

# **DESEMPEÑO MACROECONÓMICO EN 2009 Y POLÍTICA MONETARIA CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2010**

Licenciada  
María Antonieta de Bonilla  
Presidenta  
Banco de Guatemala

**ASOCIACIÓN BANCARIA DE  
GUATEMALA -ABG-**  
Guatemala, enero de 2010



# CONTENIDO

**I. DESEMPEÑO MACROECONÓMICO EN 2009.**

**II. POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2010.**





***I. DESEMPEÑO MACROECONÓMICO  
EN 2009***



# ENTORNO PARA LA POLÍTICA MONETARIA DURANTE 2009

- § La política monetaria, cambiaria y crediticia en 2009 se ejecutó en el contexto de un escenario internacional complejo, caracterizado por la recesión de las economías avanzadas, así como por una desaceleración económica generalizada en América Latina.
- § La crisis financiera que se generó en los Estados Unidos de América y que posteriormente se convirtió en una profunda recesión a nivel mundial, sin precedentes en la historia económica reciente, ha comenzado a evidenciar signos de estar llegando a su fin.



# ENTORNO PARA LA POLÍTICA MONETARIA DURANTE 2009

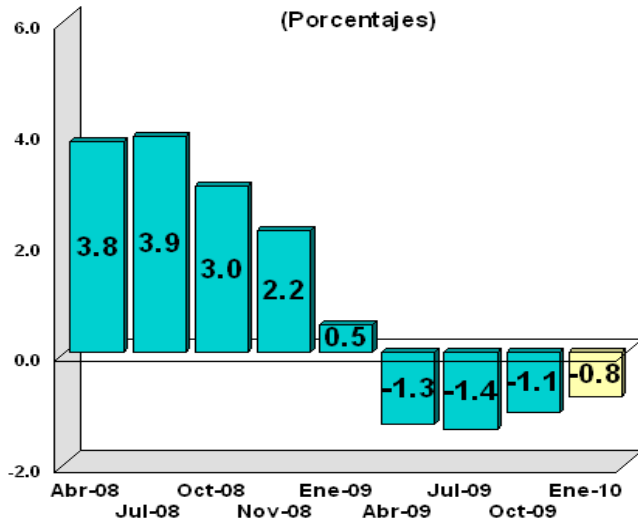
- § La confianza de los consumidores y empresas se está restableciendo y los estímulos fiscales y monetarios implementados alrededor del mundo están mostrando sus efectos positivos en el proceso de reactivación.
- § En efecto, a partir del segundo trimestre de 2009 la mayor parte de países, tanto desarrollados como en desarrollo, finalizaron la profundización de la recesión y durante el tercer trimestre, 13 de las 15 economías más grandes del mundo evidenciaron crecimientos positivos en su actividad económica.
- § Sin embargo, el canal crediticio aún continúa sin reactivarse en la mayoría de economías del mundo y las tasas de desempleo permanecen elevadas.



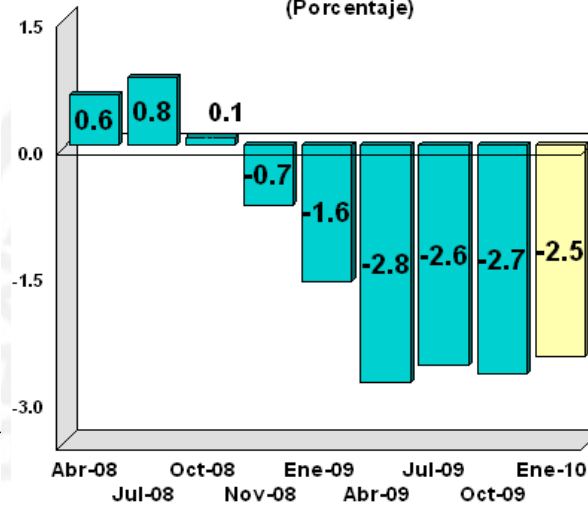
Las últimas estimaciones sobre crecimiento económico para 2009, evidencian que la crisis económica podría haber finalizado.

## PROYECCIONES DE CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA 2009

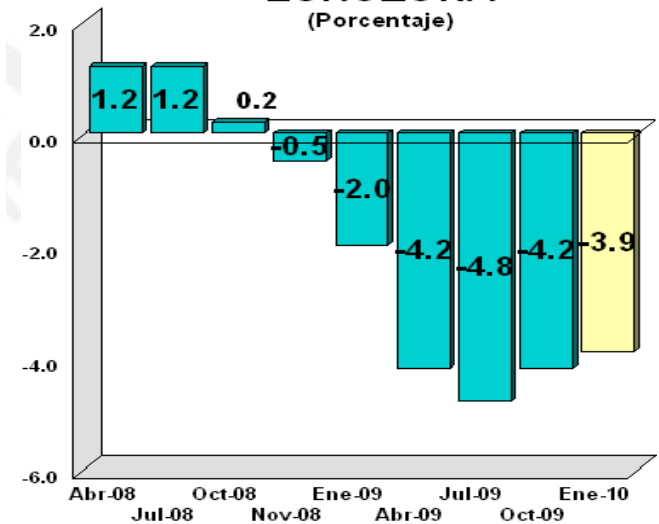
**ECONOMÍA MUNDIAL**  
(Porcentajes)



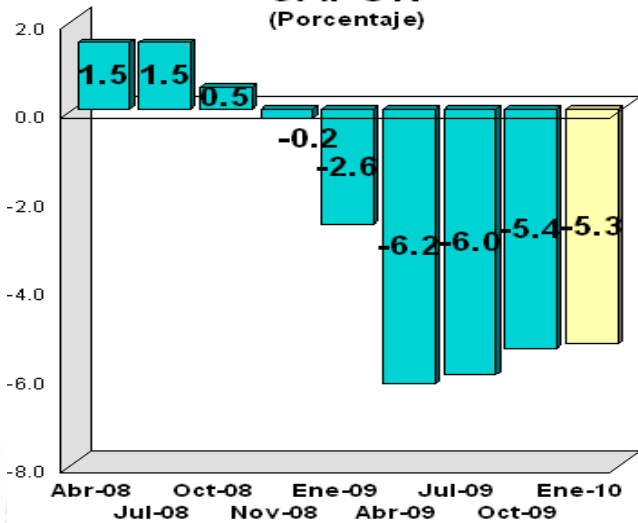
**ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA**  
(Porcentaje)



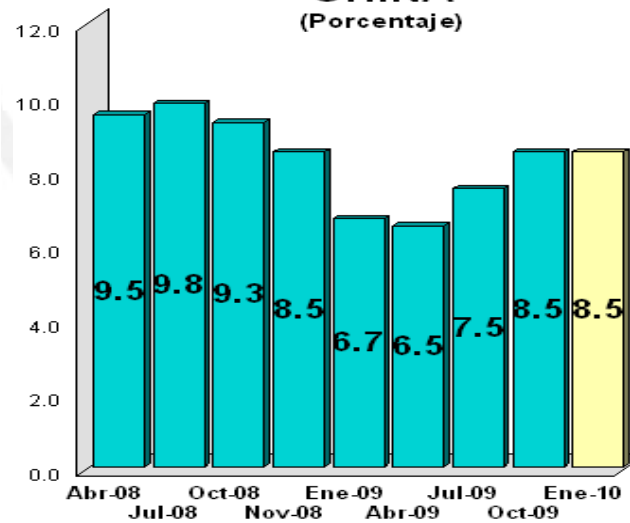
**EUROZONA**  
(Porcentaje)



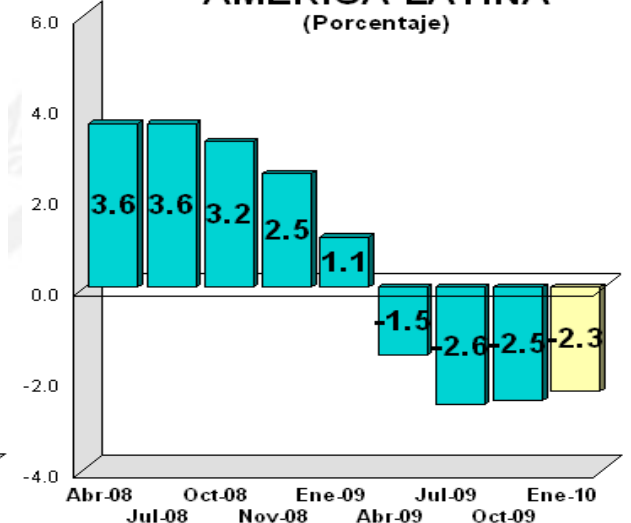
**JAPÓN**  
(Porcentaje)



**CHINA**  
(Porcentaje)



**AMÉRICA LATINA**  
(Porcentaje)

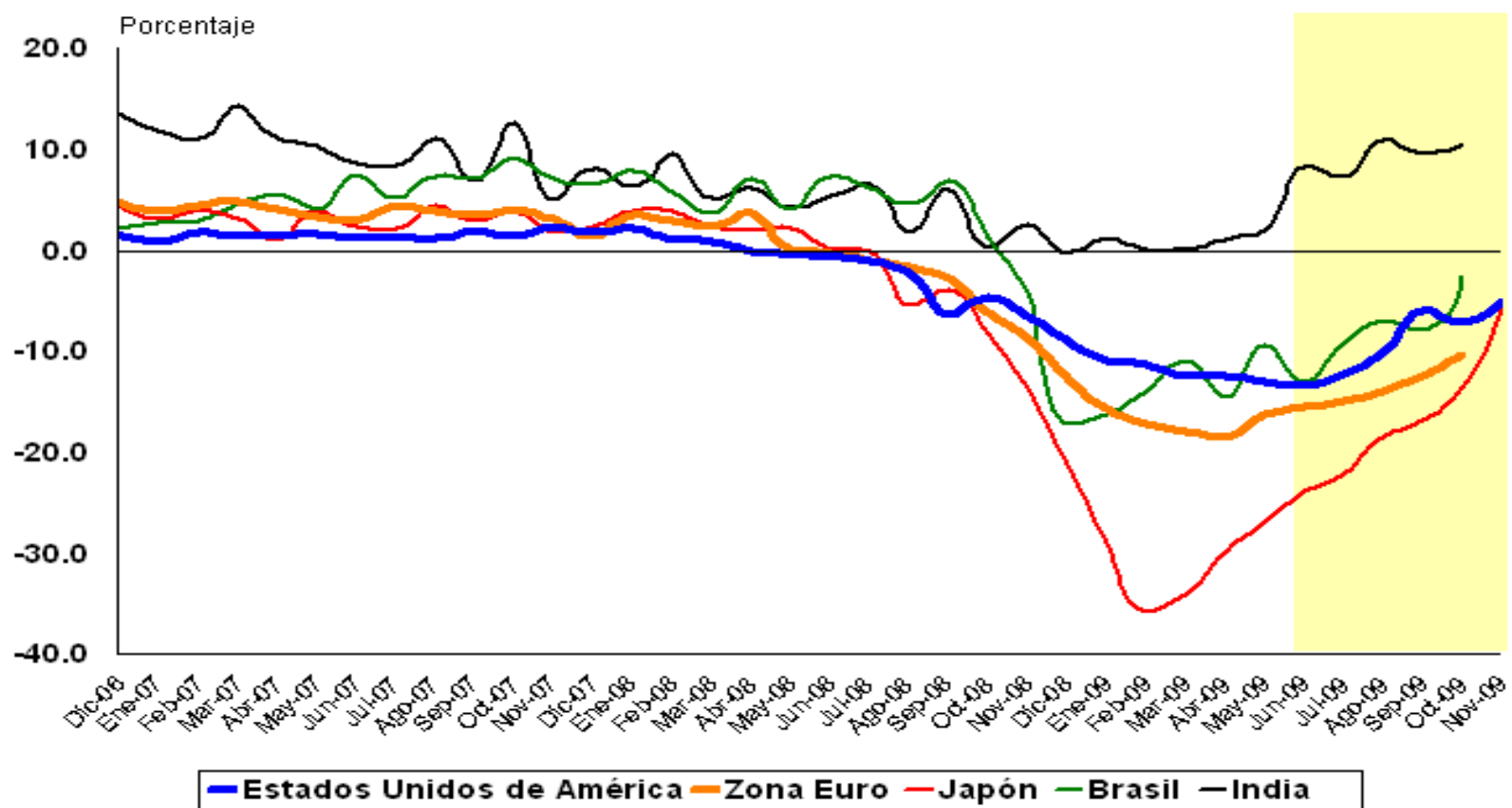


Fuente: Fondo Monetario Internacional. Enero 2010

# ALGUNOS INDICADORES

La dinámica del sector manufacturero en las distintas regiones del mundo muestra una recuperación generalizada del crecimiento de la producción a partir de junio de 2009.

## PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (Variación Interanual)



Fuente: OECD

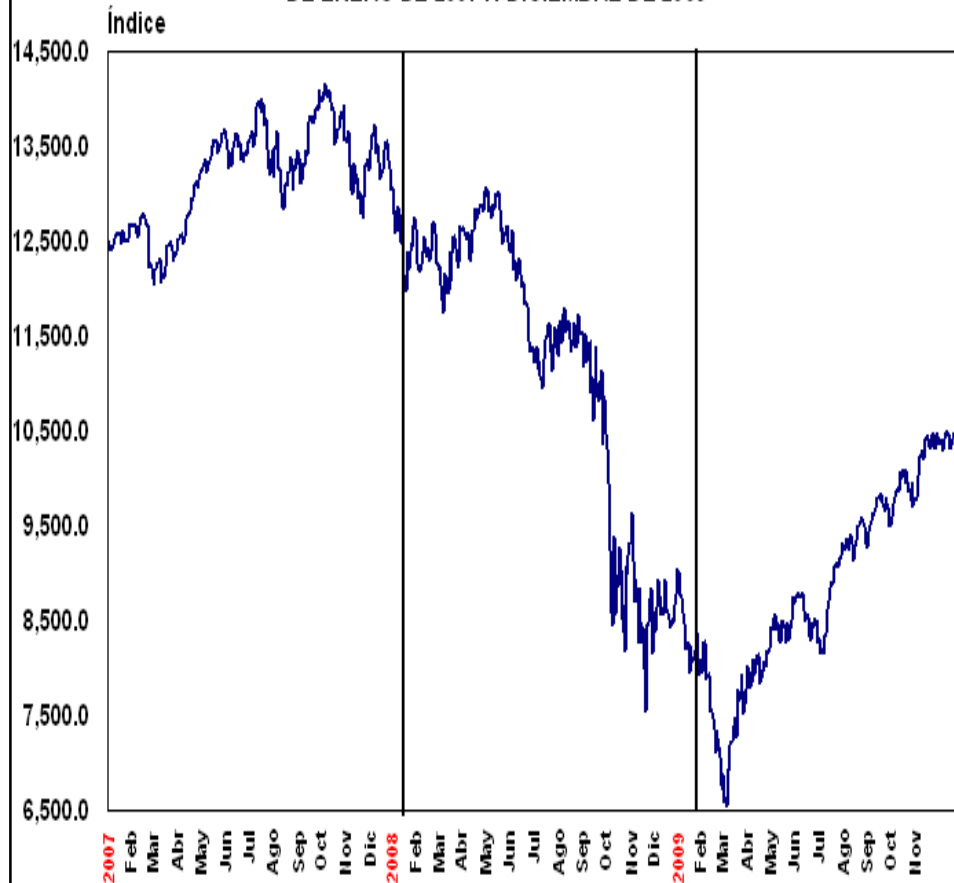


BANCO DE GUATEMALA

En los mercados financieros la recuperación ha sido evidente.

## DOW JONES

DE ENERO DE 2007 A DICIEMBRE DE 2009<sup>1/</sup>



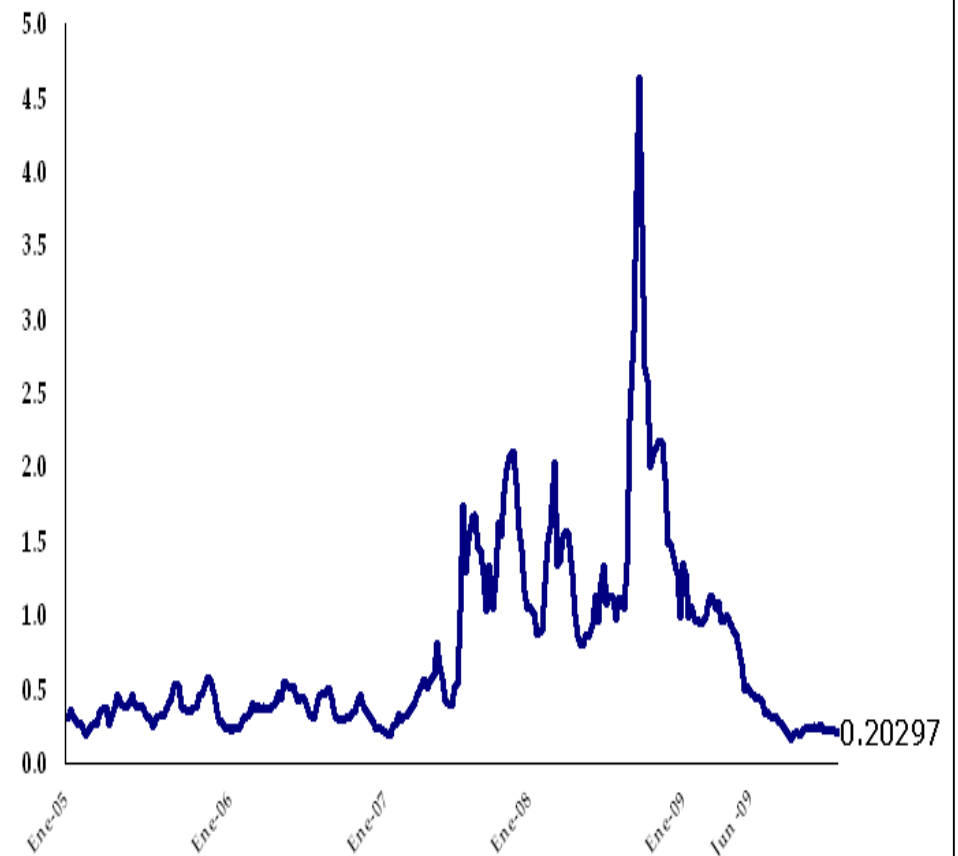
EI DOW JONES es el índice de los principales valores industriales cotizadas en la Bolsa de Nueva York.

<sup>1/</sup> Al 31 de diciembre

## TED SPREAD

Puntos Porcentuales

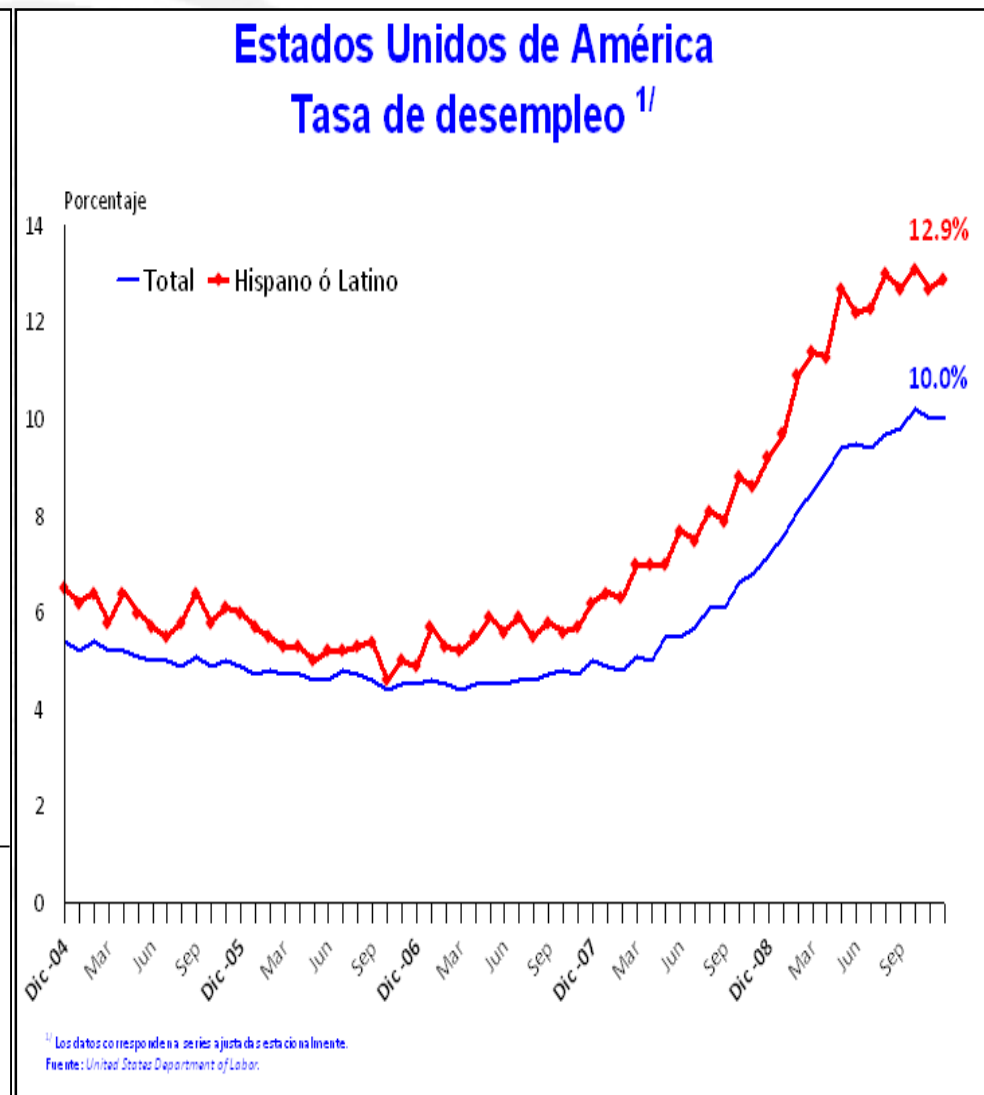
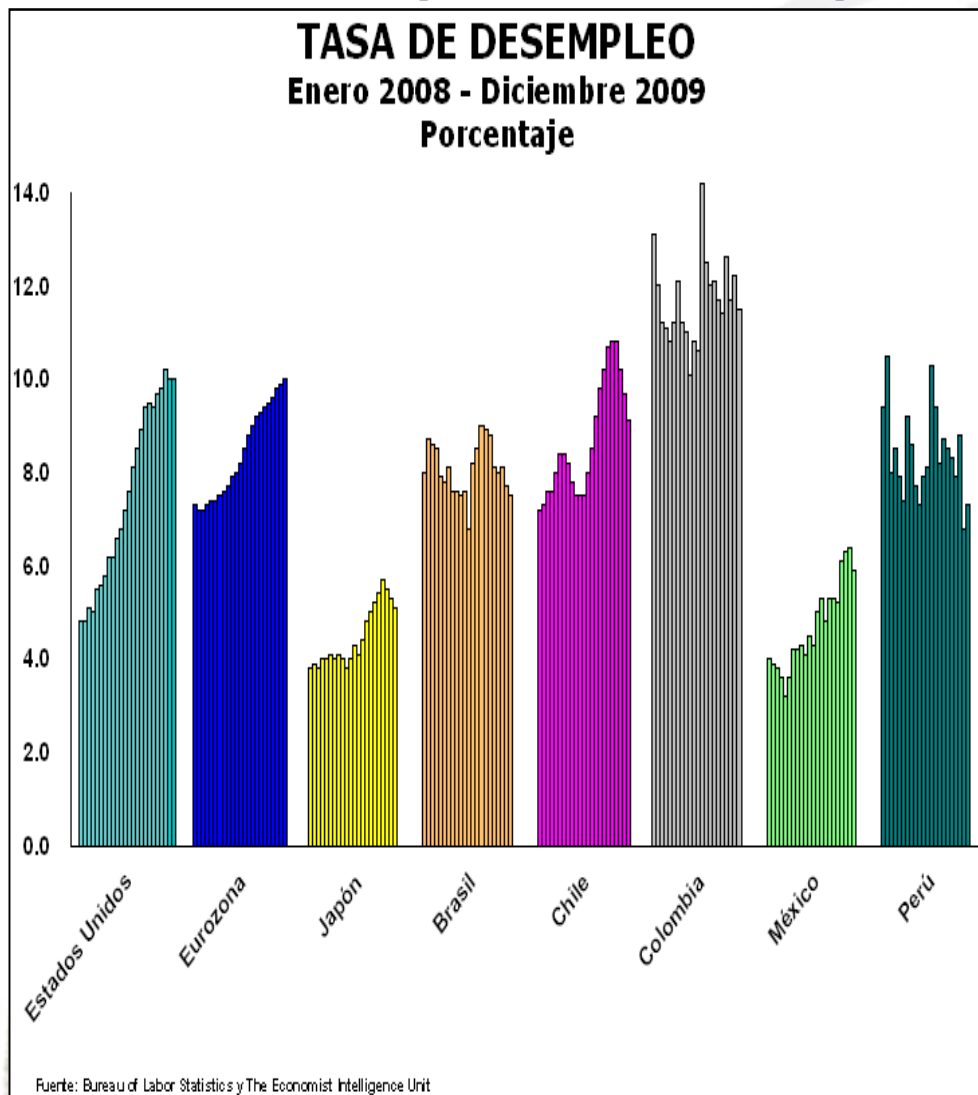
2005 - 2009<sup>2/</sup>



<sup>2/</sup> Al 31 de diciembre



El desempleo alcanzó niveles elevados en la mayor parte de países; en los Estados Unidos de América la tasa de desempleo se ubicó en dos dígitos, afectando en mayor medida a la población hispana.



