



# DESEMPEÑO MACROECONÓMICO RECIENTE

Licenciada  
María Antonieta de Bonilla  
Presidenta  
Banco de Guatemala

Columnistas, Periodistas, Representantes de  
Centros de Investigación y Universidades  
Guatemala, abril de 2010

# CONTENIDO



## **A. Entorno Internacional**

## **B. Entorno Interno**

## **I. DECISIÓN TASA LÍDER**



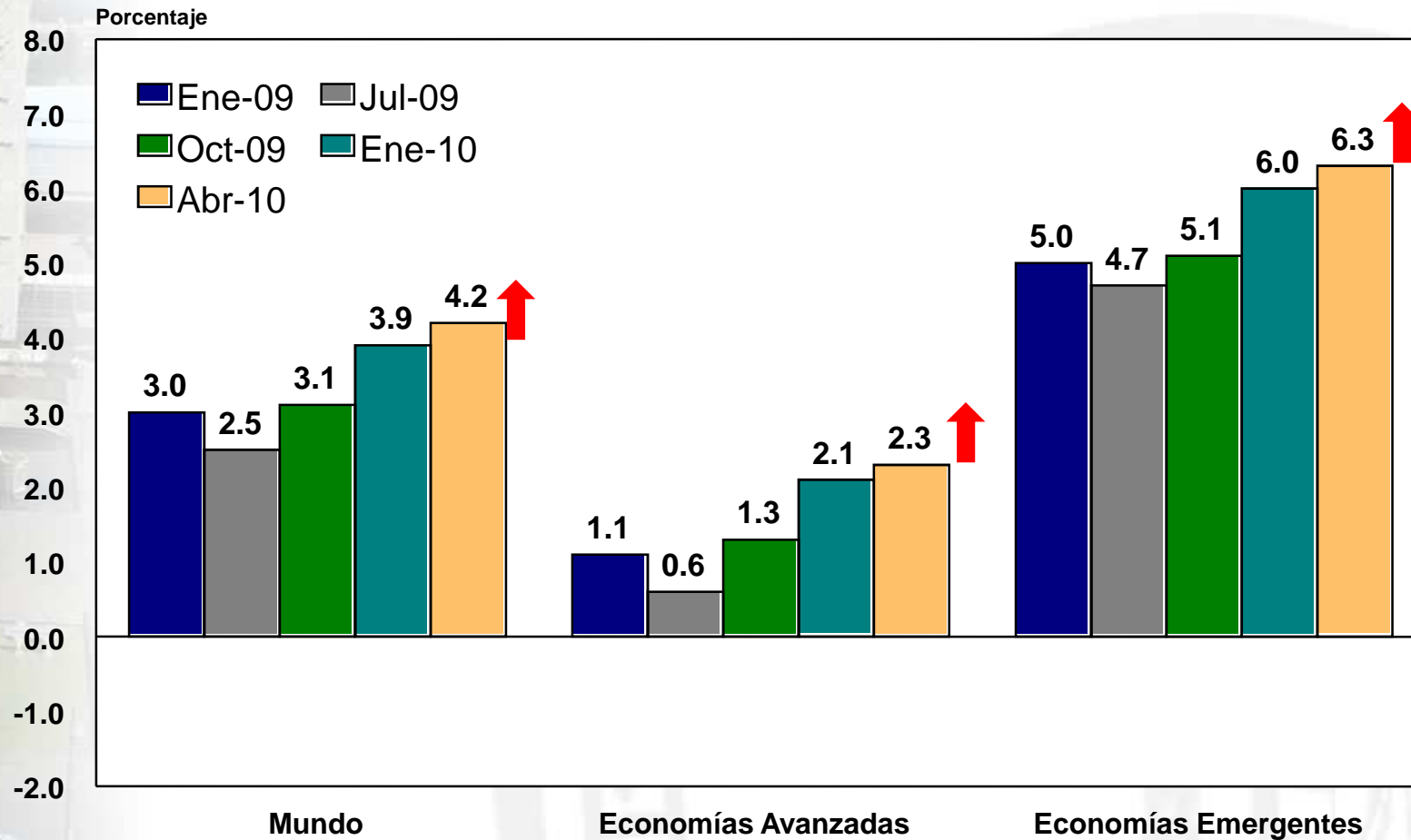
# I. ESCENARIO INTERNACIONAL

Las últimas proyecciones evidencian que la recuperación ha empezado a afianzarse...



