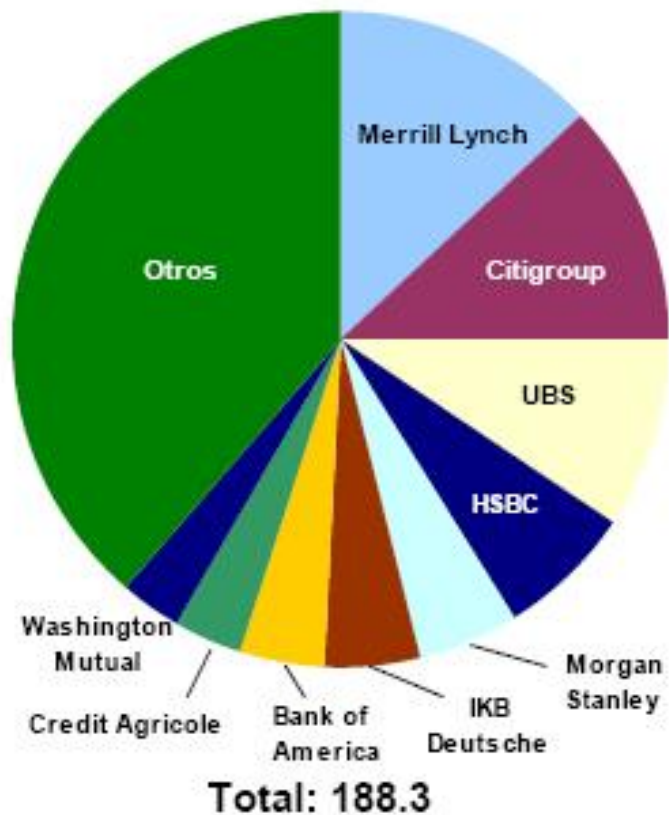
## INYECCIÓN DE RECURSOS POR PARTE DE BANCOS CENTRALES

- En millones de US dólares -

Fecha	Reserva Federal	Banco de Japón	Banco Central Europeo	Banco de Canadá	Banco de Australia	Banco Nacional de Suiza	Banco de Inglaterra	Banco Central de Rusia	TOTAL INYECTADO
<b>Aportado en 2007</b>	1,245,500.0	27,540.0	1,567,350.0	1,550.0	10,190.0	4,000.0	52,920.0	19,000.0	2,928,050.0
<b>Aportado en enero 2008</b>	233,500.0	-	20,000.0	-	-	-	-	-	253,500.0
<b>Aportado en febrero 2008</b>	286,250.0	-	-	-	-	-	-	-	286,250.0
<b>Aportado en marzo 2008</b>	316,250.0	-	38,200.0	2,000.0	-	-	39,900.0	-	396,350.0
<b>Total aportado</b>	<b>2,081,500.0</b>	<b>27,540.0</b>	<b>1,625,550.0</b>	<b>3,550.0</b>	<b>10,190.0</b>	<b>4,000.0</b>	<b>92,820.0</b>	<b>19,000.0</b>	<b>3,864,150.0</b>
<b>Oferta Monetaria</b>	7,374,600.0	6,359,400.0	10,094,600.0	1,365,700.0	803,800.0	3,346,400.0	362,300.0	460,700.0	30,167,500.0
<b>Porcentaje de la oferta monetaria</b>	<b>28.23</b>	<b>0.43</b>	<b>16.10</b>	<b>0.26</b>	<b>1.27</b>	<b>0.12</b>	<b>25.62</b>	<b>4.12</b>	<b>12.81</b>