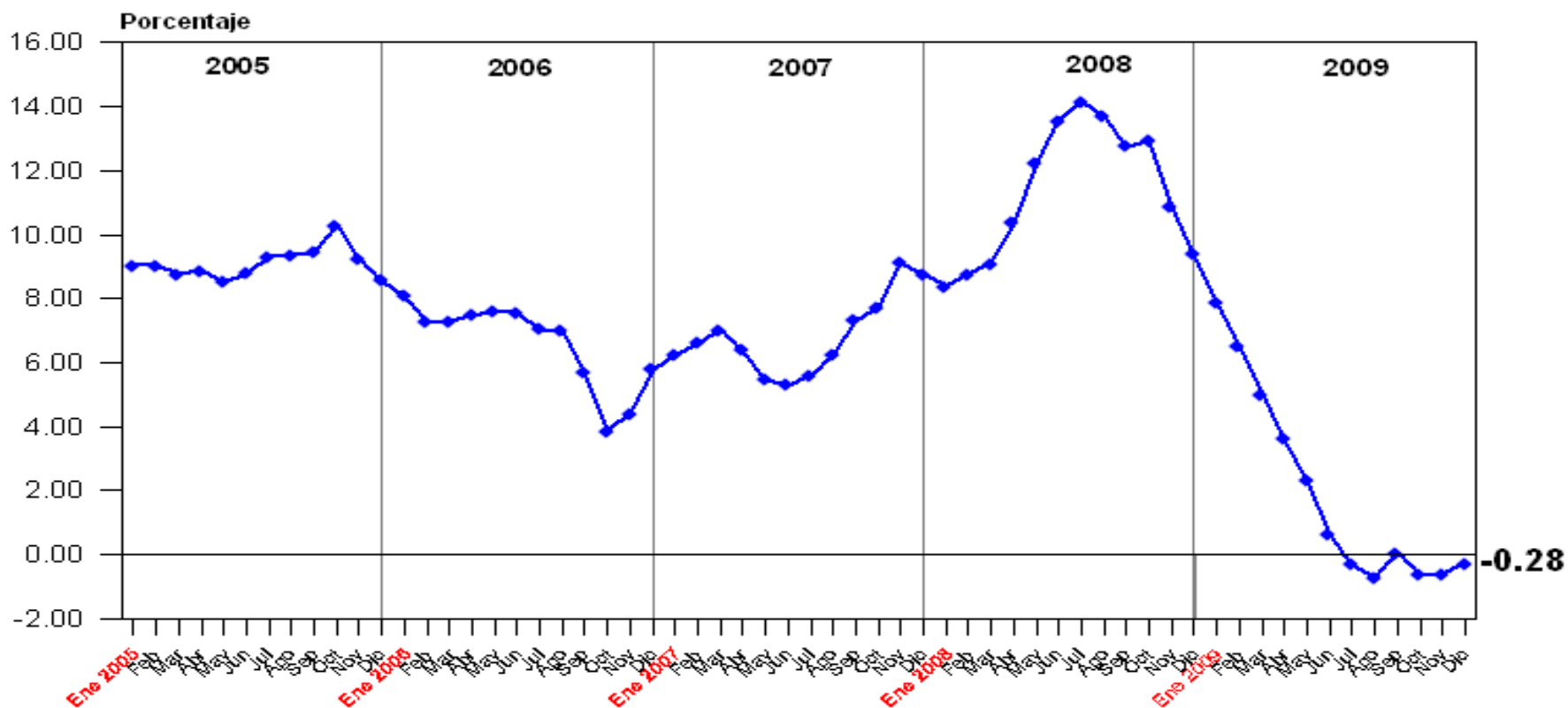
# LA RESPUESTA DE LA POLITICA MONETARIA

- En un entorno internacional complejo, la política monetaria se centró en tres aspectos:
  - ü Reducción de la tasa de interés líder.
  - ü Dotación de liquidez al mercado.
  - ü Fortalecimiento de la posición externa del país.



La marcada reducción de los precios de las materias primas a partir del segundo semestre de 2008, aunada a la desaceleración económica que debilitó la demanda agregada externa e interna y la reducción de las expectativas inflacionarias, incidieron en que el ritmo inflacionario disminuyera de 9.40% en diciembre de 2008 a -0.28% en diciembre de 2009.

### RITMO INFLACIONARIO TOTAL ENERO 2005 - DICIEMBRE 2009

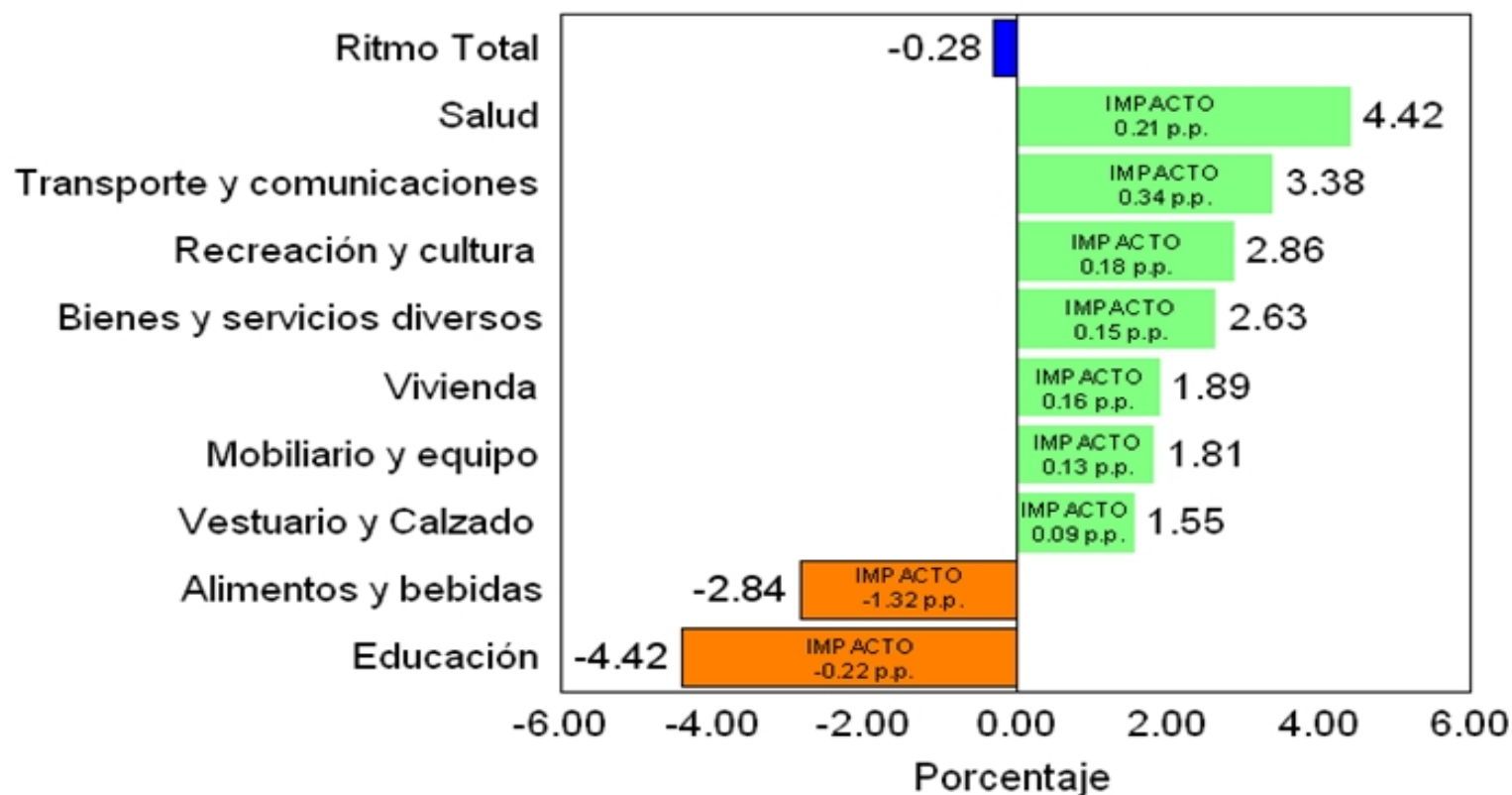


## Congruente con las expectativas de inflación.



Dentro de los componentes de la inflación, el impacto de las divisiones de gasto que registraron una baja, fue mayor que el de las restantes divisiones de gasto.

### RITMO INFLACIONARIO POR DIVISIÓN DE GASTO A DICIEMBRE DE 2009

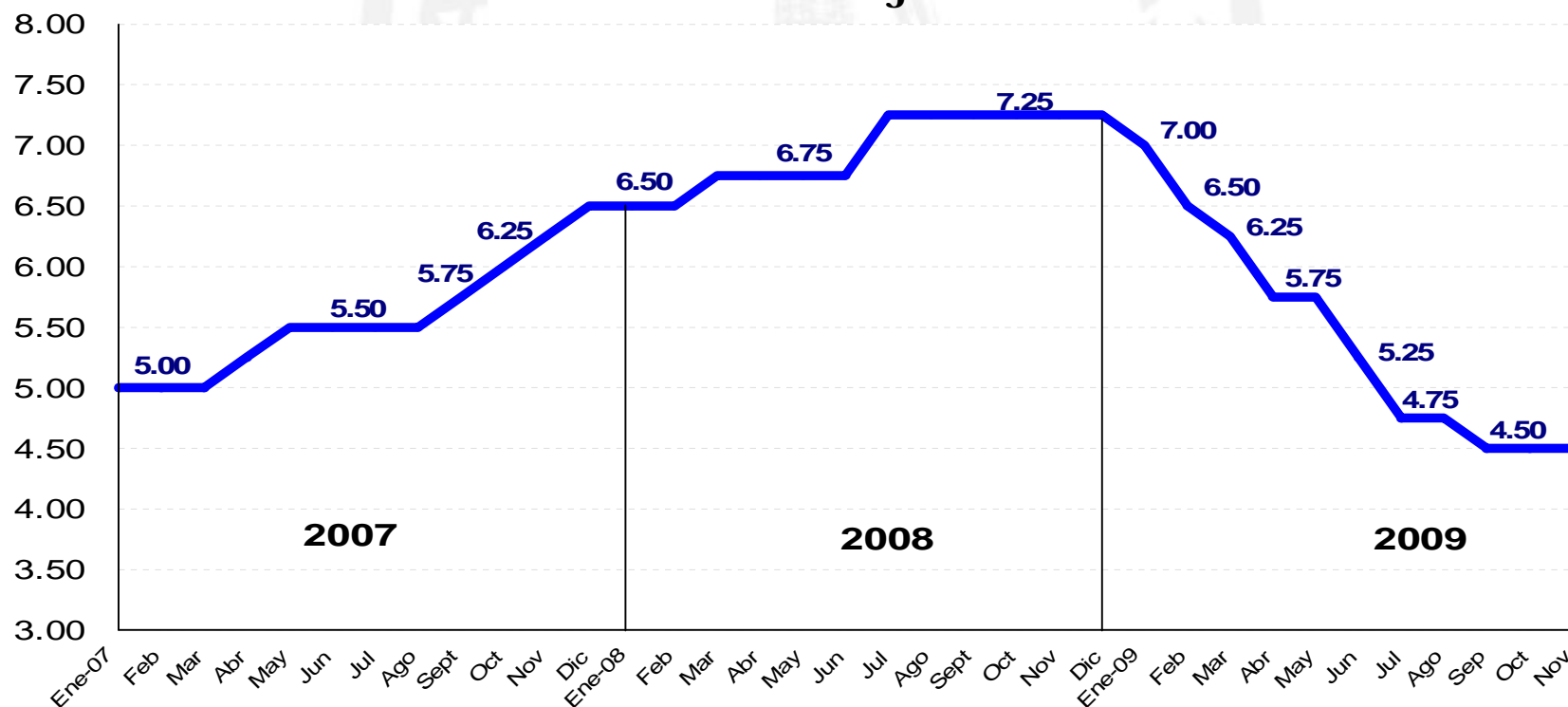


Fuente: Instituto Nacional de Estadística.



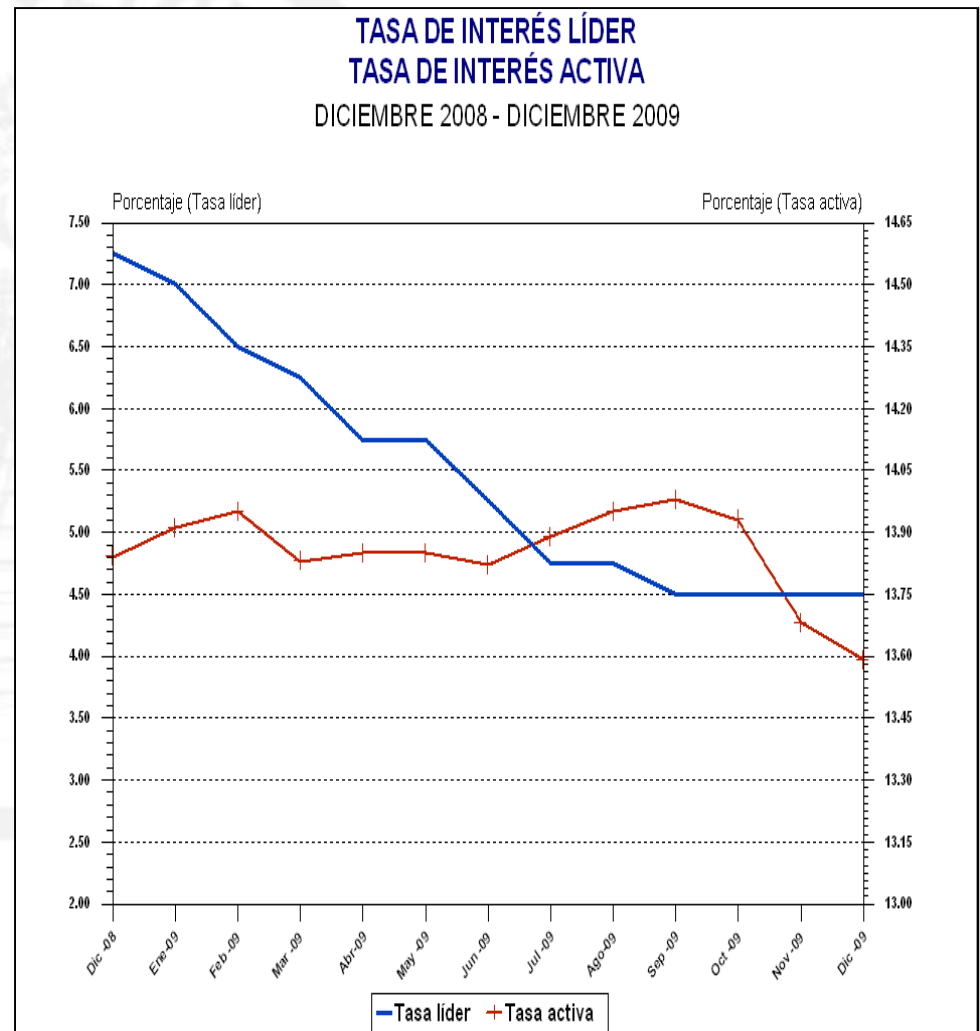
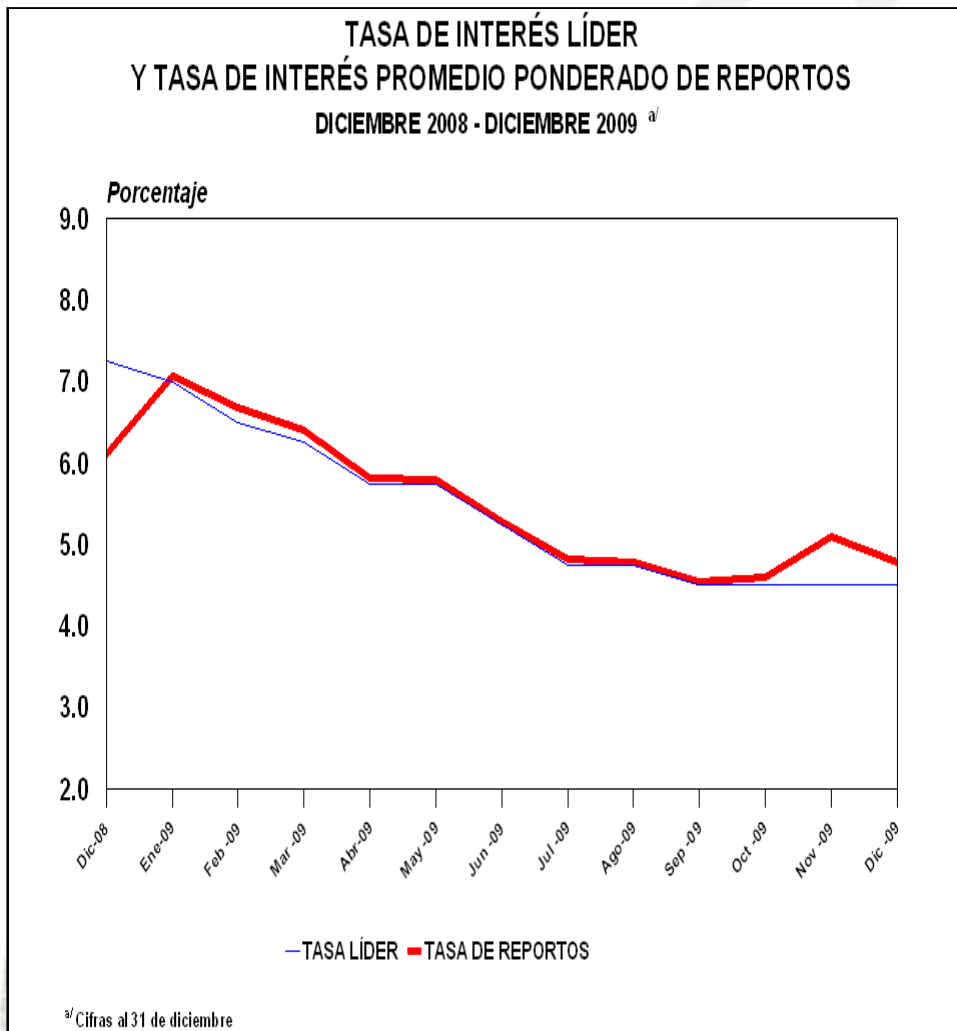
La reducción observada en el ritmo inflacionario en 2009, ante la desaceleración de la demanda agregada que se derivó de la crisis económica internacional, generó espacios para la implementación de una política monetaria flexible, que complementó la política fiscal moderadamente anticíclica, aspecto que fue cubierto dentro de un margen de prudencia y gradualidad con el propósito de no crear distorsiones en otros precios macroeconómicos, como la tasa de interés y el tipo de cambio nominal.

### TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA Enero 2007 - Noviembre 2009 Porcentaje



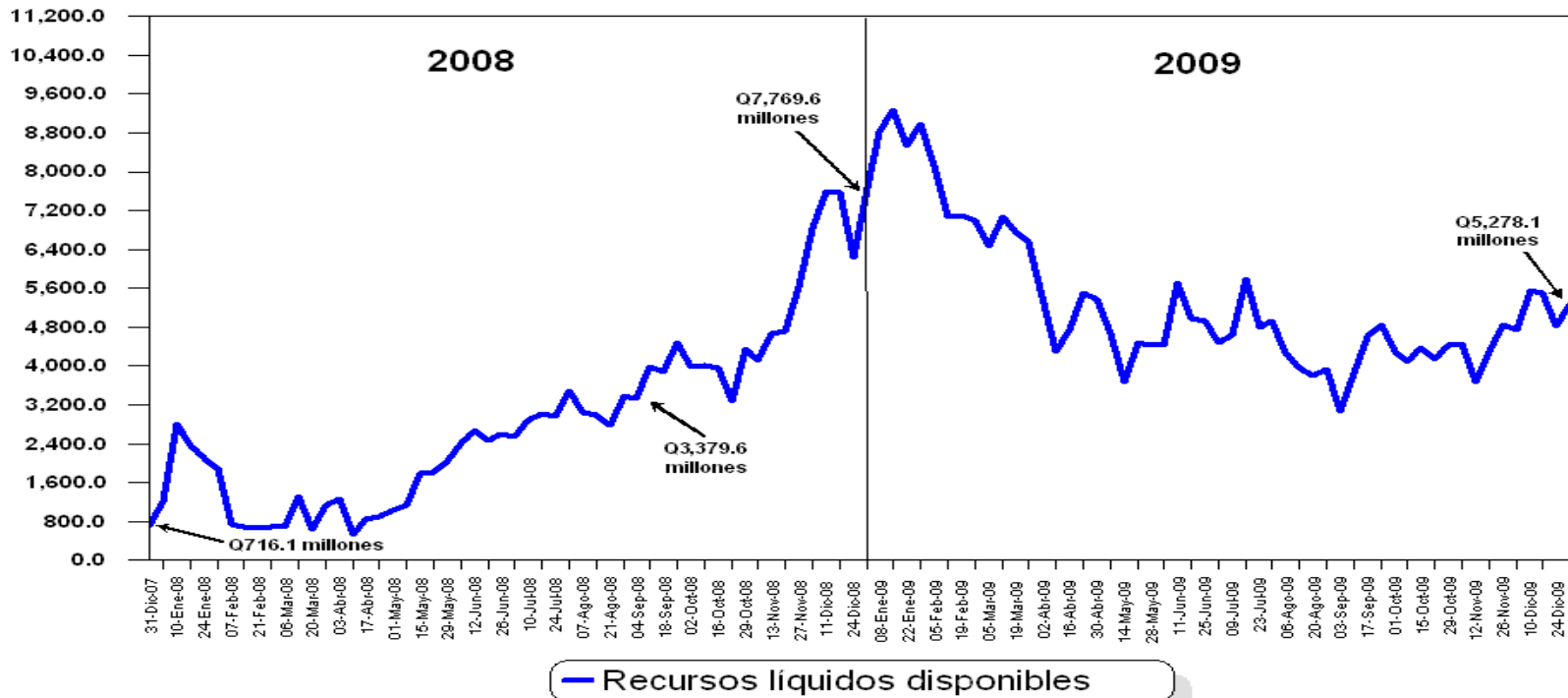
Las variaciones en la tasa de interés líder se transmiten de manera inmediata a las tasas de interés de corto plazo.

Sin embargo, los cambios en la tasa de interés de política monetaria, se transmiten con rezago a las tasas de interés activas.



Adicionalmente, la política monetaria atendió los requerimientos especiales de liquidez que se derivaron de la mencionada crisis internacional, fortaleció la posición externa del país y buscó moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal sin afectar su tendencia.