## PROYECCIONES DE CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA 2010

(Variación Interanual)

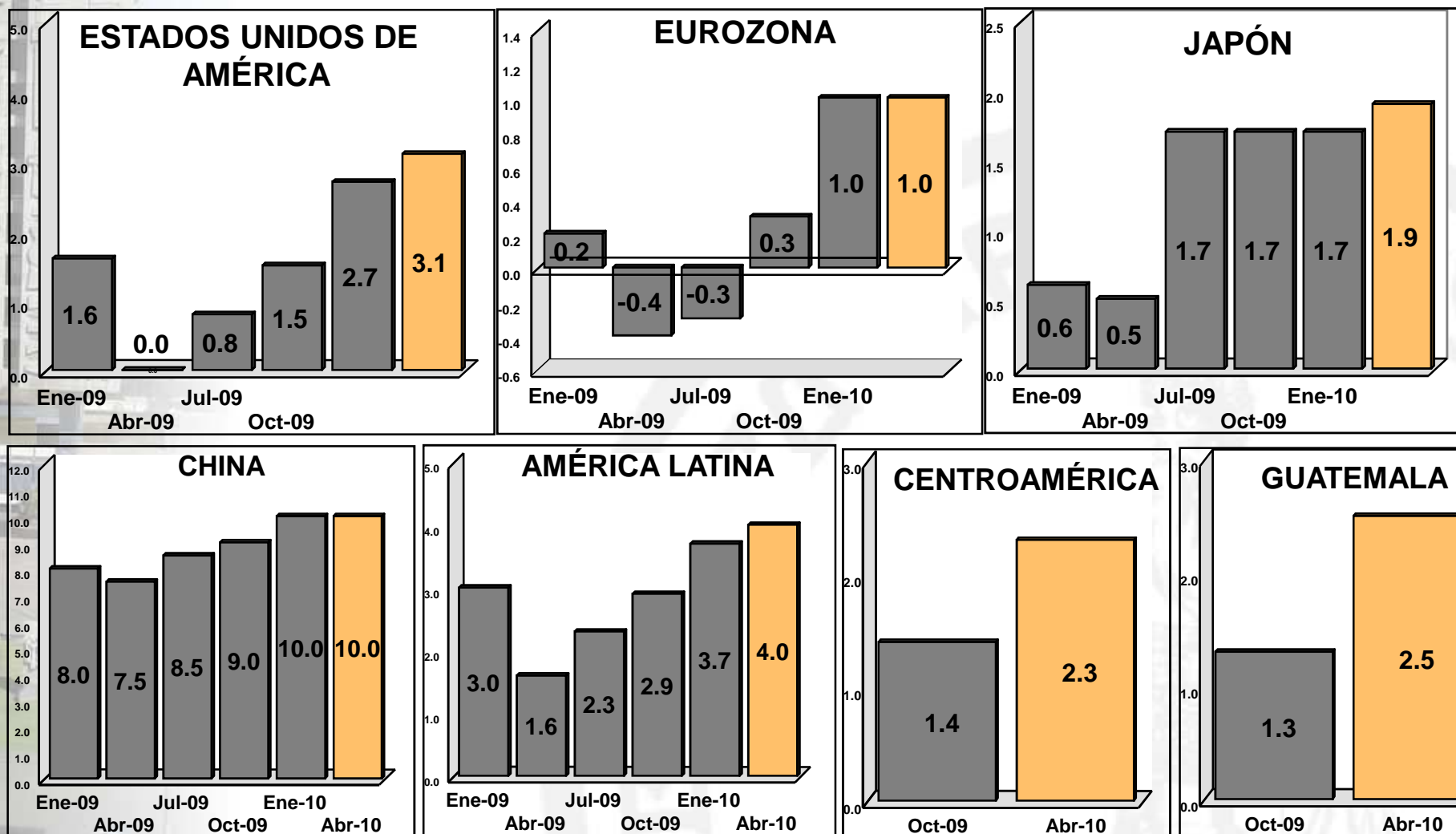


Fuente: Fondo Monetario Internacional

... pero está repuntando a distintos ritmos, entre regiones y países.