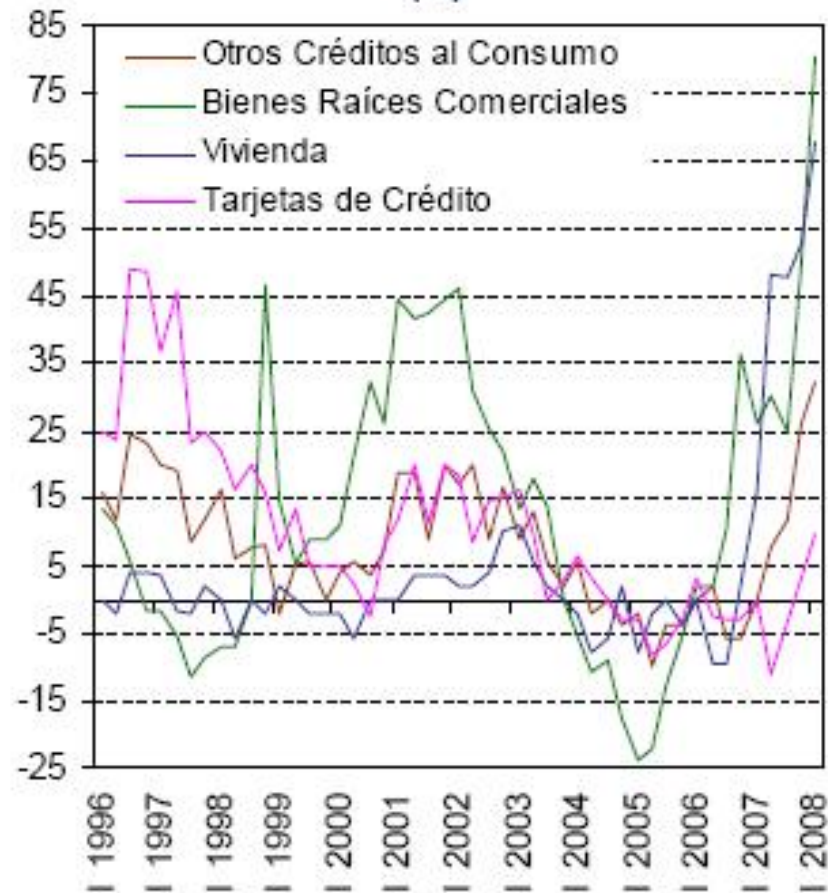
Fuente: Bloomberg

### Pérdidas en el Sector Financiero\* (Miles de Millones de Dólares)



\*Datos al 7 de marzo de 2008.  
Fuente: Bloomberg.

### EEUU: Bancos que Restringieron sus Políticas de Crédito (%)



Fuente: Reserva Federal.

## Pérdidas financieras del *subprime* a enero 2008 (en millardos de dólares)

	<i>Writedown</i>	<i>Credit loss</i>	Total
Merril Lynch	24.5		24.5
Citigroup	19.6	2.5	22.1
UBS	18.4		18.4
HSBC	0.9	9.8	10.7
Morgan Stanley	9.4		9.4
Bank of America	7.0	0.9	7.9
Washington Mutual	0.3	6.2	6.5
Credit Agricole	5.0		5.0
Wachovia	2.7	2.0	4.7
Otros	32.2	4.6	36.8
<b>Total</b>	<b>120</b>	<b>26</b>	<b>146</b>

Fuente: Bloomberg.

# EL DEBILITAMIENTO DEL US DÓLAR

**DXY** ↓ 71.693 - .583 Y / CurncyGP

At 10:47 Op 72.131 Hi 72.309 Lo 71.638 Prev 72.276

DXY CURNCY Esconder GP - Gráfico de línea Pg 1/9

Rango 01/02/07 - 03/26/08 Superior Prc mercado MediasM Divisa USD  
 Periodo Diario Inferior Ninguno MediaM



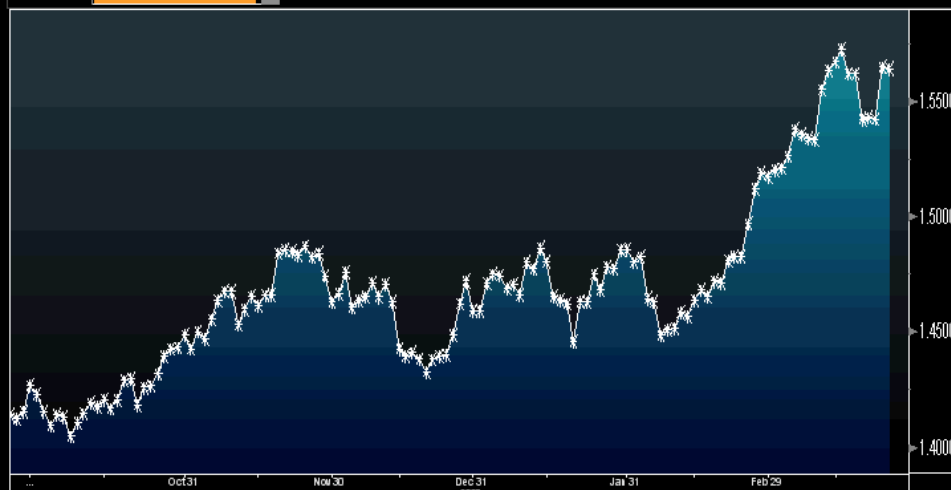
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000  
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P.  
 6508-820-0 26-Mar-2008 11:17:07

**EUR** 1.5645 - .0006 ANON 1.5644/1.5645 ANON CurncyGP

At 19:31 Op 1.5650 Hi 1.5658 Lo 1.5608 Prev 1.5651 Value 3/27/08

EUR CMPN CURNCY Esconder GP - Gráfico de línea Pg 1/7

Rango 09/25/07 - 03/26/08 Superior Prc mercado MediasM Divisa USD  
 Periodo Diario



Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000  
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P.  
 6508-820-0 25-Mar-2008 19:31:25

# EN SINTESIS

## Ü Los principales riesgos son:

- | Que se intensifiquen los choques de oferta mencionados.
- | Que se desacelere aún más la actividad económica, especialmente de los Estados Unidos de América
- | Que se incremente la volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros internacionales

## Ü La región se encuentra mejor preparada para afrontar la coyuntura internacional, aun cuando se percibe que un contagio se focalizaría en:

- | Exportaciones
- | Remesas familiares
- | Turismo
- | Inversión extranjera



***MUCHAS GRACIAS***