**SISTEMA BANCARIO**  
**Recursos líquidos disponibles <sup>1/</sup>**  
**Diciembre 2007 - Diciembre 2009 <sup>a/</sup>**  
 En millones de quetzales



<sup>1/</sup> Se refiere a la suma de la posición diaria de liquidez y el saldo de las inversiones del sistema bancario en CDP a 7 días plazo.  
<sup>a/</sup> Al 31 de diciembre





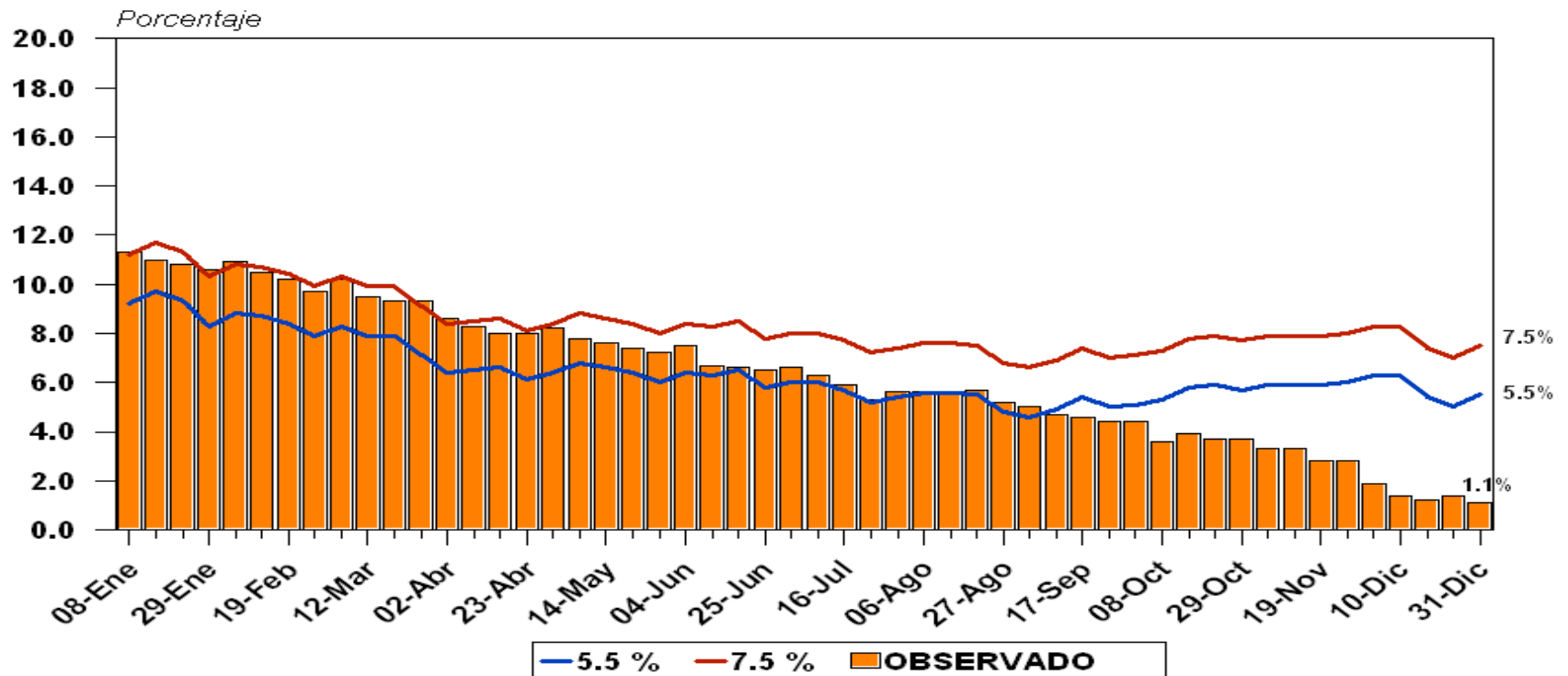
# ¿Por qué la política monetaria no fue más agresiva?

- Si bien los niveles históricamente bajos de inflación observados en 2009 podrían haber sugerido la conveniencia de aplicar una política monetaria más agresiva, mediante reducciones de mayor magnitud en la tasa de interés líder de política monetaria, la Junta Monetaria consideró pertinente aplicar disminuciones prudentes y graduales en la misma.
- Tal decisión obedeció a la necesidad de anclar las expectativas de inflación en niveles compatibles con la meta para dicha variable, en un horizonte de mediano plazo.
- Una acelerada y drástica reducción de la tasa de interés líder de política monetaria no habría conseguido incrementar apreciablemente el crédito bancario al sector privado y, más bien, podría haber introducido distorsiones que amenazaran la estabilidad financiera o la estabilidad cambiaria de la economía.



Sin embargo, el crédito bancario total al sector privado presentó un comportamiento a la baja, asociado a factores de oferta y demanda, entre ellos la mayor rigurosidad en el análisis crediticio por parte de las instituciones financieras y la menor demanda derivada de la desaceleración económica.

## CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO (M/N+M/E) CORREDOR ESTIMADO AÑO 2009 \* VARIACIÓN RELATIVA INTERANUAL



\* Al 31 de diciembre

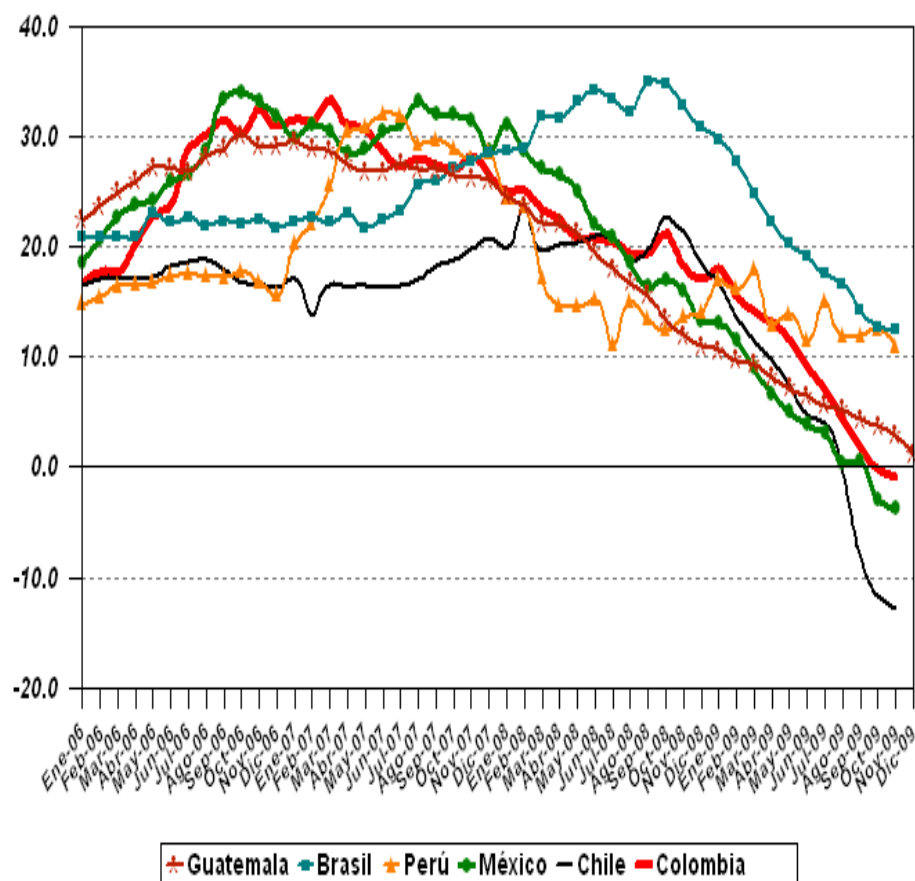
Nota: Cálculo efectuado con base en el corredor revisado debido a cambios en la proyección del PIB para 2009



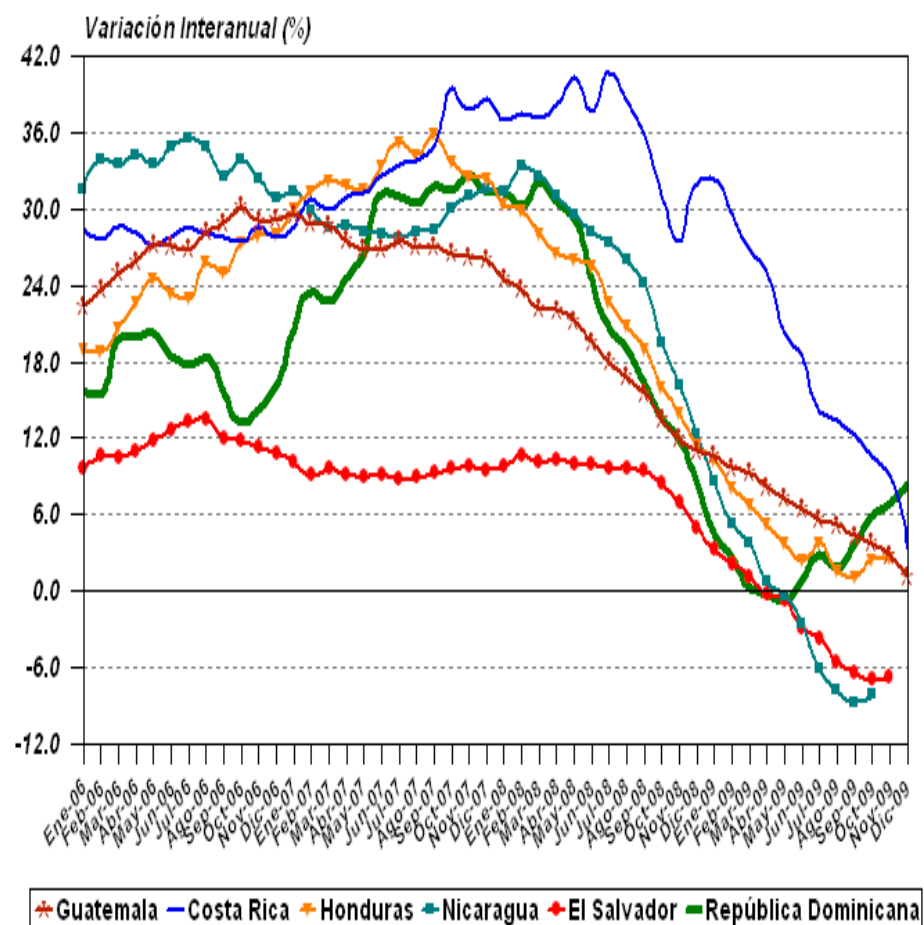
BANCO DE GUATEMALA

En la mayoría de países, el canal crediticio continúa sin reactivarse; debido a factores de demanda y de oferta.

**LATINOAMÉRICA: PAÍSES CON ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN  
CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO  
AÑOS: 2006-2009**

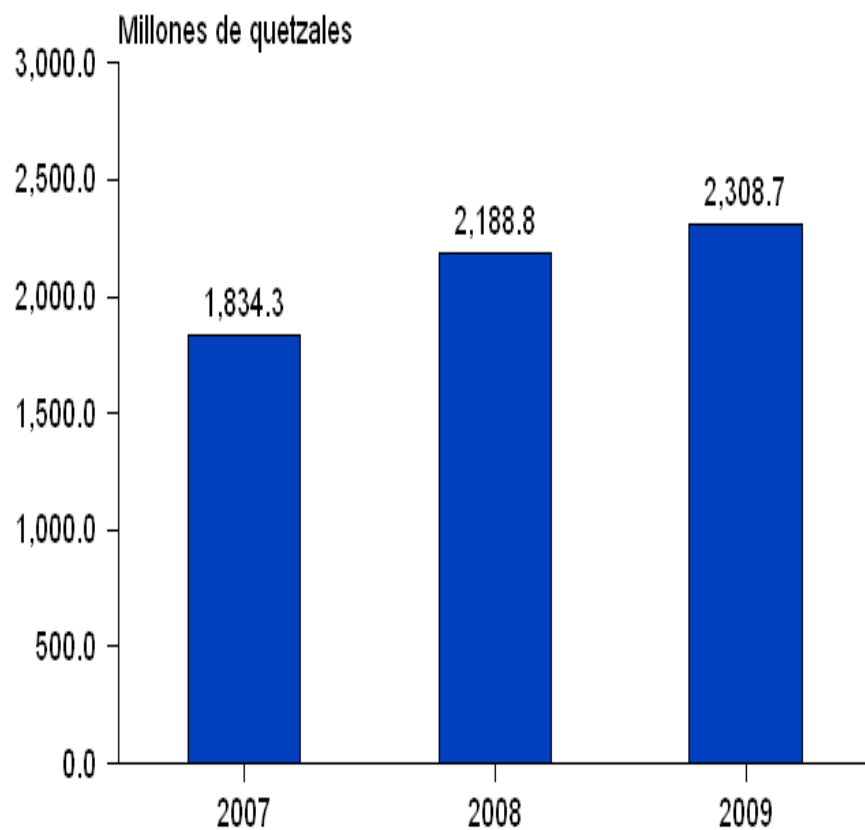


**CENTROAMÉRICA-REPÚBLICA DOMINICANA  
CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO  
AÑOS: 2006-2009**



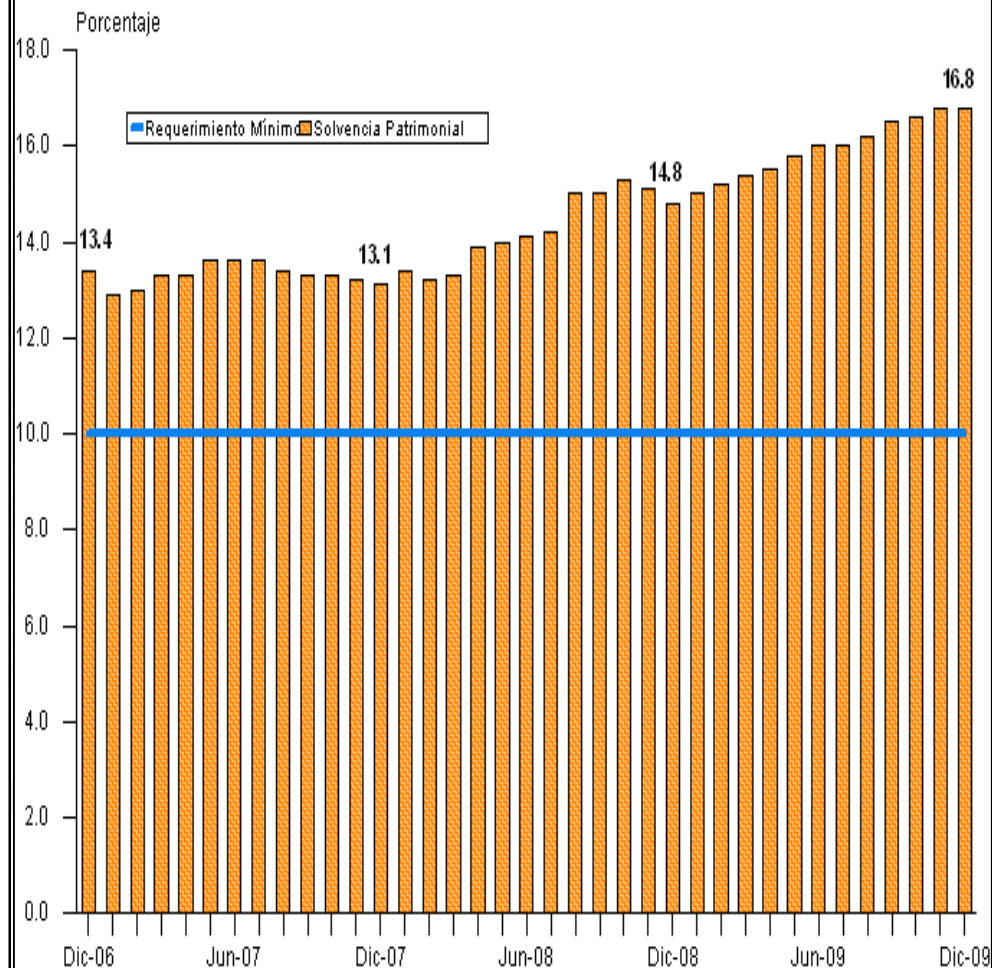
## Sin embargo, el sistema bancario se mantiene sólido.

### SISTEMA BANCARIO UTILIDAD NETA ACUMULADA A DICIEMBRE DE CADA AÑO



Fuente: Superintendencia de Bancos

### SISTEMA BANCARIO SOLVENCIA PATRIMONIAL \* Diciembre 2006 - Diciembre 2009

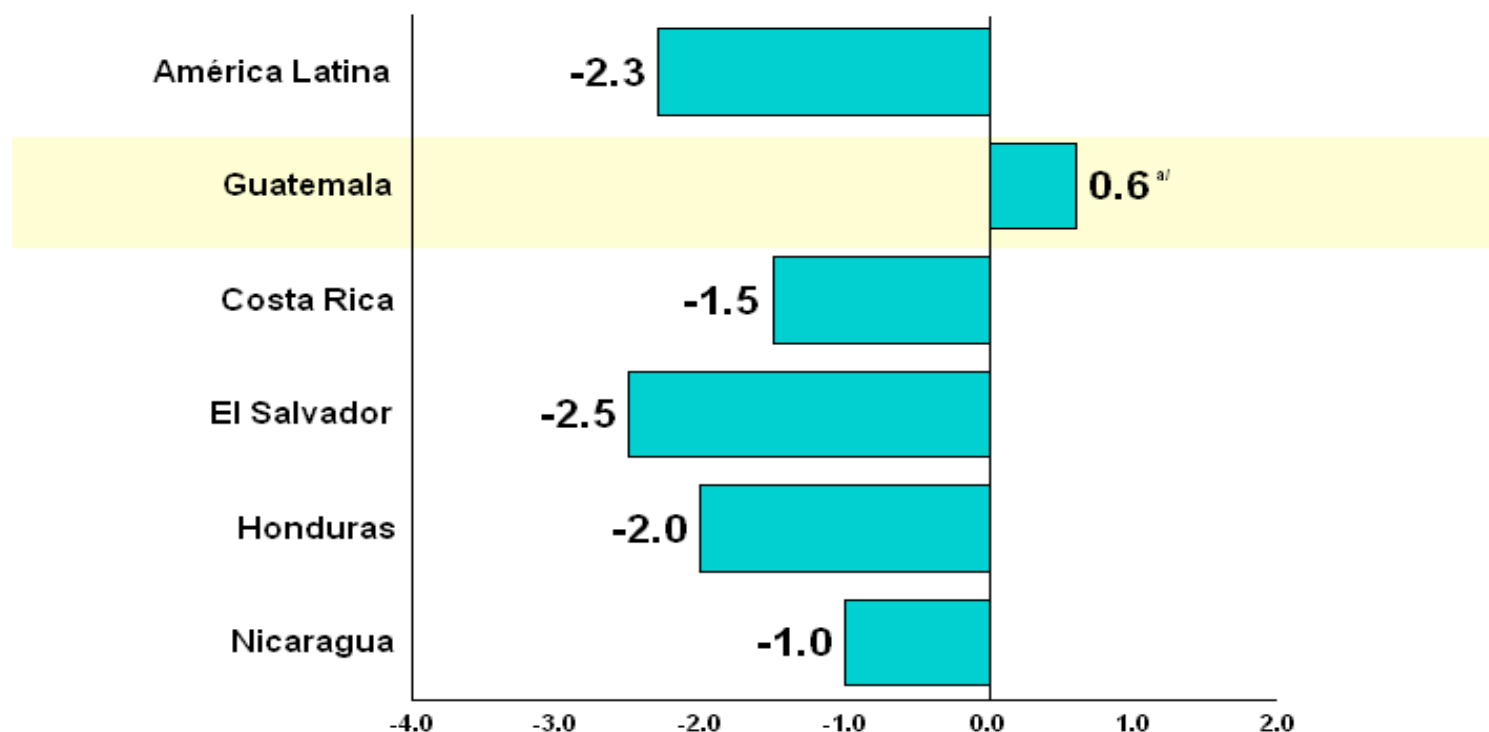


\*Relación de Patrimonio Comprobable respecto al total de activos ponderados por riesgo.

# LA ACTIVIDAD ECONÓMICA INTERNA

A pesar de los efectos de la crisis económica mundial, se estima que Guatemala, a nivel regional, habría sido uno de los países con desempeño positivo en 2009, aunque muy moderado.

**CENTROAMÉRICA: CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA 2009**  
- Porcentaje -



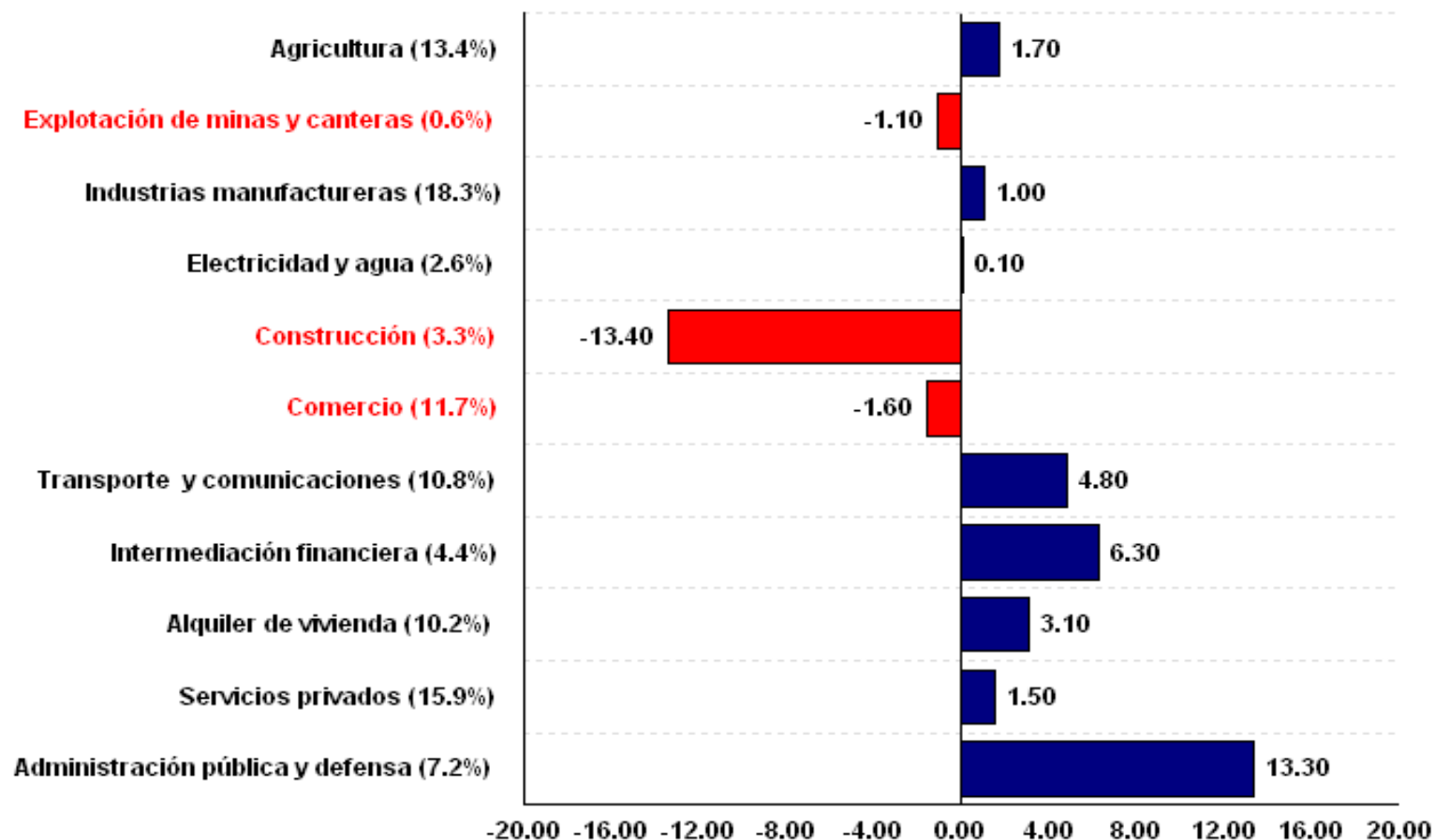
Fuente: Fondo Monetario Internacional. Informe Perspectivas de la Economía Mundial, octubre 2009 y enero 2010.

<sup>a/</sup> Según el FMI, el crecimiento económico previsto es de 0.4%.



Si bien algunos sectores estarían registrando tasas de crecimiento negativas en 2009, la mayoría de éstos tienen una baja participación en el PIB.

### PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL TASAS DE VARIACIÓN AÑO 2009<sup>a/</sup>



<sup>a/</sup> Cifras estimadas



El modesto desempeño de la actividad real del país en 2009 se derivó de la debilidad de la demanda agregada, la cual se evidencia en el comportamiento de algunos indicadores.