## PROYECCIONES DE CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA 2010





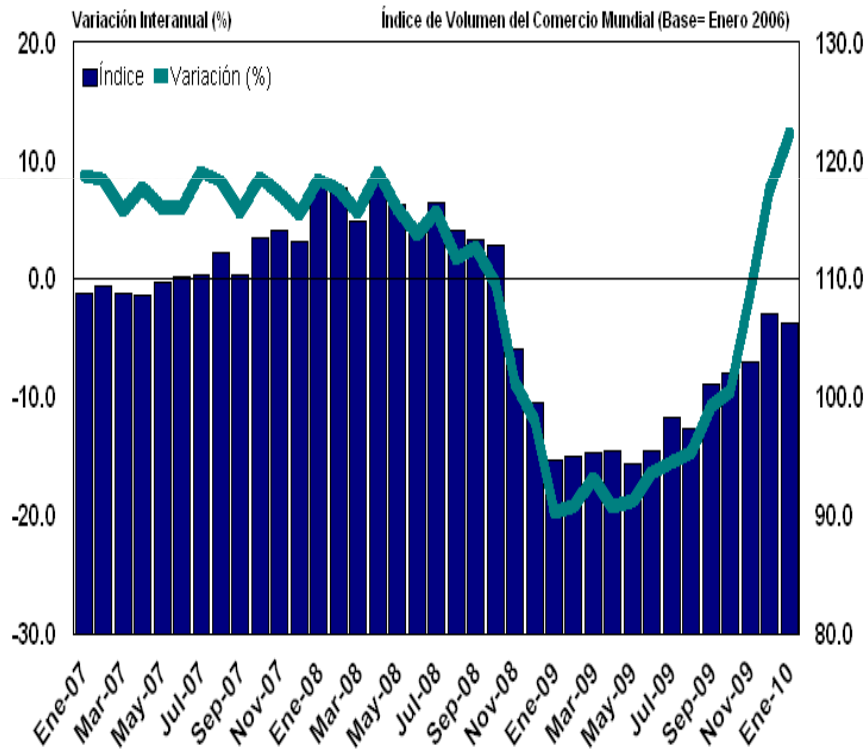
**Este repunte de la actividad económica se evidencia en la aceleración del comercio internacional, el cual se prevé que registre un crecimiento de 7.0% luego de presentar una de las caídas más grades en la historia de post guerra...**



### VOLUMEN DEL COMERCIO MUNDIAL

ENERO 2007 - ENERO 2010

(Índice y variación interanual)

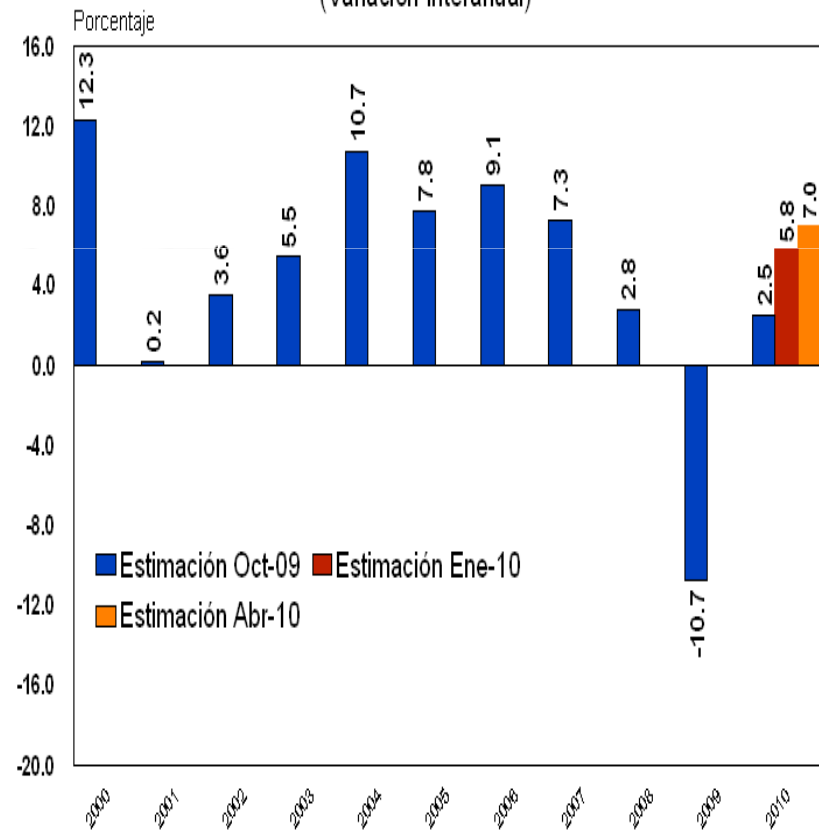


Fuente: Oficina de Análisis Económico de Holanda.