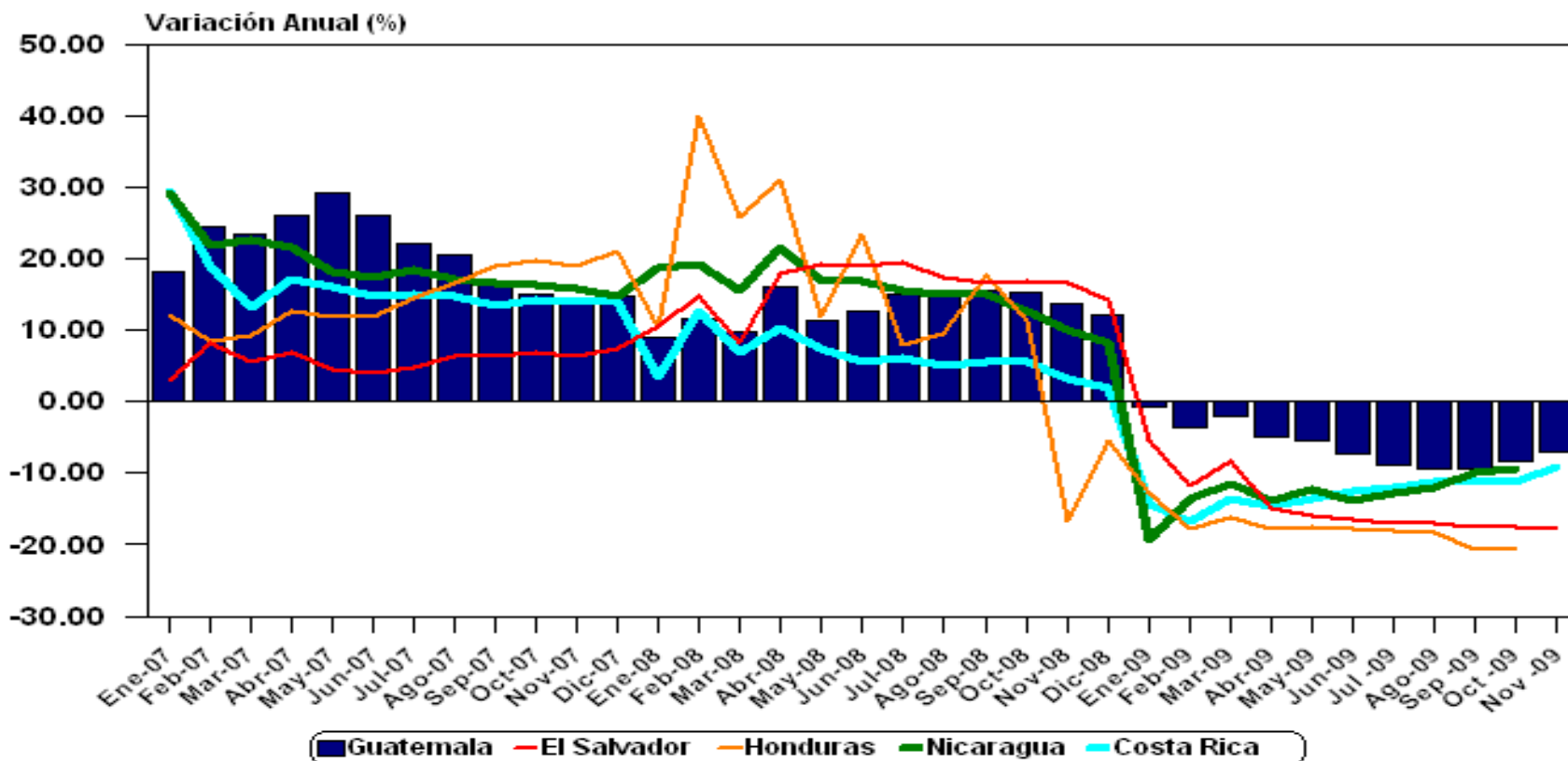
- Ø Las tasas de variación negativas de las exportaciones y de las importaciones.
- Ø Las reducciones en los flujos netos de remesas familiares y de capital privado.
- Ø La reducción en la recaudación tributaria.
- Ø La disminución en la tasa de variación del crédito bancario al sector privado.
- Ø Los niveles históricamente bajos de la tasa de inflación.



# EL DESEMPEÑO DEL SECTOR EXTERNO

A noviembre de 2009, la contracción de las exportaciones fue menor en el país respecto de la región...

## CENTROAMÉRICA: EXPORTACIONES TOTALES Cifras Acumuladas 2007-2009



Fuente: Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano y Bancos Centrales.

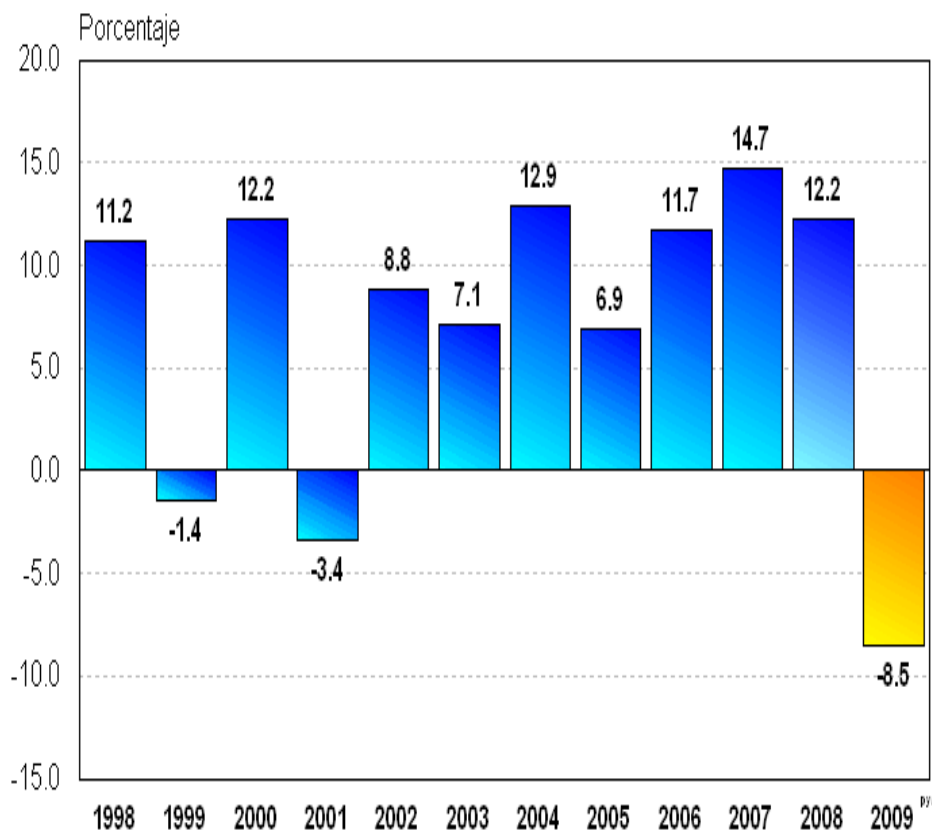




Se estima que la caída de la exportaciones al cierre de 2009 podría estar en el orden de un 8.5%, mientras que en las importaciones la reducción alcanzaría un 21.0%.

### VALOR FOB DE LAS EXPORTACIONES TOTALES

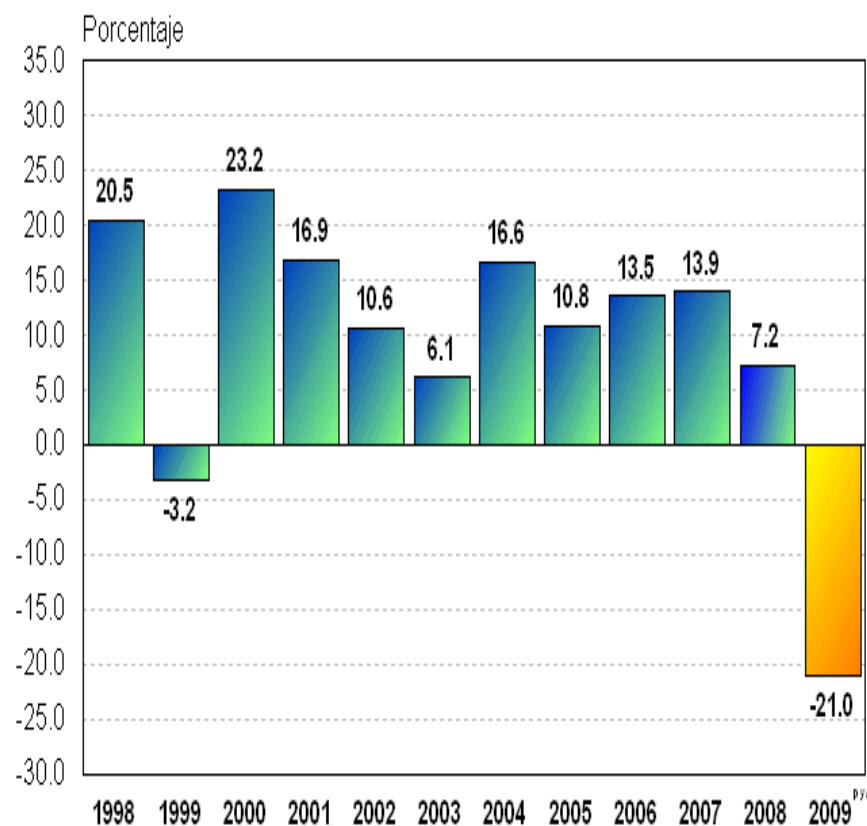
COMERCIO GENERAL  
AÑOS 1998-2009  
(Tasa de variación)



<sup>pyj</sup> Cifra proyectada.

### VALOR CIF DE LAS IMPORTACIONES TOTALES

COMERCIO GENERAL  
AÑOS 1998-2009  
(Tasa de variación)



<sup>pyj</sup> Cifra proyectada.

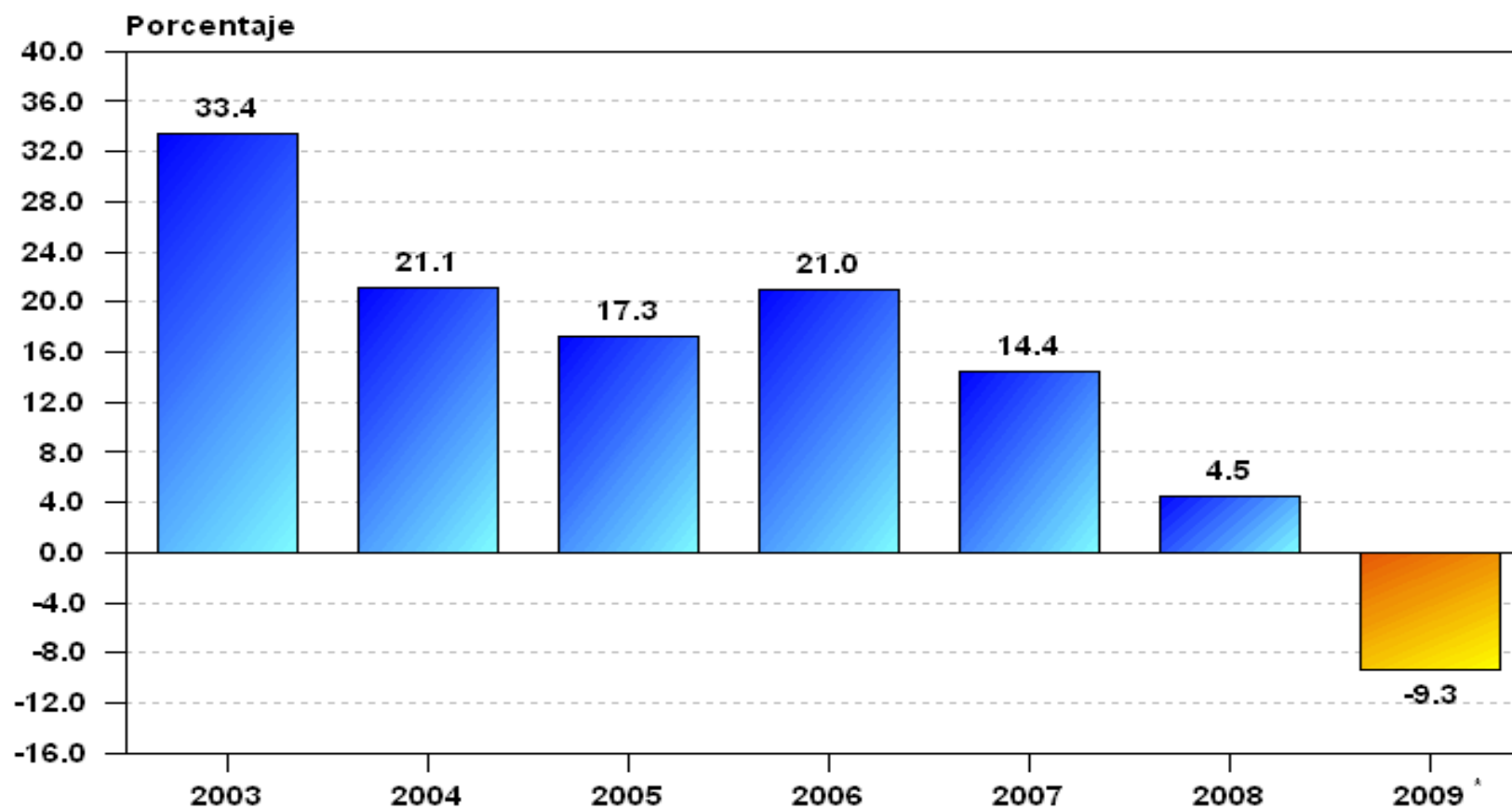


...en Guatemala se registró una reducción de 9.3%, asociada a la caída de la actividad económica en los Estados Unidos de América.

## INGRESO DE DIVISAS POR REMESAS FAMILIARES

AÑOS: 2003-2009

(Tasa de variación)

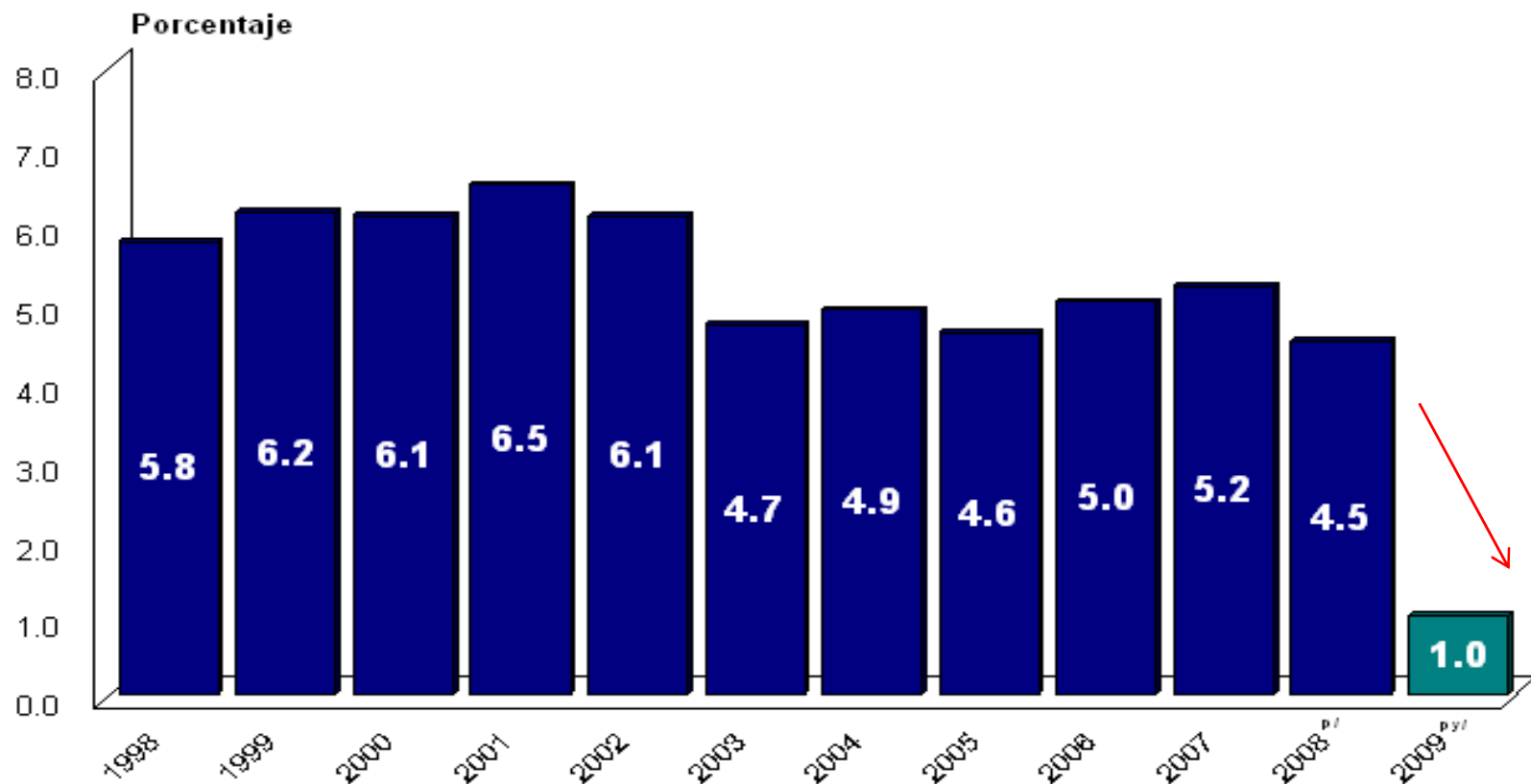


\* Al 31/12/09



A pesar de la reducción en las exportaciones, se habría registrado una reducción en el saldo de la cuenta corriente del país, asociada a la mayor caída en las importaciones.

## DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE PORCENTAJE DEL PIB 1998 - 2009



P/ Cifra preliminar

Py/ Cifra proyectada



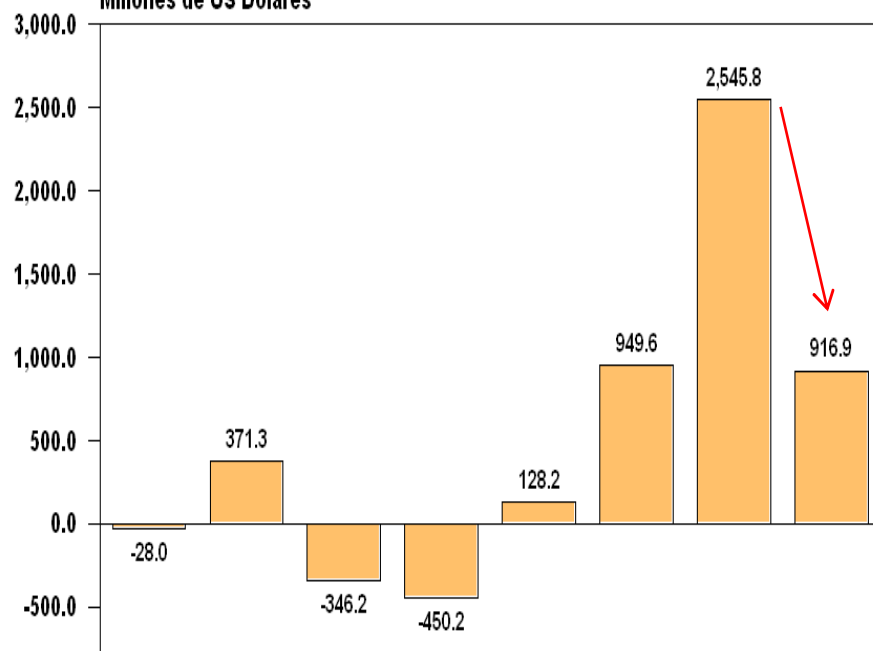
Los flujos de capital privado se redujeron, pero fueron parcialmente compensados por los flujos de capital oficial.

## RUBRO CAPITAL PRIVADO

(Ingresos-Egresos)

Flujo acumulado del 1 de enero al 31 de diciembre de cada año

Millones de US Dólares



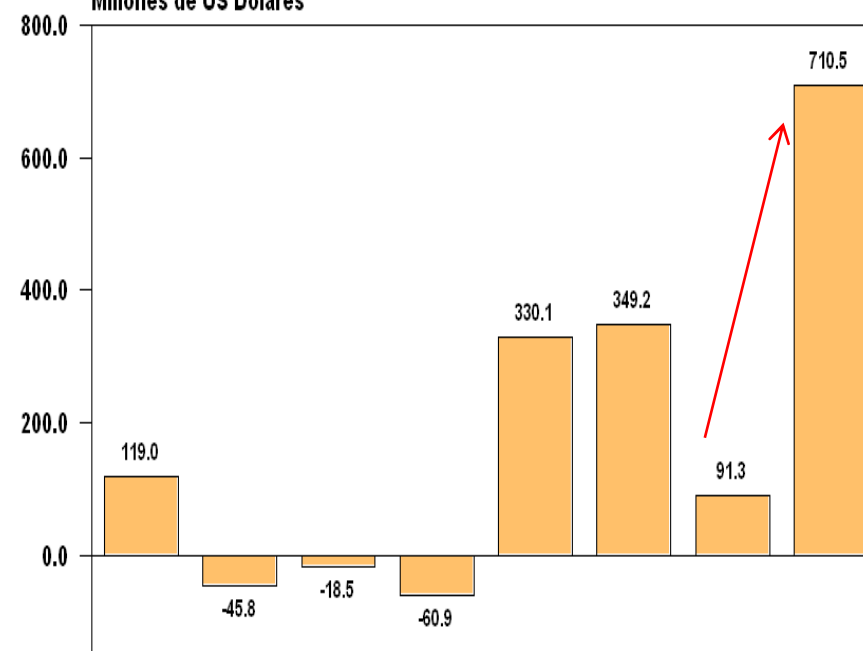
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Neto Capital Privado	-28.0	371.3	-346.2	-450.2	128.2	949.6	2,545.8	916.9
Var. Interanual %	-103.0	-1,426.1	-193.2	30.0	-128.5	640.7	168.1	-64.0
Préstamos	2,644.1	2,472.2	601.0	617.5	1,383.0	1,855.3	3,179.2	1,410.3
Inversiones	-2,672.1	-2,100.9	-947.2	-1,067.7	-1,254.8	-905.7	-633.4	-493.4

## RUBRO CAPITAL OFICIAL

(Ingresos-Egresos)

Flujo acumulado del 1 de enero al 31 de diciembre de cada año

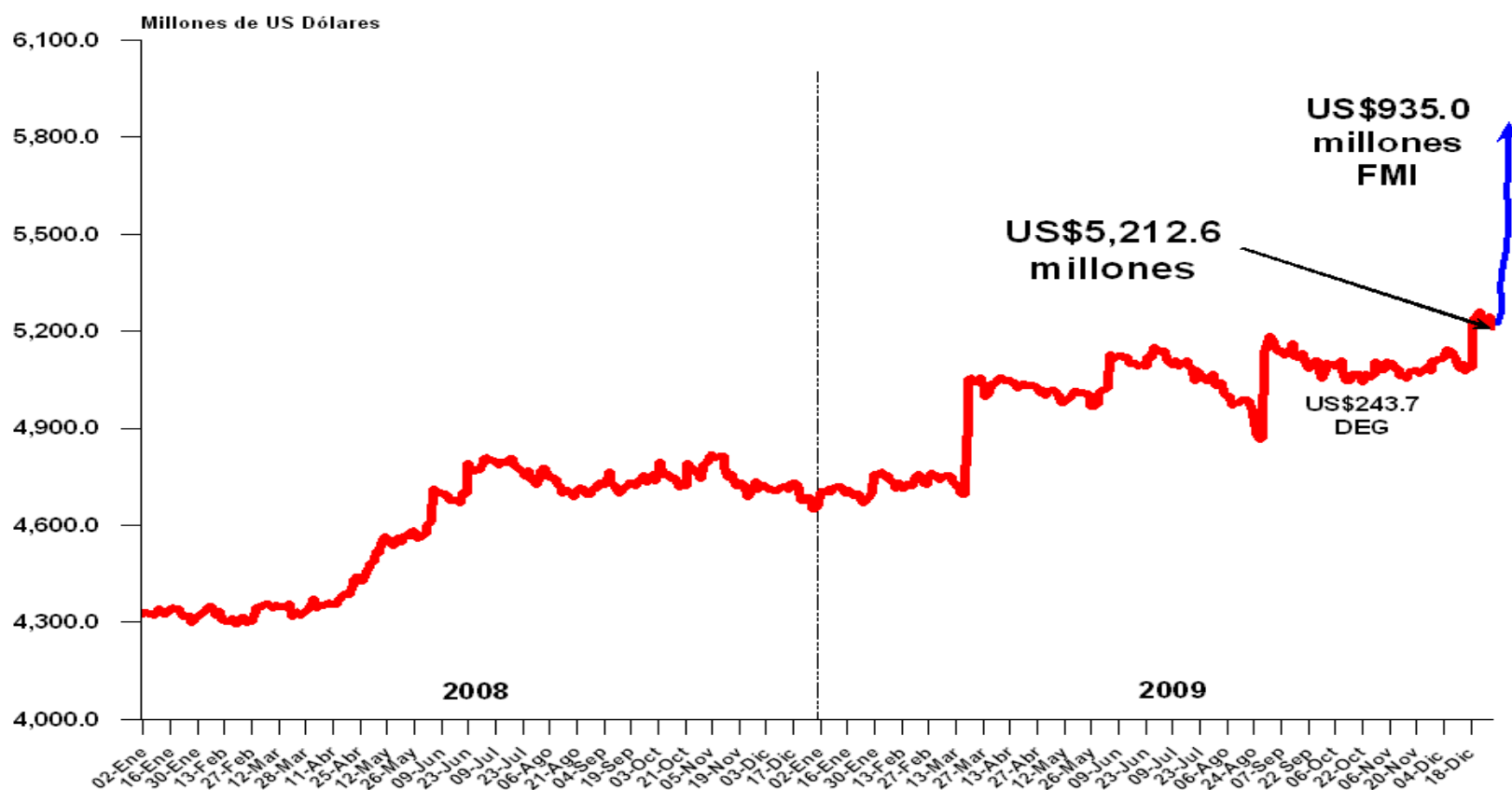
Millones de US Dólares



	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Neto Capital Oficial	119.0	-45.8	-18.5	-60.9	330.1	349.2	91.3	710.5
Amortizaciones	166.5	192.4	300.1	198.2	241.1	215.5	261.8	280.0
Desembolsos	285.5	146.6	281.6	137.3	571.2	564.7	353.1	990.5

Las reservas monetarias internacionales alcanzaron en 2009 niveles récord, permitiendo cubrir 5.5 meses de importaciones y 8.9 veces el monto del servicio de la deuda pública externa del país a un año, lo que refleja la sólida posición externa del país.

## RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES NETAS AÑOS 2008-2009\*1

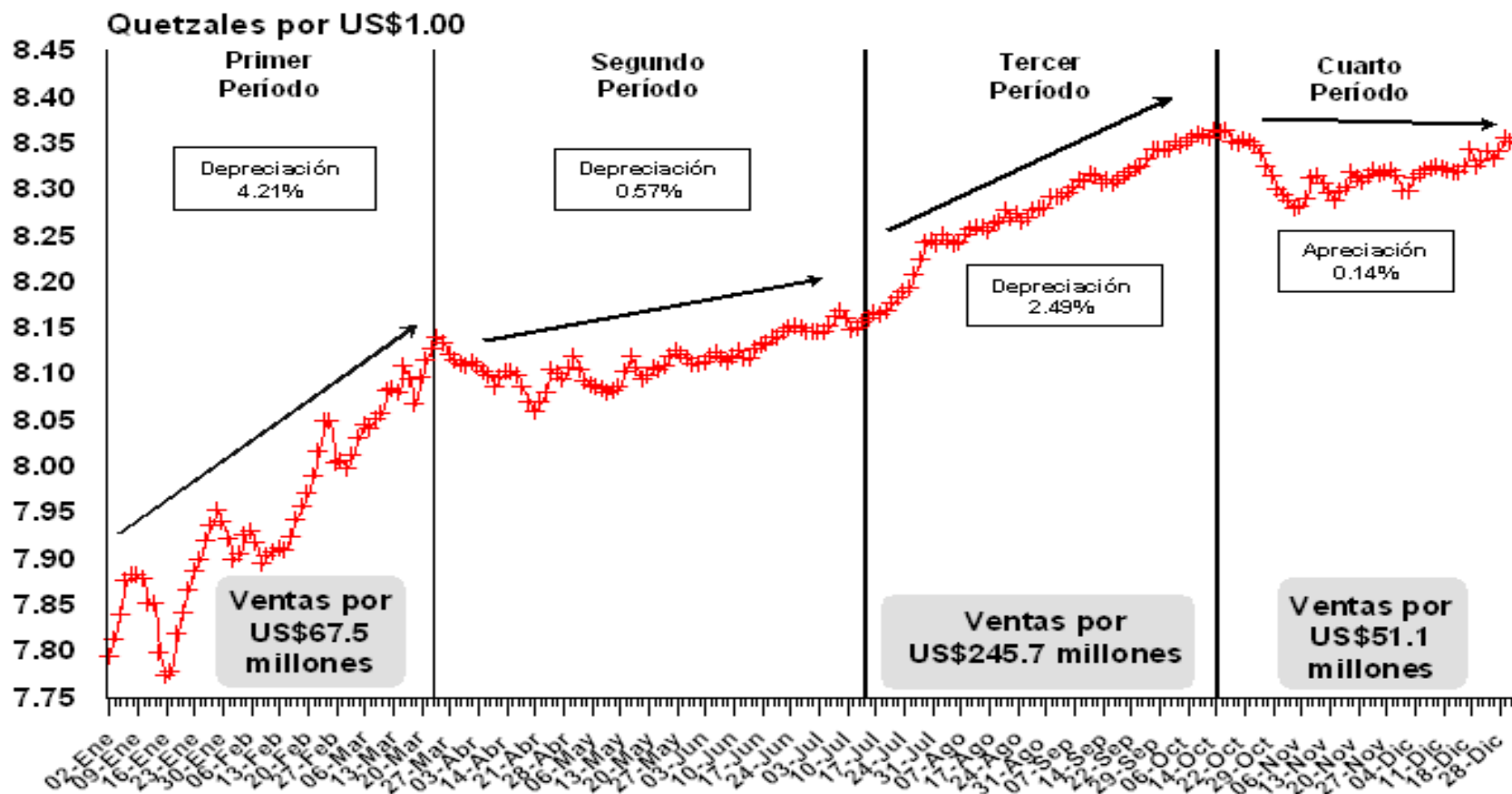


\*1 Al 31 de diciembre



El comportamiento del tipo de cambio nominal estuvo determinado, fundamentalmente, por la disminución de los flujos de capital privado de la balanza de pagos. En términos interanuales la depreciación fue de 7.36%.

## EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL Año 2009 <sup>al</sup>



<sup>al</sup> Al 31 de diciembre



- Es importante destacar que, a diferencia de las economías de otros países de Latinoamérica, la economía de Guatemala se encuentra menos integrada financieramente a los mercados internacionales, por lo que los choques financieros externos impactan en menor magnitud y con un rezago mayor.
- En efecto, al inicio de la profundización de la crisis financiera internacional, en el segundo semestre de 2008, en países como México, Brasil y Chile, las monedas respectivas registraron, en 2008 depreciaciones superiores al 25.0%; mientras que en Guatemala la depreciación del tipo de cambio nominal fue de únicamente 2.0%.
- Sin embargo, en gran medida, las depreciaciones observadas a fines de 2008 en los países mencionados constituyeron sobre reacciones que fueron corregidas en los primeros seis meses de 2009 mediante apreciaciones de sus monedas entorno al 15.0%.





- En contraste, en el caso guatemalteco, en los primeros tres meses de 2009 la moneda nacional se depreció en 4.2% sin que se haya producido la sobre reacción (en 2008) y la posterior corrección (en 2009) ocurrida en los países latinoamericanos financieramente más integrados a la economía mundial. Esto se explica, principalmente, por el tamaño relativo de la economía y por el escaso desarrollo del mercado de capitales en el país.



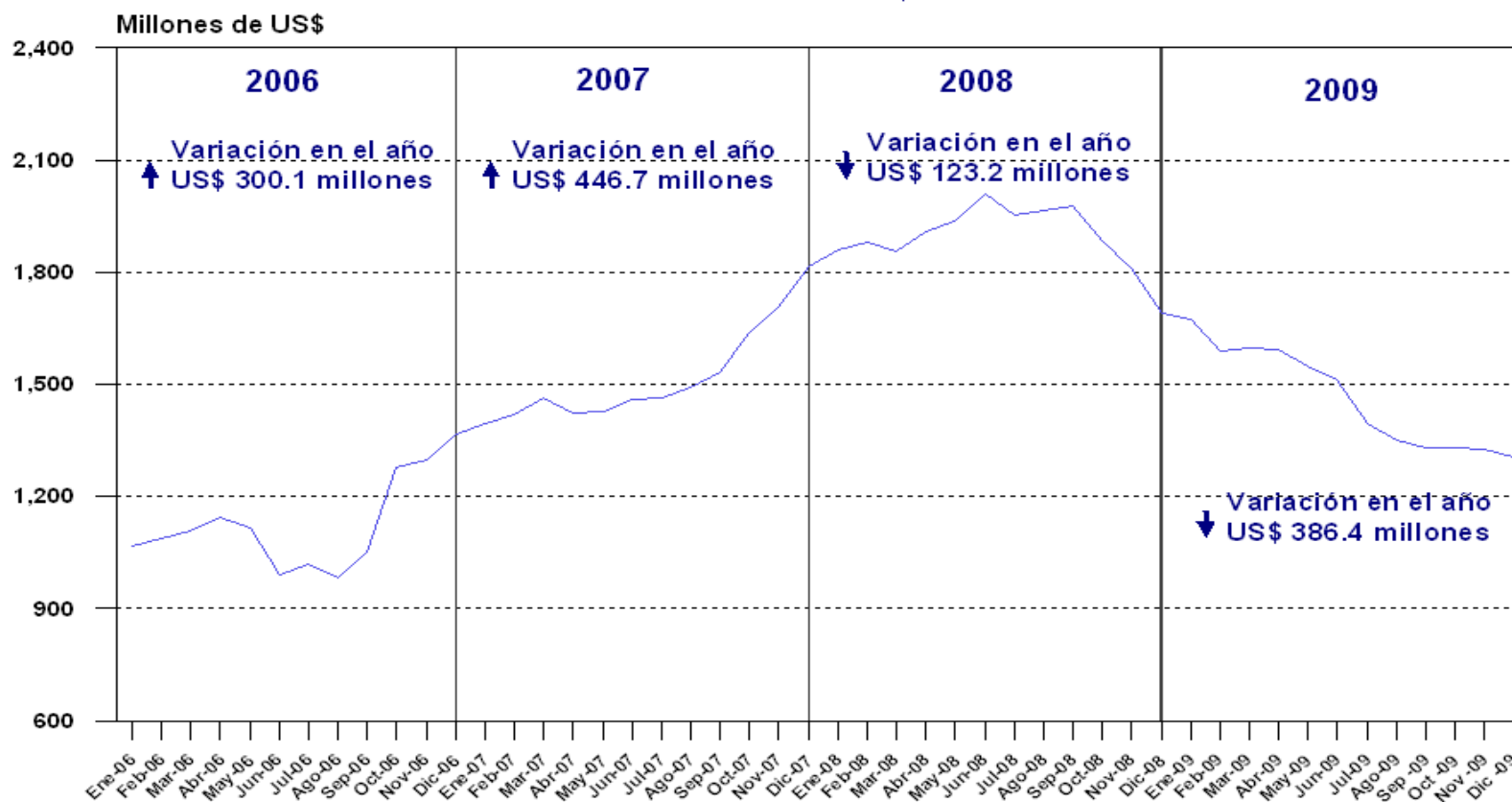
- Cabe señalar que, aun cuando la balanza cambiaria registra superávit no todos los ingresos de divisas al país constituyen oferta en el mercado, dado que una parte de ellos pueden convertirse en captaciones bancarias en moneda extranjera.
- En efecto, al 31 de diciembre de 2009, las captaciones en moneda extranjera muestran un incremento de US\$444.4 millones (US\$244.2 millones en igual período 2008).



Al 31 de diciembre el sistema bancario registró una disminución de su financiamiento externo total de US\$386.4 millones.

## Sistema Bancario Financiamiento Externo Total <sup>1/</sup> Enero 2006 - Diciembre 2009

En millones de US\$



<sup>1/</sup> Incluye líneas de crédito con bancos del exterior y créditos otorgados por organismo financieros internacionales

NOTA: Información al 31-Dic-09



# Absorbiendo los Choques Externos

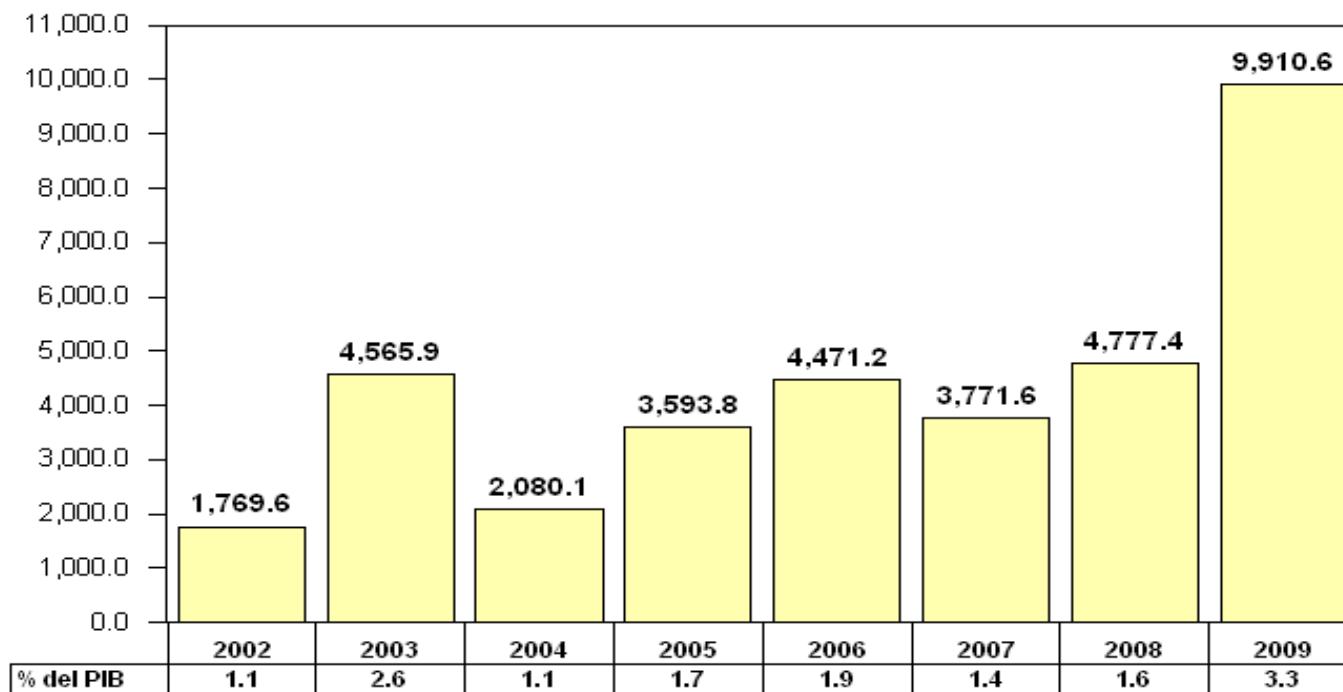
- En un régimen de metas explícitas de inflación, el tipo de cambio debe ser flexible para que sus variaciones faciliten a la economía la absorción de choques externos y para que la autoridad monetaria concentre su atención en la consecución de la meta de inflación, la cual se constituye en el ancla nominal de la política monetaria, sin perseguir activamente una trayectoria o un nivel específico para el tipo de cambio.
- La flexibilidad del régimen cambiario permite a una economía pequeña y abierta adaptarse de mejor manera al entorno externo y compatibilizar sus precios internos con el equilibrio de la balanza de pagos, a pesar de las posibles rigideces nominales de algunos de sus precios y salarios.



# EL DESEMPEÑO DEL SECTOR FISCAL

La situación financiera del Gobierno Central a diciembre de 2009 registró un déficit de Q9,910.6 millones, equivalente a 3.3% del PIB (déficit de Q4,777.4 millones a diciembre de 2008, equivalente a 1.6% del PIB), congruente con una política fiscal moderadamente anticíclica.

**DÉFICIT FISCAL  
A DICIEMBRE DE CADA AÑO**  
En millones de Quetzales  
Años 2002-2009<sup>\*/</sup>



\*/ Cifras preliminares.

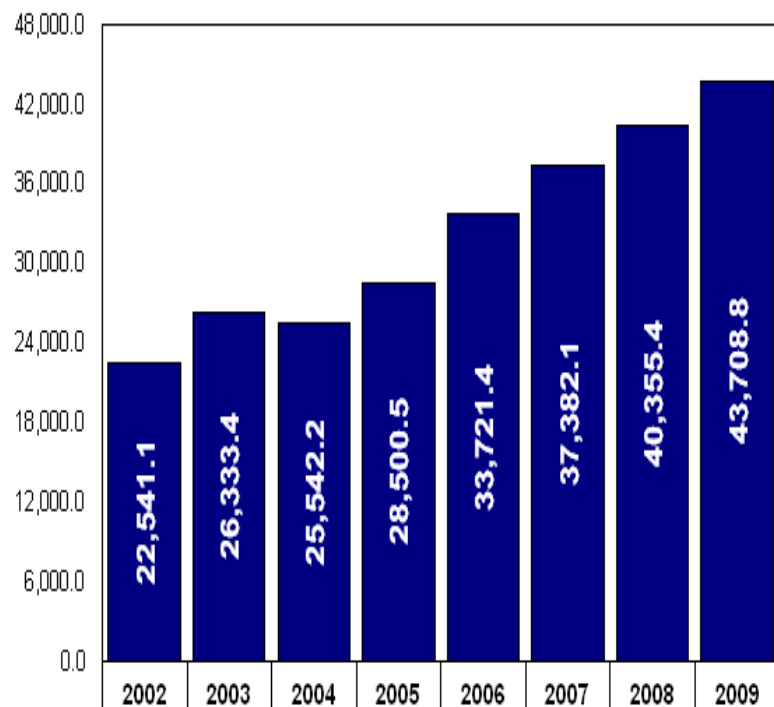


## Lo que se denota en la evolución del gasto público.

### GASTO PÚBLICO TOTAL<sup>1/</sup> A DICIEMBRE DE CADA AÑO

En millones de Quetzales

Años 2002-2009<sup>\*/</sup>



	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
% del PIB	13.9	15.1	13.4	13.7	14.7	14.3	13.6	14.4
Variación Interanual	5.8	16.8	-3.0	11.6	18.3	10.9	8.0	8.3

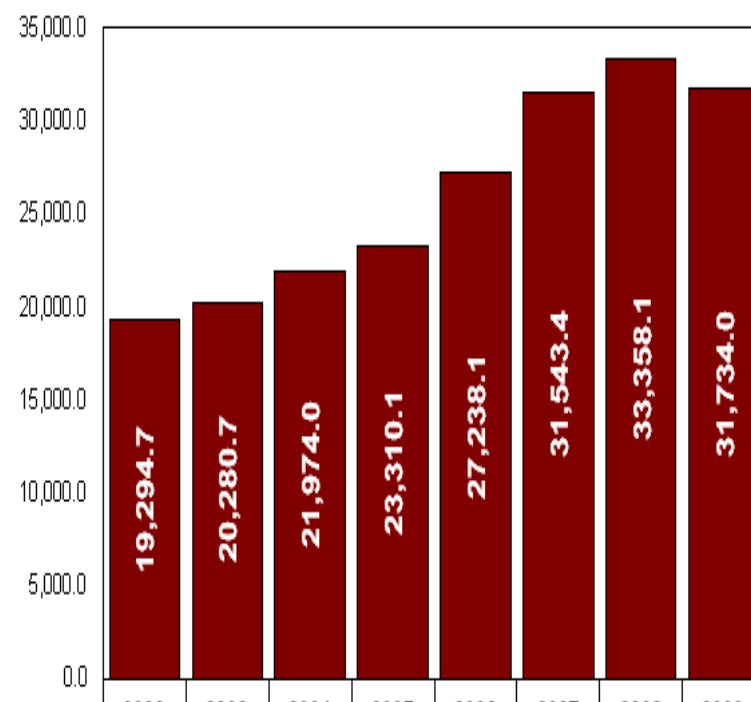
<sup>1/</sup> No incluye amortización de deuda pública total.

<sup>\*/</sup> Cifras preliminares.

### INGRESOS TRIBUTARIOS A DICIEMBRE DE CADA AÑO

En millones de Quetzales

Años 2002-2009<sup>\*/</sup>



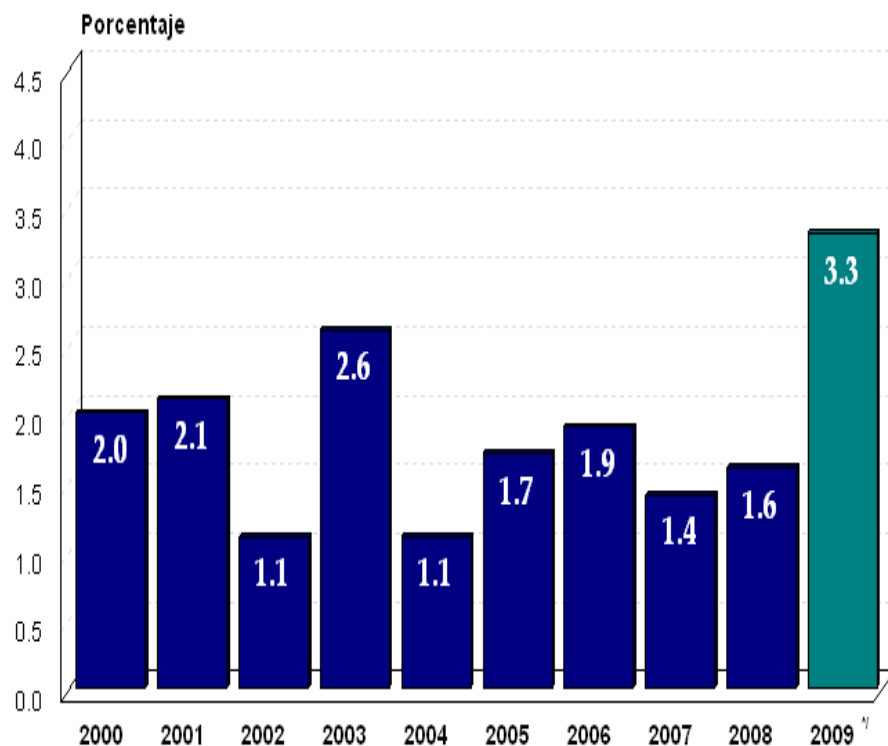
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
% del PIB	11.9	11.7	11.5	11.2	11.9	12.1	11.3	10.4
Variación Interanual	21.1	5.1	8.3	6.1	16.9	15.8	5.8	-4.9

<sup>\*/</sup> Cifras preliminares.

Lo que da como resultado un déficit fiscal mayor al de años previos.

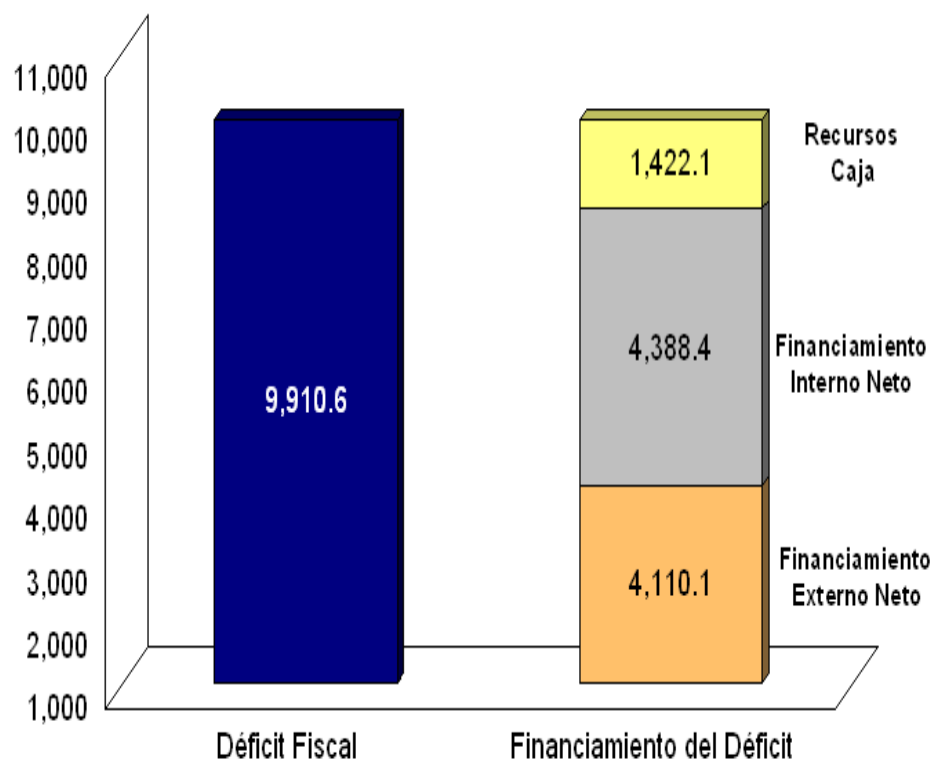
Al cierre de 2009 el déficit fiscal alcanzó el 3.3% del PIB.

GUATEMALA: DÉFICIT FISCAL  
PORCENTAJE DEL PIB  
2000 - 2009



<sup>1</sup>/Cifra proyectada

DÉFICIT FISCAL Y SU FINANCIAMIENTO  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009  
Millones de Quetzales



Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas. Cifras Preliminares

# CONCLUSIONES

- La Ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia en 2009, se llevó a cabo en un escenario internacional complejo, caracterizado por la recesión de las economías avanzadas, especialmente de los Estados Unidos de América, de la Zona del Euro y de Japón (las cuales comenzaron a dar señales de recuperación en el segundo trimestre del año, a pesar de los elevados niveles de desempleo).
- La política monetaria disciplinada, la marcada reducción de los precios de las materias primas a partir del segundo semestre de 2008 y la desaceleración económica, permitieron que el ritmo inflacionario disminuyera en 2009 generando espacios para la implementación de una política monetaria flexible (reducción de 275 puntos básicos en la tasa de interés líder).





- Ante la incertidumbre respecto de los flujos de capital en 2009 se suscribió un Acuerdo Stand-By de carácter precautorio con el FMI que permite al Banco Central contar con un monto de recursos contingentes en Derechos Especiales de Giro (DEG), por el equivalente a aproximadamente US\$935.0 millones, para apoyo de Balanza de Pagos, en caso fuera necesario, acción que se contempló dentro del Programa Nacional de Emergencia y Recuperación Económica (PNERE), como parte de los esfuerzos de coordinación de política macroeconómica.
- Conforme a la evaluación realizada por la misión del FMI en 2009, todos los criterios cuantitativos de desempeño del programa se cumplieron y según dicho organismo, la evolución macroeconómica del país, en el marco del acuerdo, sigue siendo muy sólida y las políticas moderadamente anticíclicas adoptadas han contribuido a mitigar los efectos de la desaceleración económica, preservando la estabilidad macroeconómica.





## ***II. POLÍTICA MONETARIA CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2010***



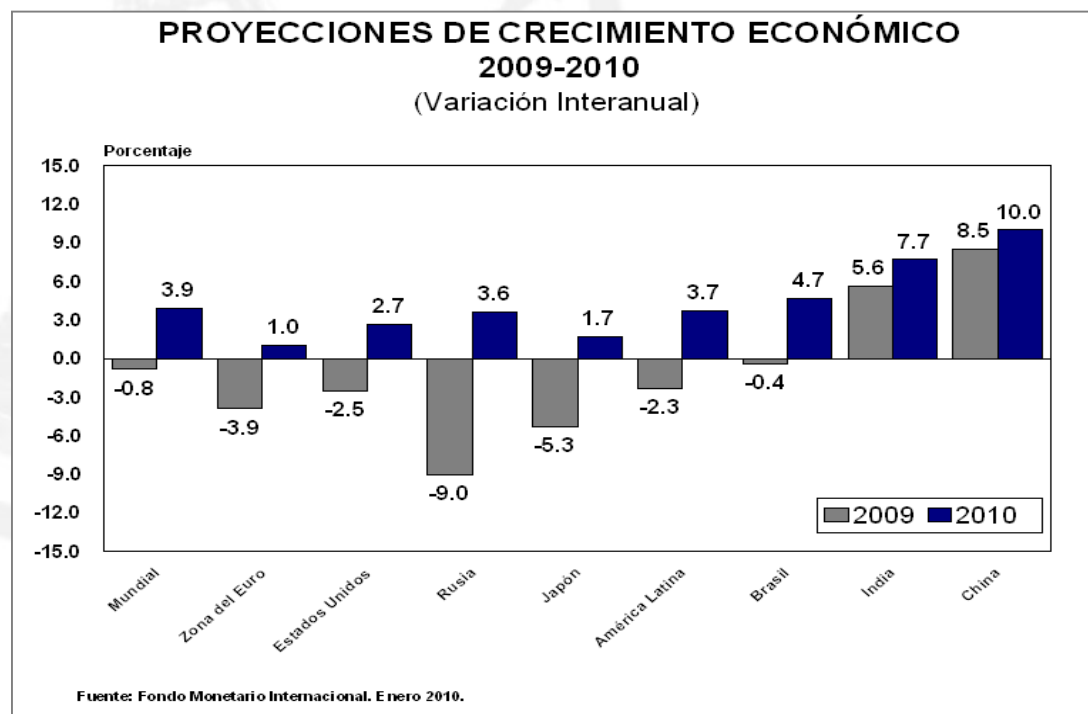
# CONDICIONANTES DEL ENTORNO EXTERNO

## A. DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

### 1. Perspectivas del crecimiento económico mundial y algunos riesgos latentes.

Luego de la crisis económica y financiera que se generó en los Estados Unidos de América y que posteriormente se convirtió en una recesión a nivel mundial sin precedentes en la historia económica reciente, la economía mundial ha comenzado a evidenciar señales de recuperación.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que para 2010 el crecimiento económico mundial será de 3.9%, superior al esperado para 2009 (-0.8%).



La mejora en las proyecciones de crecimiento económico que se han venido confirmando con la tendencia de algunos indicadores económicos y financieros hacen prever una recuperación de la actividad económica para 2010, aunque lenta y dispar.

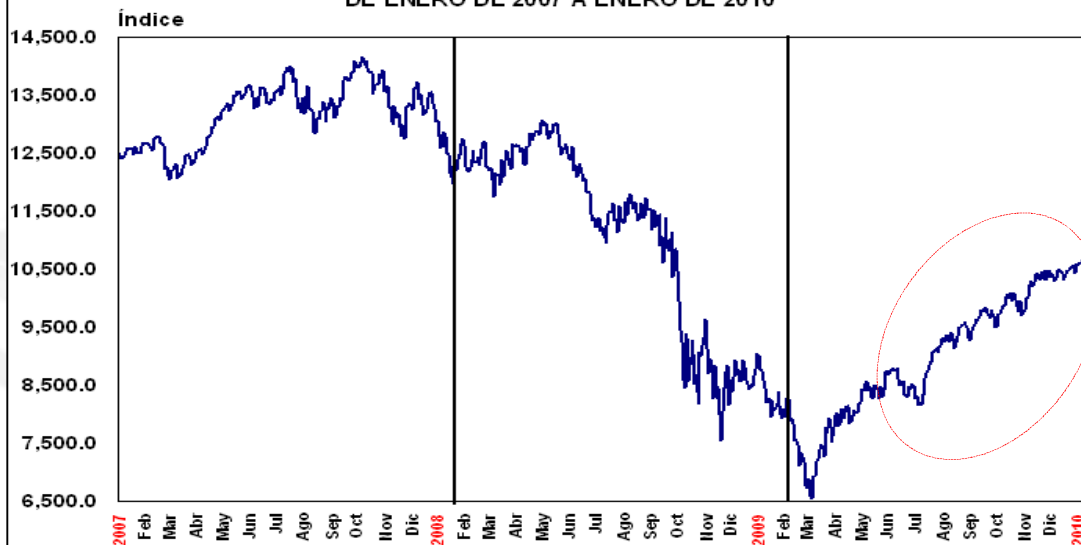
### VOLUMEN DEL COMERCIO MUNDIAL DICIEMBRE 1994 - OCTUBRE 2009 (Variación Interanual)



Fuente: Oficina de Análisis Económico de Holanda.

### DOW JONES

DE ENERO DE 2007 A ENERO DE 2010<sup>1/</sup>

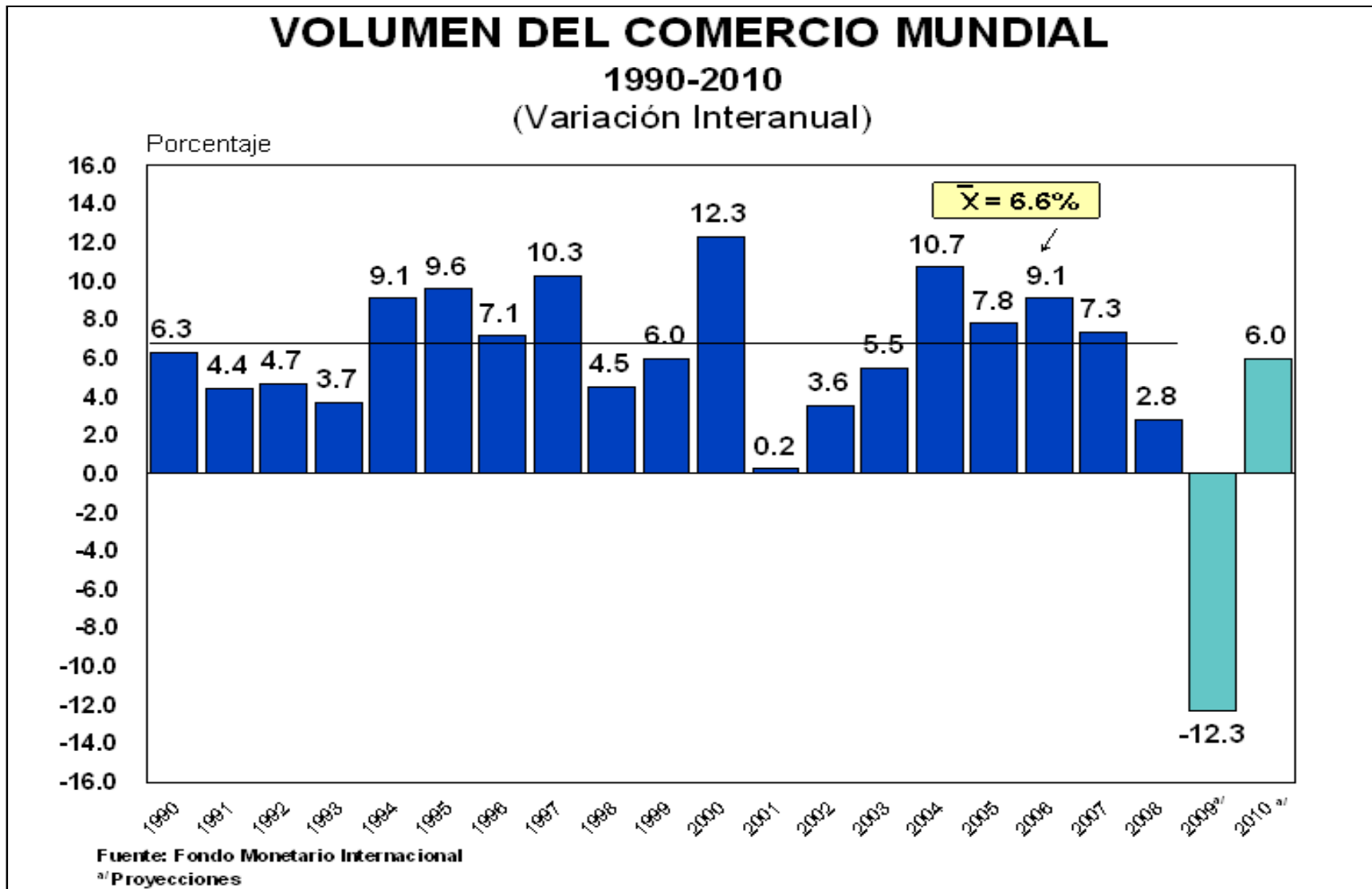


El DOW JONES es el índice de los principales valores industriales cotizadas en la Bolsa de Nueva York.

<sup>1/</sup> Al 13 de enero



Según el FMI, en 2010 el comercio mundial crecerá 6.0%, porcentaje muy cercano al promedio observado en el período 1990-2008.



## **B. ALGUNOS RIESGOS DEL ENTORNO INTERNACIONAL**

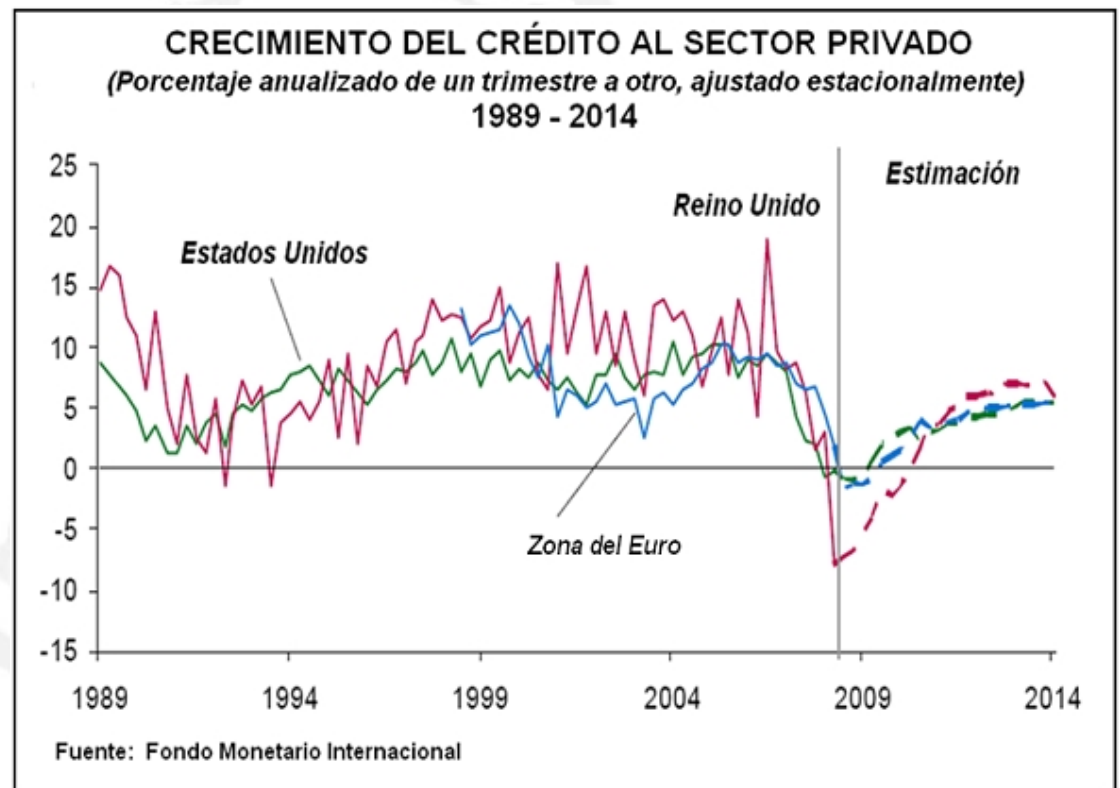
Sin embargo, aún prevalecen riesgos económicos derivados de algunos factores:

- El canal crediticio tardará un tiempo en reactivarse.
- El nivel de desempleo continuará alto.
- El estímulo fiscal podría retirarse antes de que se reactive la demanda privada.



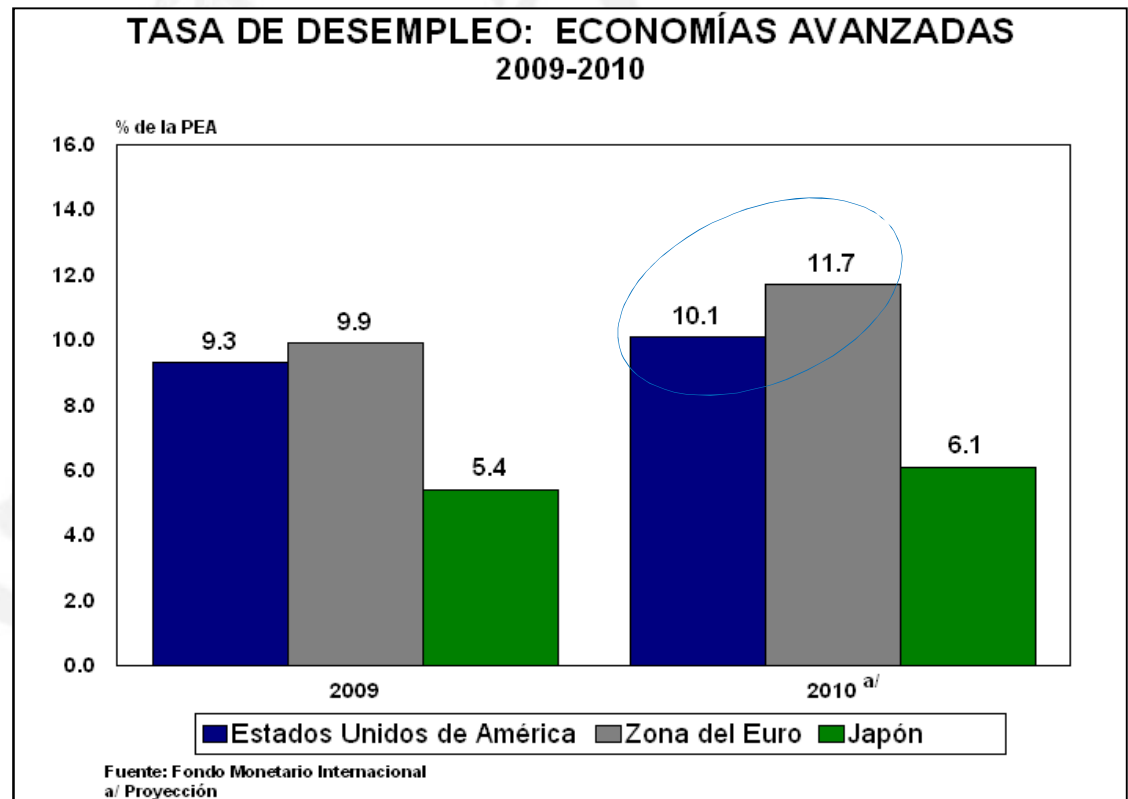
El canal crediticio continúa sin reactivarse y se estima que las condiciones crediticias podrían seguir siendo restrictivas en las principales economías, lo que podría convertirse en una limitante para la inversión y el proceso de recuperación.

Según el FMI, el crédito bancario al sector privado en los próximos años, no recuperaría los niveles previos a la crisis.



Según el FMI, la tasa de desempleo tanto para los Estados Unidos de América como para la Zona del Euro alcanzaría un nivel de dos dígitos en 2010.

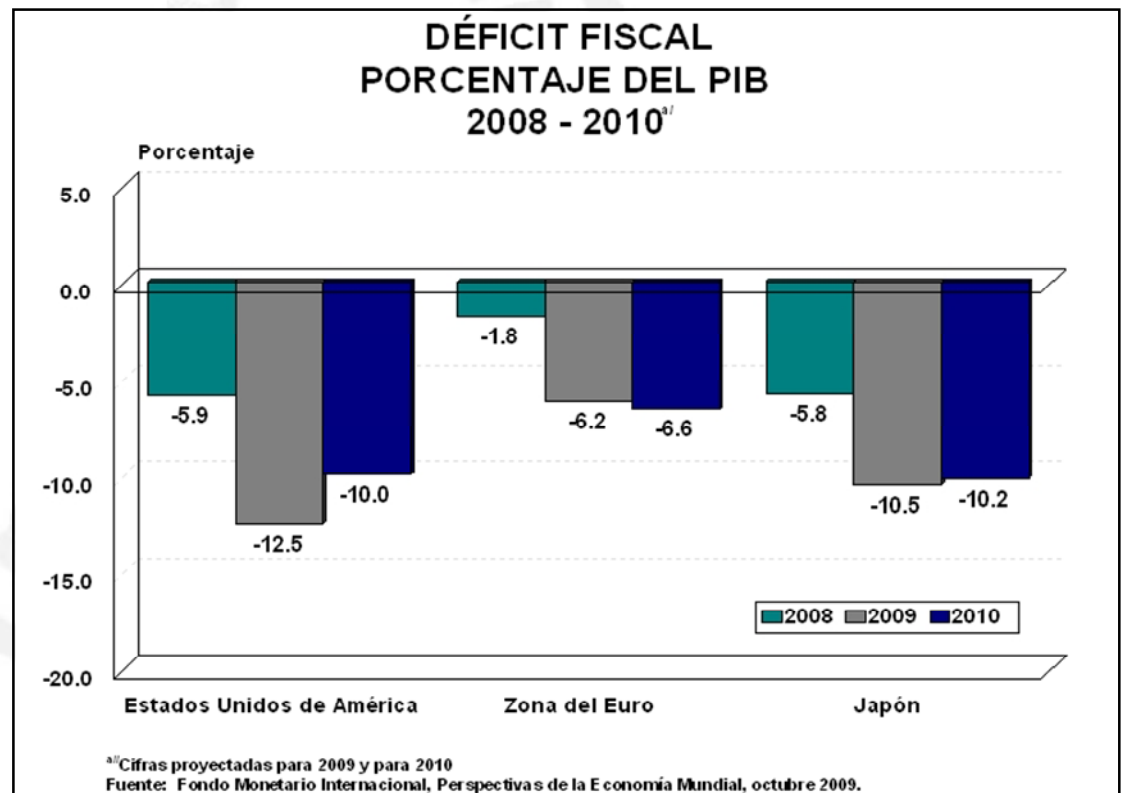
Se prevé que la creación de empleos sea lenta y poco vigorosa, debido a que las empresas tardarán un tiempo en volver a contratar trabajadores.





El FMI estima que dado el escenario previsto, aún es demasiado prematuro para empezar a retirar los estímulos de política fiscal, por lo que el proceso de reversión debería esperar hasta que se logre una recuperación sostenida de la demanda privada y una estabilidad financiera firme.

Según el FMI, para 2010 se vislumbra una política fiscal anticíclica en las economías avanzadas, aunque moderada respecto de 2009 (excepto en la Zona del Euro).



- Los desafíos a nivel mundial en el mediano plazo, consisten en alcanzar la estabilidad fiscal y equilibrar la demanda, dado que el crecimiento de los Estados Unidos de América tenderá a seguir siendo débil en comparación con niveles históricos.
- En los países menos desarrollados, que pudieron aplicar estímulos monetarios y fiscales, deberán decidir cuando empezar a retirarlos y a qué ritmo.



- Según el FMI, la región de Centroamérica y República Dominicana enfrenta los desafíos siguientes:
  - Ø Recomponer el espacio fiscal.
  - Ø Consolidar las bajas tasas de inflación.
  - Ø Fortalecer la posición externa.
  - Ø Mejorar las redes de seguridad financiera y los estándares prudenciales.
  - Ø Propiciar reformas que faciliten aumentar la productividad.

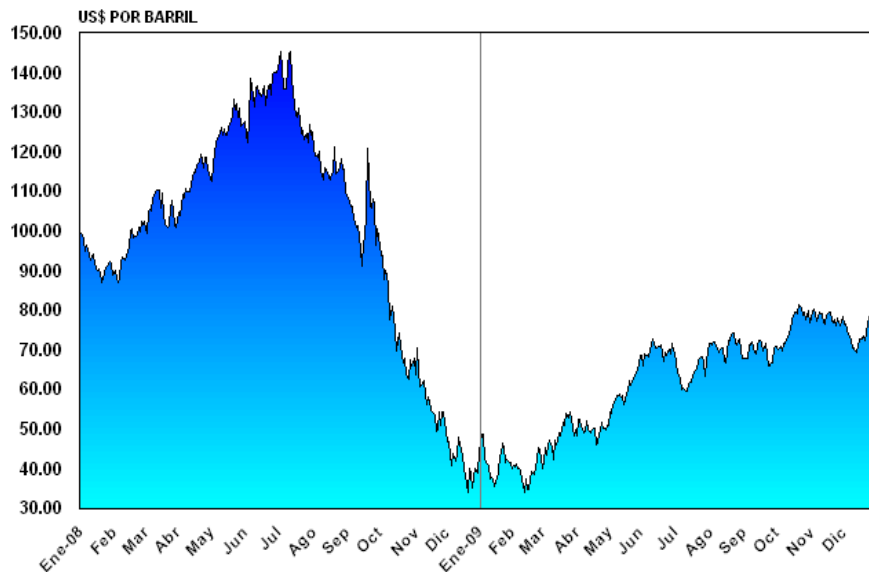


# C. LAS PRINCIPALES TENDENCIAS DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE LAS MERCANCÍAS Y PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN PARA 2010

Para 2010, se estima que el precio promedio internacional del crudo se ubique en US\$75.00 por barril, superior en 21.4% respecto del precio promedio previsto en 2009.

## PETRÓLEO

BOLSA DE MERCANCÍAS DE NUEVA YORK (NYMEX)  
PRIMERA POSICIÓN A FUTURO  
PERÍODO ENERO 2008 A DICIEMBRE DE 2009<sup>1/</sup>

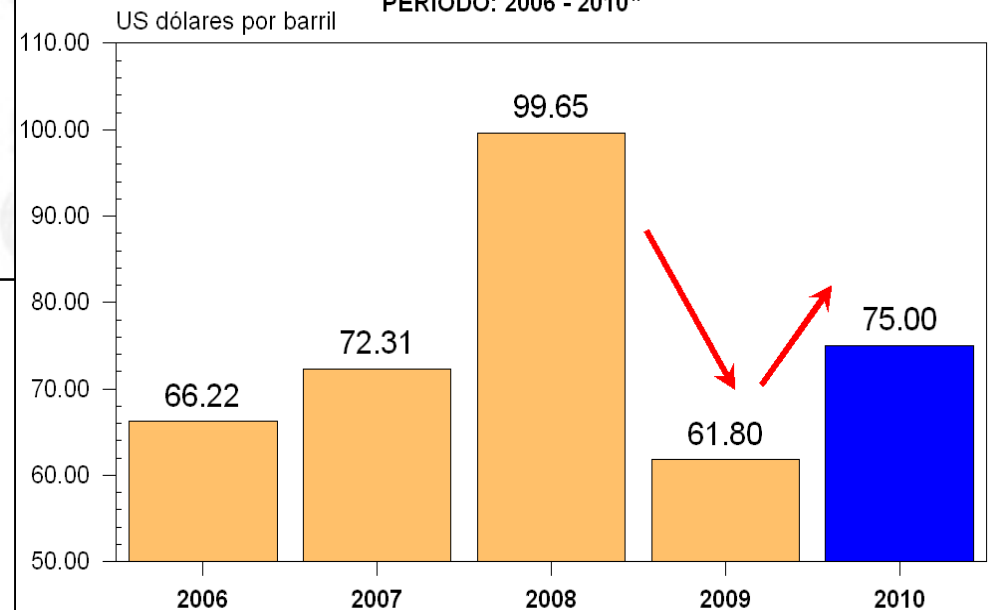


<sup>1/</sup> Al 31 de diciembre.  
Fuente: Bloomberg.

## PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO

EN LA BOLSA DE MERCANCÍAS DE NUEVA YORK

PERÍODO: 2006 - 2010<sup>1/</sup>



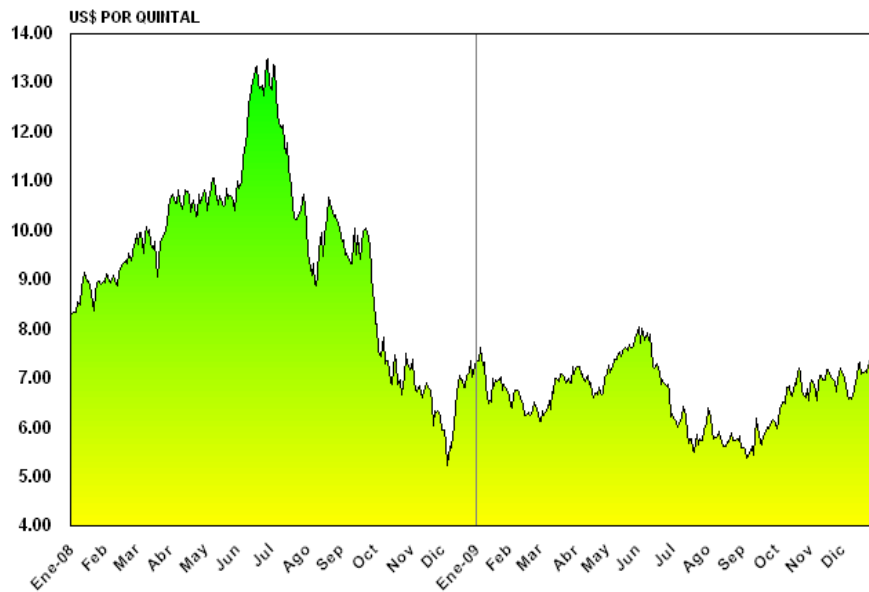
<sup>1/</sup> Pronósticos al 2010 (Datos al 6 de enero).  
Fuente: Bloomberg.

- Ø Aumento de la demanda.
- Ø Reducción esperada de los inventarios.
- Ø Debilidad del dólar.

Para 2010, se estima que el precio promedio internacional se ubique en aproximadamente US\$8.04 por quintal, lo que significa un incremento de 20.5% respecto del precio promedio registrado el año previo.

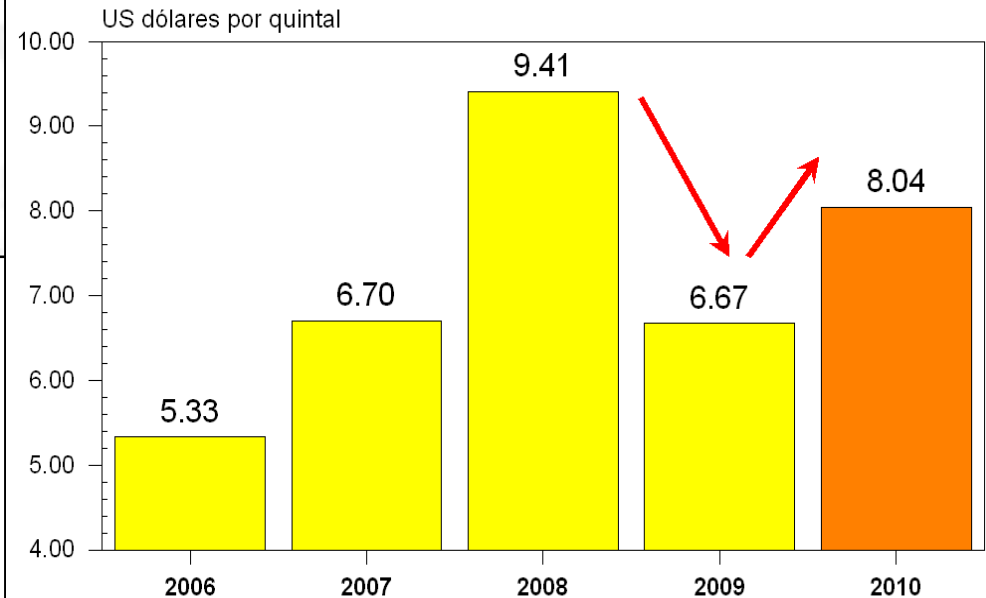
## MAÍZ

BOLSA DE MERCANCIAS DE CHICAGO (CBOT)  
PRIMERA POSICIÓN A FUTURO  
PERÍODO ENERO 2008 A DICIEMBRE DE 2009<sup>1/</sup>



## PRECIO INTERNACIONAL DEL MAÍZ

EN LA BOLSA DE CHICAGO  
PERÍODO: 2006 - 2010<sup>1/</sup>



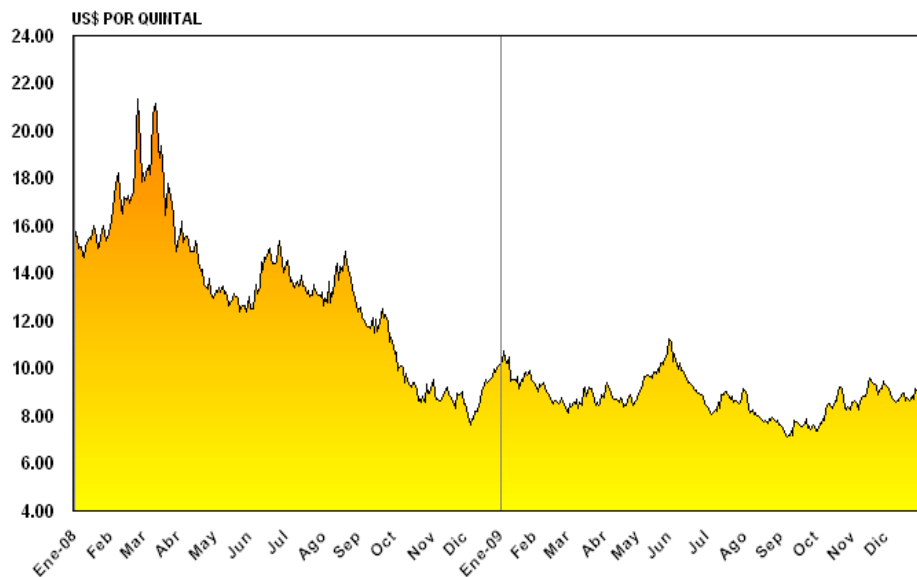
1/ Pronósticos al 2010 (Datos al 6 de enero).  
Fuente: Bloomberg.

- Ø Aumento de la demanda.
- Ø Reducción esperada de los inventarios.
- Ø Producción estable.

Para 2010 se espera que el precio promedio se sitúe en US\$9.87 por quintal, superior en 11.8% respecto del precio del año previo.

### TRIGO

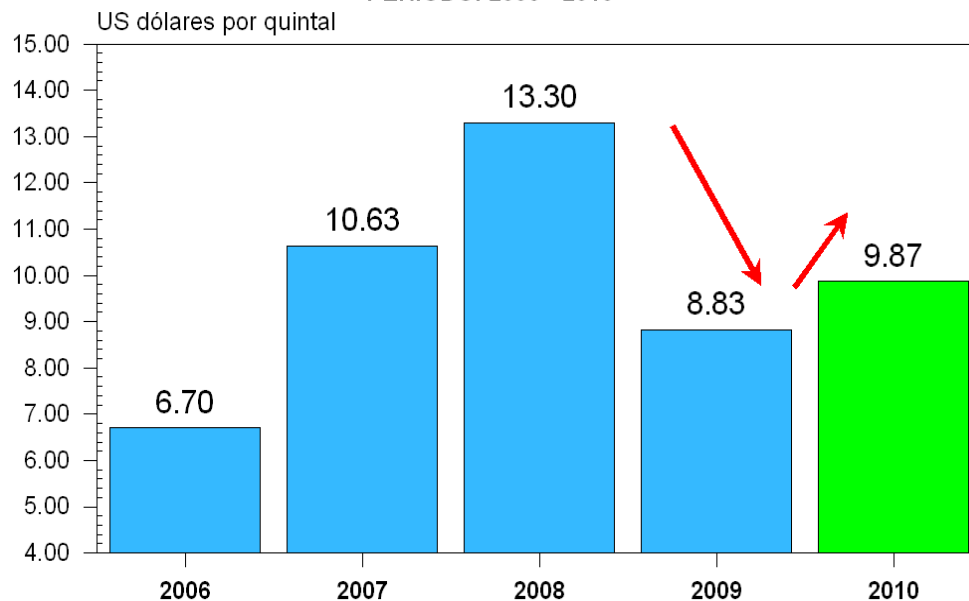
BOLSA DE MERCANCIAS DE CHICAGO (CBOT)  
PRIMERA POSICIÓN A FUTURO  
PERÍODO ENERO 2008 A DICIEMBRE DE 2009<sup>1/</sup>



<sup>1/</sup> Al 31 de diciembre.  
Fuente: Bloomberg.

### PRECIO INTERNACIONAL DEL TRIGO

EN LA BOLSA DE CHICAGO  
PERÍODO: 2006 - 2010<sup>1/</sup>

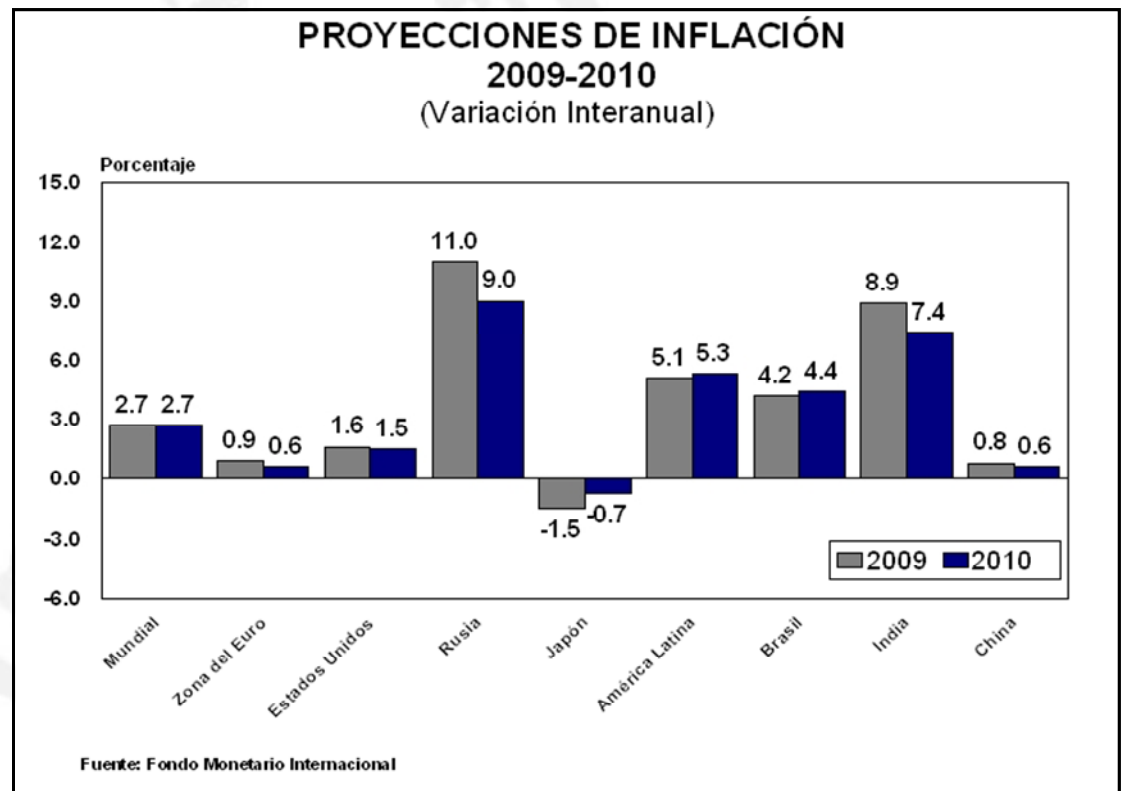


<sup>1/</sup> Pronósticos al 2010 (Datos al 6 de enero).  
Fuente: Bloomberg.

- Ø Aumento esperado en la demanda.
- Ø Cosechas estables.

El ritmo gradual de recuperación económica y el moderado aumento previsto en los precios de las materias primas, apuntan a niveles de inflación moderados en países y regiones.

Según el FMI, para 2010 únicamente en Japón se estaría esperando nuevamente una deflación.



# CONDICIONANTES DEL ENTORNO INTERNO

## A. LOS ESCENARIOS DE LA POLÍTICA FISCAL

- Para el ejercicio fiscal 2010, regiría el presupuesto que fue aprobado para 2009.
- Con el propósito de tener un panorama del posible desempeño en las finanzas públicas para 2010, a continuación se analizan tres escenarios posibles, que toman como referencia el proyecto de presupuesto propuesto, el cual era coherente con el Acuerdo *Stand-By* con el FMI.

Ø **Escenario Uno:** Supone que el Gobierno Central no obtendría los recursos necesarios para financiar el gasto previsto, por lo que el gasto público tendría que reducirse y la política fiscal estaría actuando de manera procíclica, sin generar un estímulo por esa vía para la recuperación de la actividad económica. El déficit fiscal sería menor que el 3.1% del PIB.

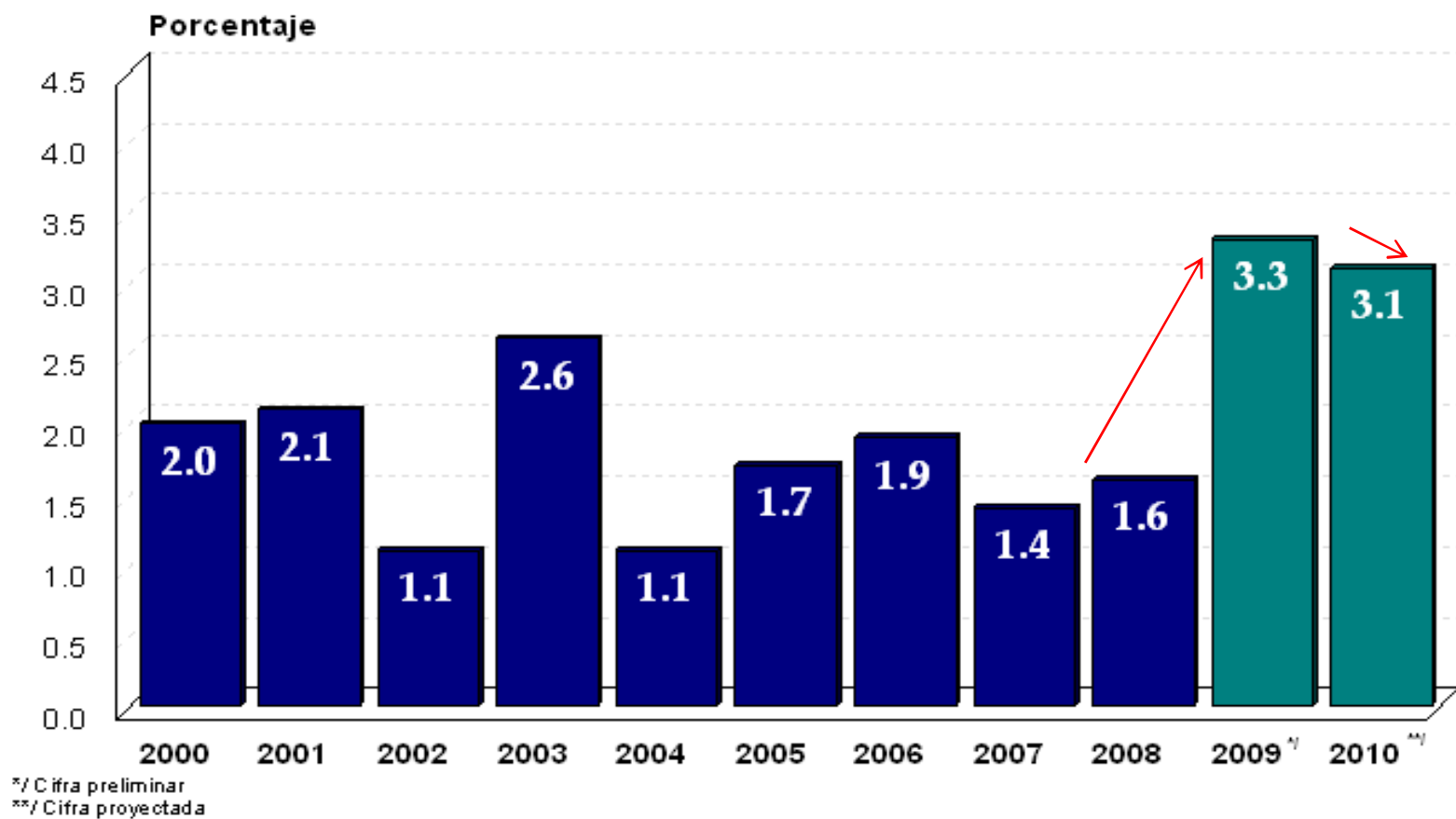




- Ø **Escenario Dos:** El Gobierno Central obtendría un monto de ingresos tributarios mayores y la aprobación de las fuentes de financiamiento contempladas para el déficit fiscal, lo que le permitiría un mayor aumento del gasto, sin afectar el nivel de déficit previsto, o bien ejecutar el monto de gasto estimado con un menor déficit fiscal y, por ende, con menor endeudamiento.
- Ø **Escenario Tres:** Es consistente con el Acuerdo *Stand-By* suscrito con el Fondo Monetario Internacional y se caracteriza por un aumento moderado del gasto público, consistente con un déficit fiscal equivalente al 3.1% del PIB, para continuar implementando una política fiscal moderadamente anticíclica. Supone la obtención de fuentes de financiamiento necesarias para el referido déficit, incluyendo la colocación de Bonos del Tesoro.



## GUATEMALA: DÉFICIT FISCAL PORCENTAJE DEL PIB 2000 - 2010

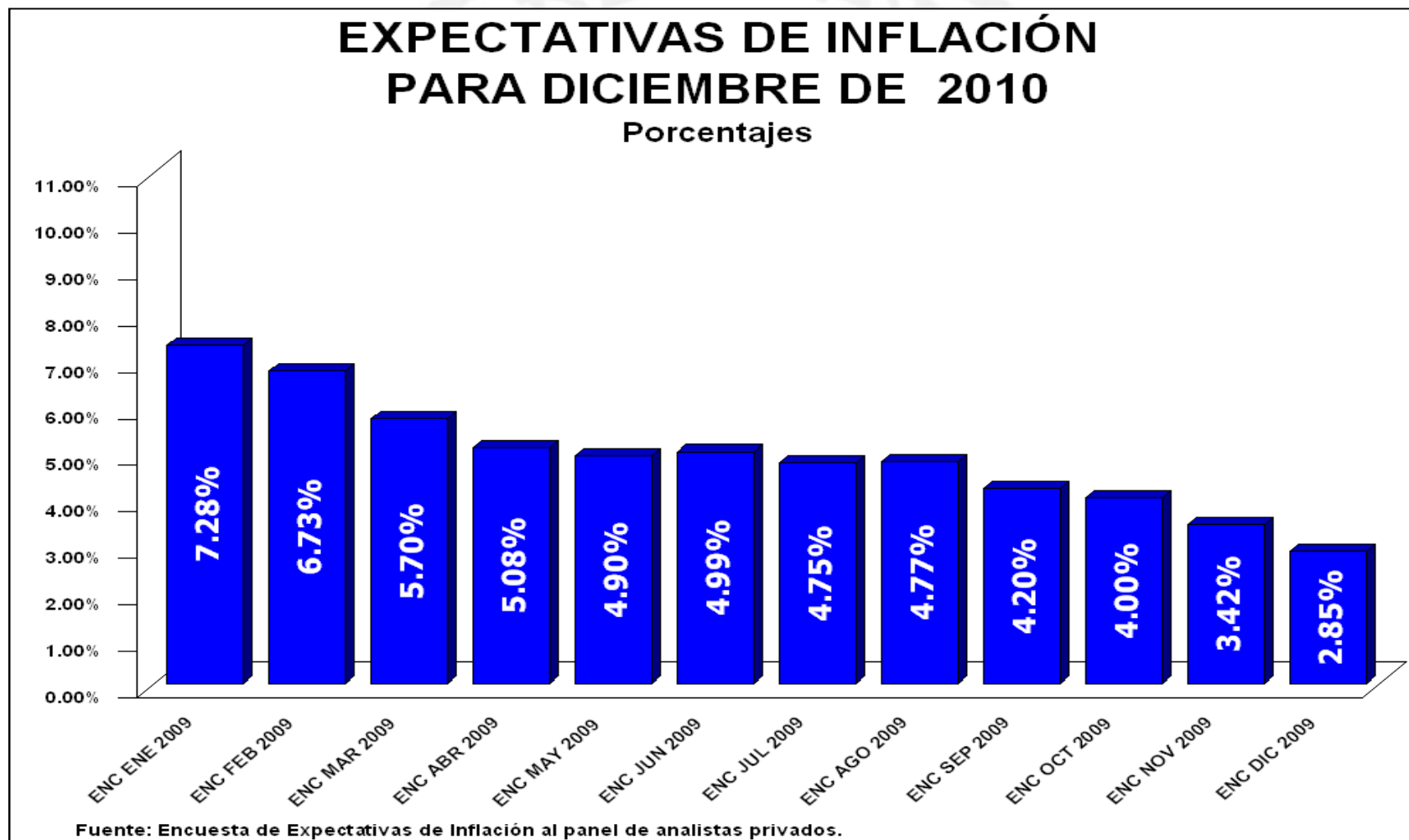


## B. EL PAPEL DE LAS EXPECTATIVAS DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

- El papel de las expectativas de los agentes económicos es clave en el proceso de recuperación económica, dado que una mejora en las mismas mejoraría la confianza del sistema bancario para el otorgamiento de crédito bancario al sector privado, lo que a su vez propiciaría el crecimiento del consumo, de la inversión y de la actividad económica en general.



- En ese contexto, la mejor contribución de la política monetaria al crecimiento económico sostenido es propiciar una inflación baja y estable, anclando las expectativas inflacionarias a la meta de mediano plazo del Banco Central, lo cual requiere de una política monetaria prudente y atenta al desarrollo del entorno macroeconómico tanto interno como externo.



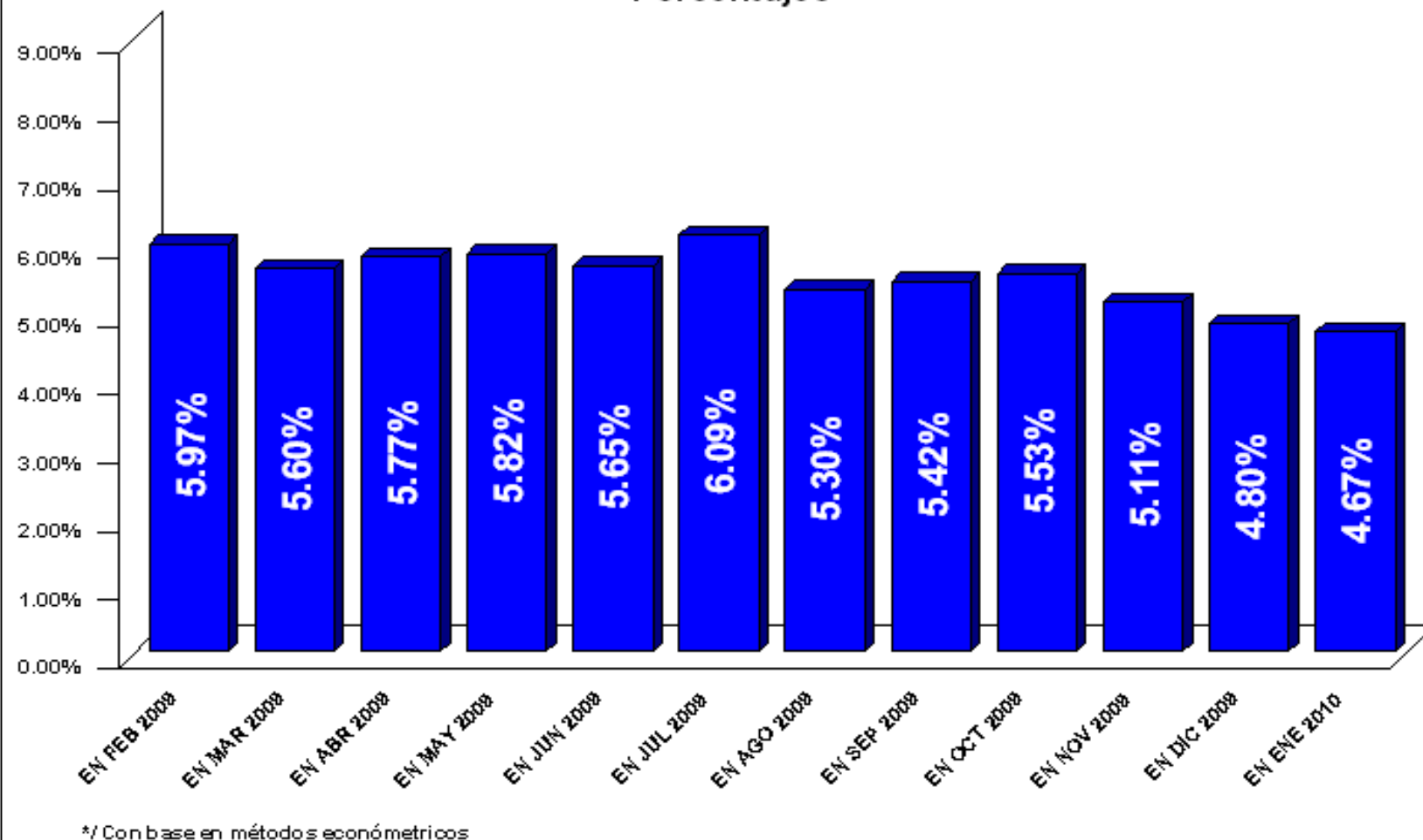
## C. LAS PROYECCIONES Y PRONÓSTICOS DE INFLACIÓN

### 1) Proyección econométrica de inflación para 2010

- De conformidad con las proyecciones econométricas realizadas por los cuerpos técnicos del Banco Central, con base en información observada a diciembre de 2009 y manteniendo invariables las condiciones monetarias, así como el comportamiento de factores de oferta asociados a choques exógenos, se proyecta para finales de 2010 un ritmo inflacionario total de 4.67%.

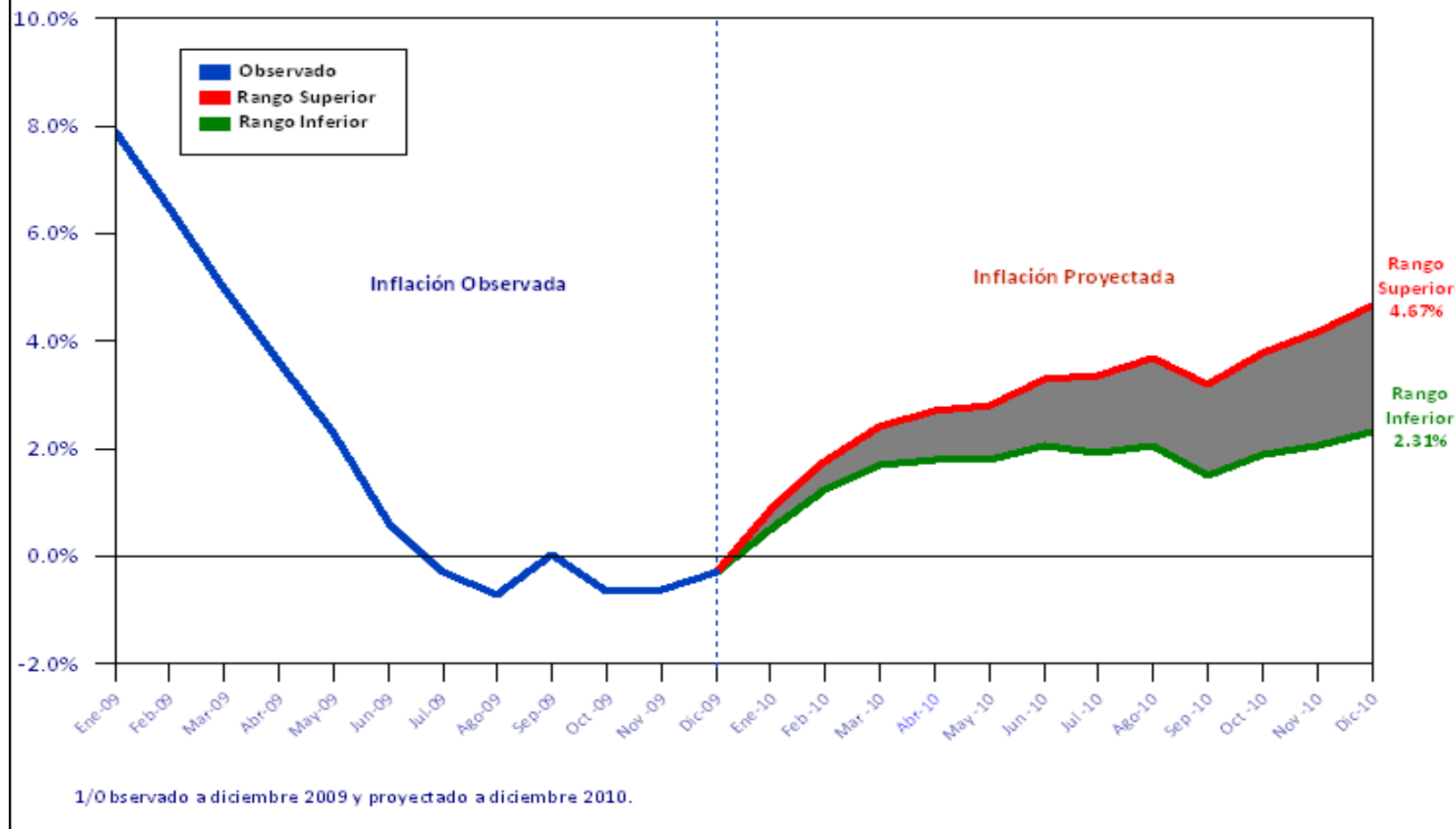


# PROYECCIONES DE INFLACIÓN TOTAL <sup>\*/</sup> PARA DICIEMBRE DE 2010 Porcentajes



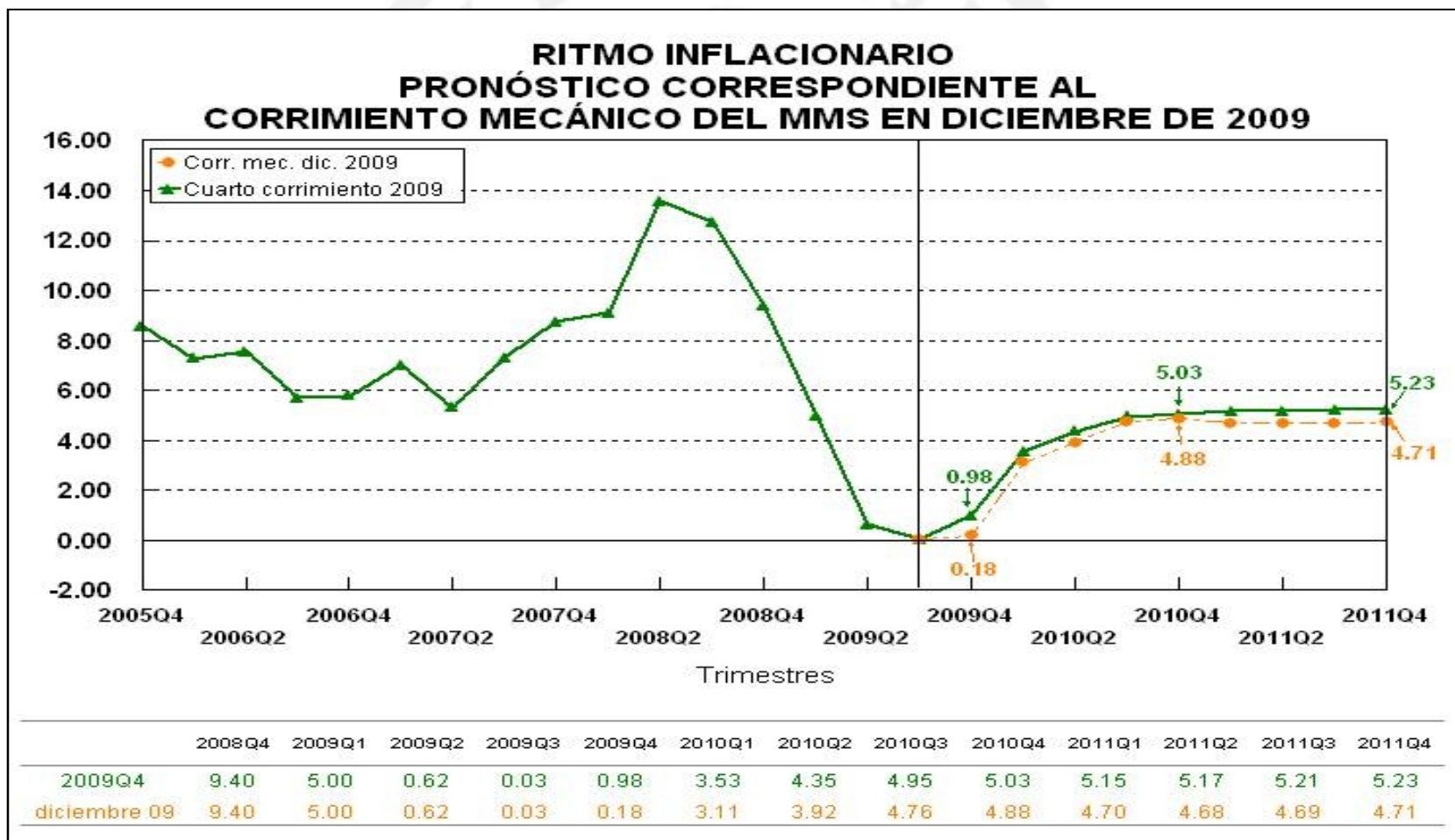
# Ritmo Inflacionario<sup>1/</sup>

Enero 2009 - Diciembre 2010



## 2) Pronósticos de mediano plazo con base en el Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)

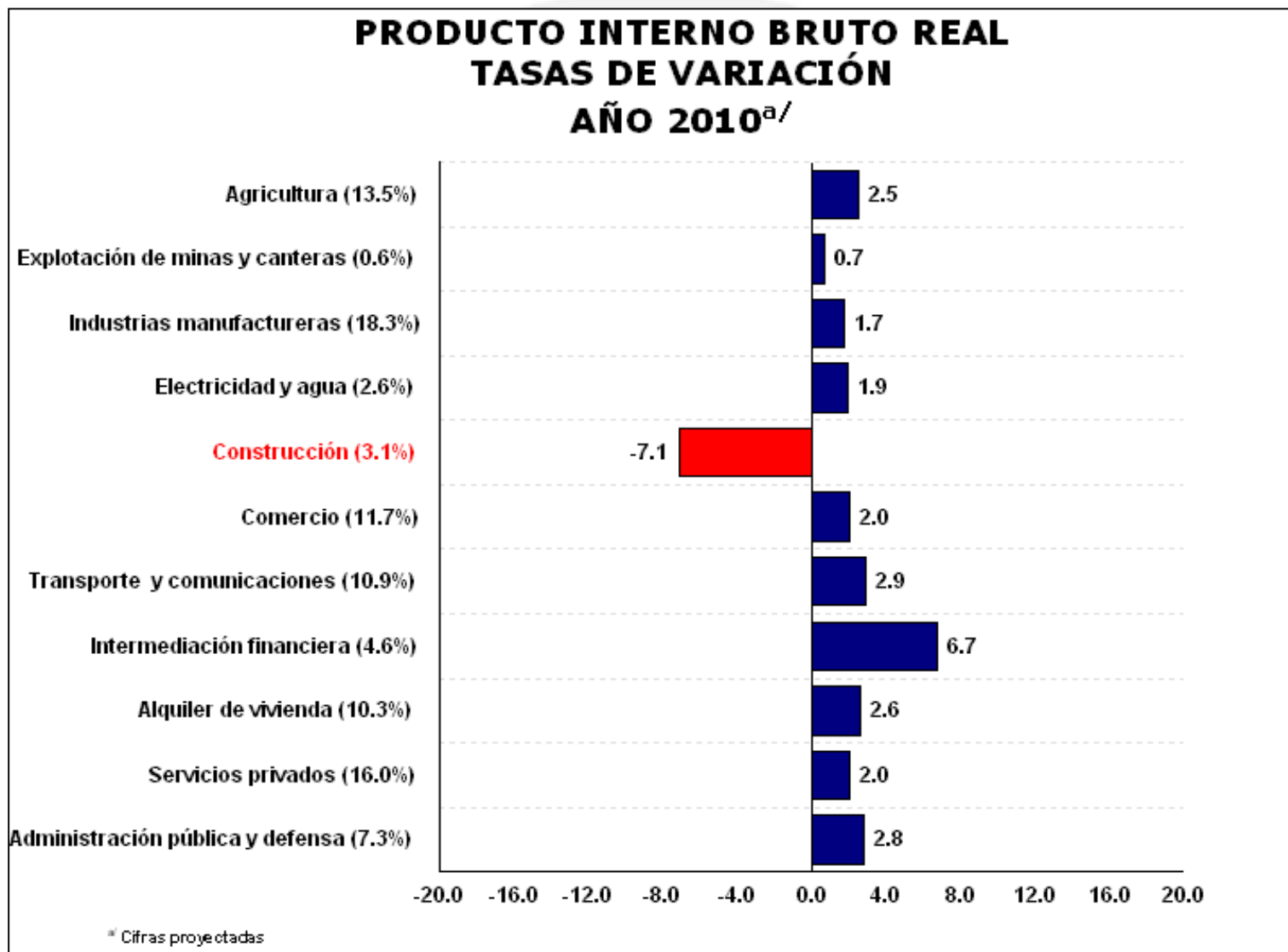
- De acuerdo con el Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), se pronostica una tasa de inflación interanual de 4.88% para diciembre de 2010.





## D. PERSPECTIVAS DEL SECTOR REAL

Para 2010, se prevé un crecimiento económico entre 1.3% y 2.1%.

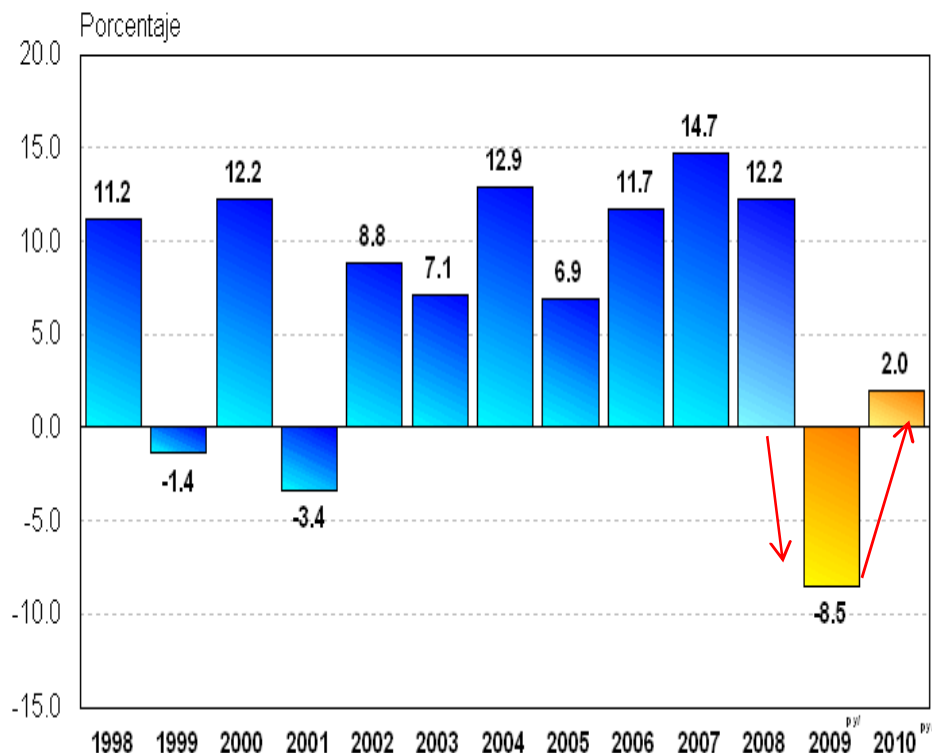


## E. PERSPECTIVAS DEL SECTOR EXTERNO

En 2010, se prevé una ligera recuperación tanto de las exportaciones como de las importaciones.

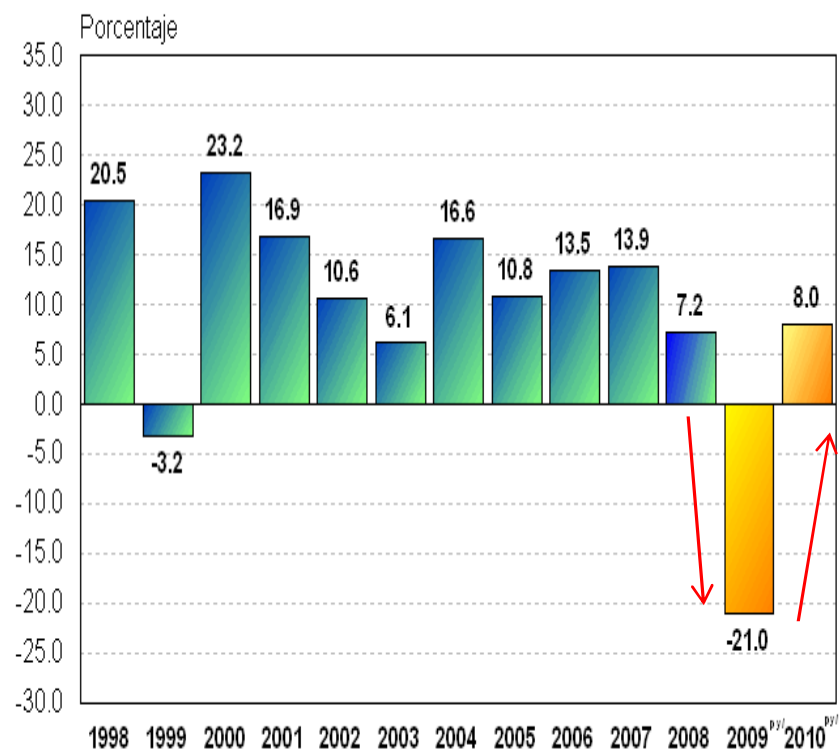
### VALOR FOB DE LAS EXPORTACIONES TOTALES

COMERCIO GENERAL  
AÑOS 1998-2010  
(Tasa de variación)

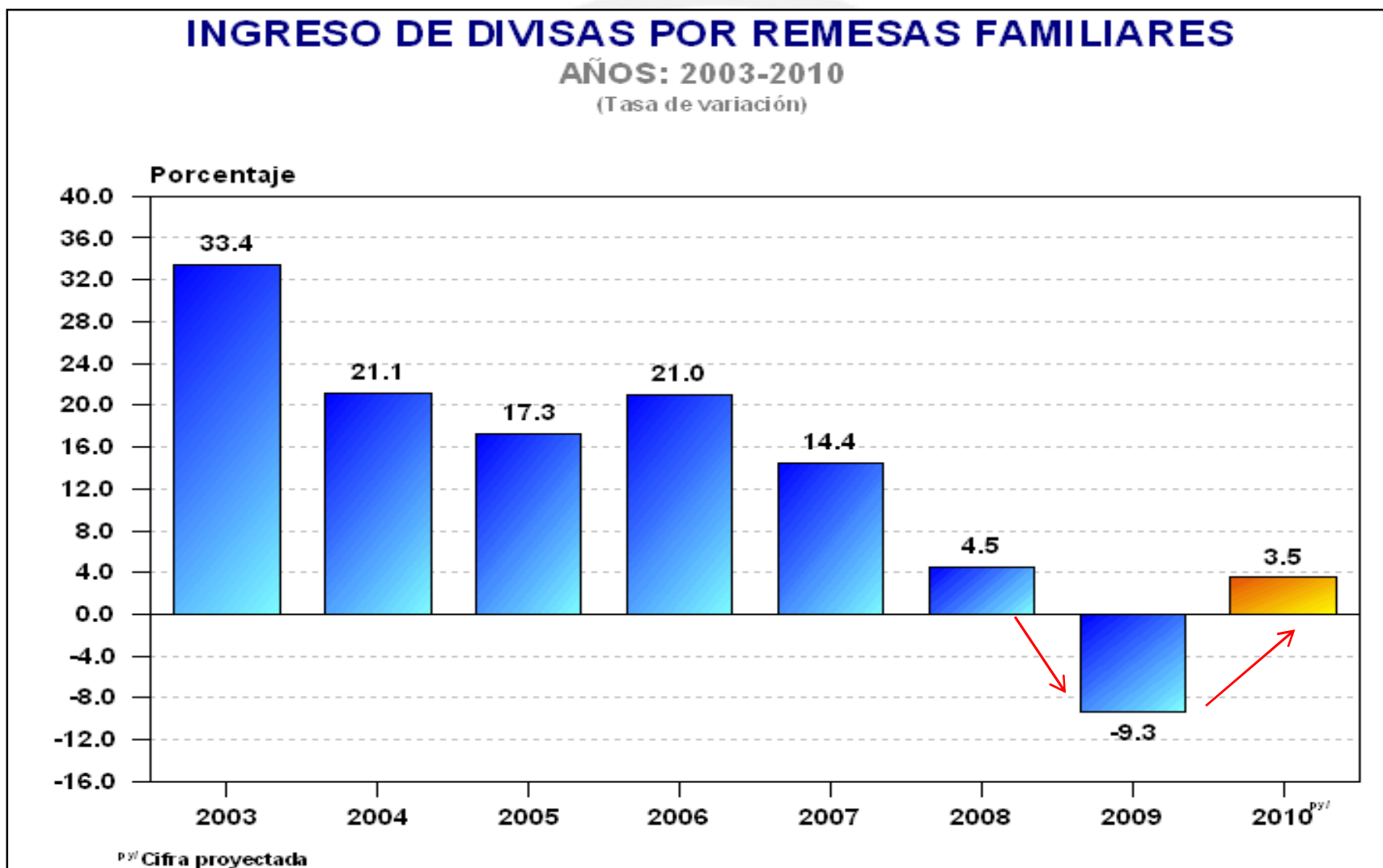


### VALOR CIF DE LAS IMPORTACIONES TOTALES

COMERCIO GENERAL  
AÑOS 1998-2010  
(Tasa de variación)



Por su parte, el flujo de divisas por remesas familiares se espera que registre un aumento de 3.5% en 2010.





# **POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2010**

**(Resolución JM-145-2009)**



## A. META DE POLÍTICA:

- Ø 5.0% +/- 1.0 punto porcentual para diciembre de 2010;
- Ø 5.0% +/- 1.0 punto porcentual, para diciembre de 2011; y
- Ø 4.0% +/- 1.0 punto porcentual, con un horizonte de convergencia de mediano plazo de 4 años.



## **B. VARIABLES INDICATIVAS DE LA POLÍTICA MONETARIA**

- 1) Ritmo inflacionario total proyectado.**
- 2) Ritmo inflacionario subyacente proyectado.**
- 3) Tasa de interés parámetro.**
- 4) Expectativas de inflación al panel de analistas privados.**
- 5) Pronósticos de inflación de mediano plazo del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS).**
- 6) Tasa de interés del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS).**



## **C. VARIABLES DE SEGUIMIENTO**

- 1) Emisión Monetaria**
- 2) Base Monetaria Amplia**
- 3) Medios de Pago**
- 4) Crédito bancario al sector privado**

## **D. PRINCIPIOS PARA PARTICIPAR EN EL MERCADO**

- 1) Enfoque en el objetivo fundamental**
- 2) Realización de operaciones de estabilización monetaria**
- 3) Flexibilidad cambiaria**



## **E. INSTRUMENTOS PARA MANTENER LA ESTABILIDAD MACRO-FINANCIERA**

### **1. Mercado monetario**

#### **a) Tasa de Interés Líder de la Política Monetaria**

El Banco de Guatemala continuará utilizando la tasa de interés líder para dar a conocer la postura de la política monetaria.

#### **b) Operaciones de Estabilización Monetaria**

En 2010 se continuará participando en el mercado monetario mediante los mecanismos siguientes:

- ü Mesa Electrónica Bancaria de Dinero (MEBD);
- ü Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A.;
- ü Licitaciones; y,
- ü Ventanilla.





## **c) Otros instrumentos de política monetaria**

### **i) Encaje Bancario**

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

### **ii) Prestamista de última instancia**

Se proveerá 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.



**iii) Recepción de Depósitos a Plazo, cuyos vencimientos sean mayores de un año.**

El Banco Central, cuando los espacios monetarios lo permitan, podrá realizar operaciones de estabilización monetaria, cuyos vencimientos sean mayores de un año.

**iv) Inyección de liquidez por medio de la MEBD.**

El Banco de Guatemala continuará colocando posturas de inyección de liquidez en la MEBD.

**v) Operaciones de mercado abierto**

El Banco de Guatemala podrá realizar operaciones de mercado abierto en el mercado secundario de valores, mediante la negociación de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, para cuyo efecto los mismos se definen elegibles, de conformidad con lo establecido en el artículo 46 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala.



## **2. Mercado Institucional de Divisas**

### **a) Regla de Participación**

Se mantiene vigente lo dispuesto en resoluciones JM-22-2009, JM-85-2009 y JM-92-2009,

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

En 2010 se estima prudente que el Banco de Guatemala continúe disponiendo de un instrumento que le permita moderar la liquidez en moneda extranjera, mediante la captación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América.



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

- 1. Continuar con la consolidación de la información de las operaciones interbancarias en el mercado secundario de valores**
- 2. Continuar con el requerimiento de información sobre contratos *forward* de divisas**
- 3. Coordinación con la política fiscal**
- 4. Transparencia y rendición de cuentas del Banco de Guatemala**



**CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS  
QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN  
RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER  
DE LA POLÍTICA MONETARIA PARA 2010**

<b>FECHA</b>
10 DE FEBRERO
24 DE MARZO
28 DE ABRIL
23 DE JUNIO
28 DE JULIO
29 DE SEPTIEMBRE
27 DE OCTUBRE
24 DE NOVIEMBRE





***MUCHAS GRACIAS***  
***[www.banquat.gob.gt](http://www.banquat.gob.gt)***