### VOLUMEN DEL COMERCIO MUNDIAL

Años 2000-2010

(Variación Interanual)



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

<sup>a</sup>Proyecciones

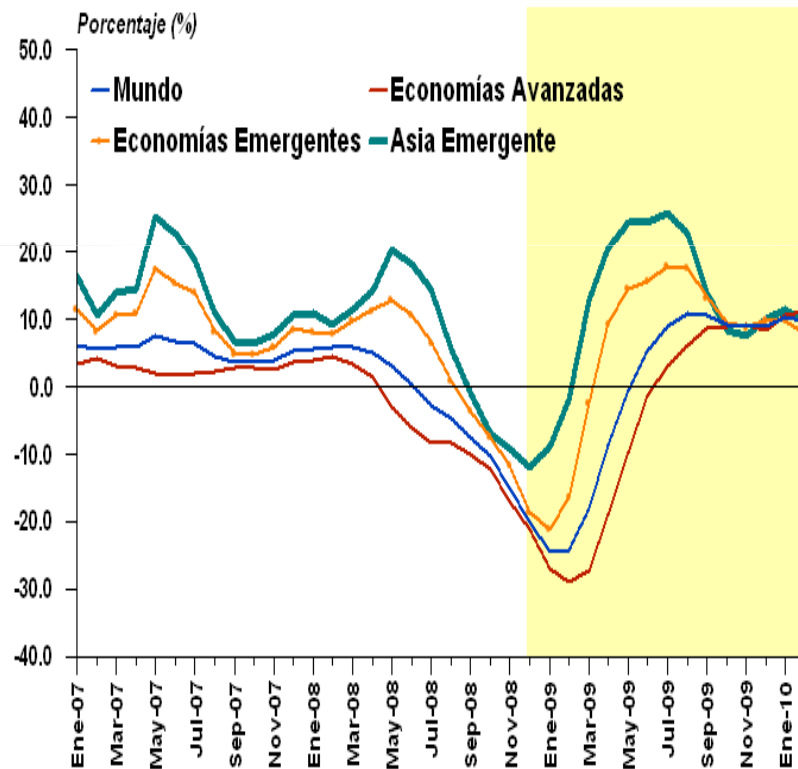
# ...así como del aumento de la producción industrial y de las ventas minoristas...



## PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

PERÍODO: 2007 - 2010 <sup>a/</sup>

Variación anualizada del promedio móvil de tres meses



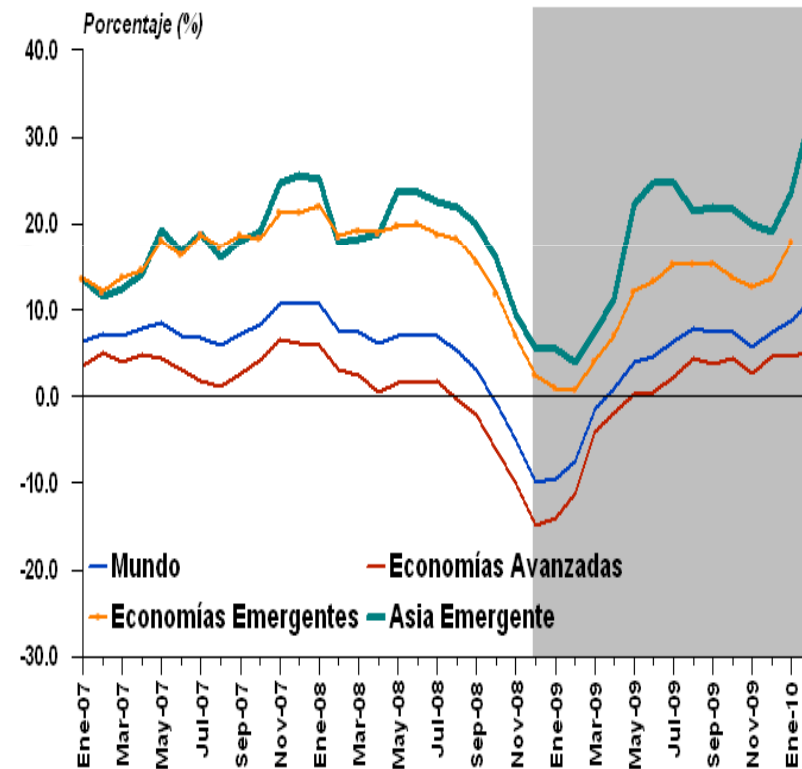
a/ Febrero 2010

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Perspectivas de la Economía Mundial, Abril 2010.

## VENTAS MINORISTAS

PERÍODO: 2007 - 2010 <sup>a/</sup>

Variación anualizada del promedio móvil de tres meses



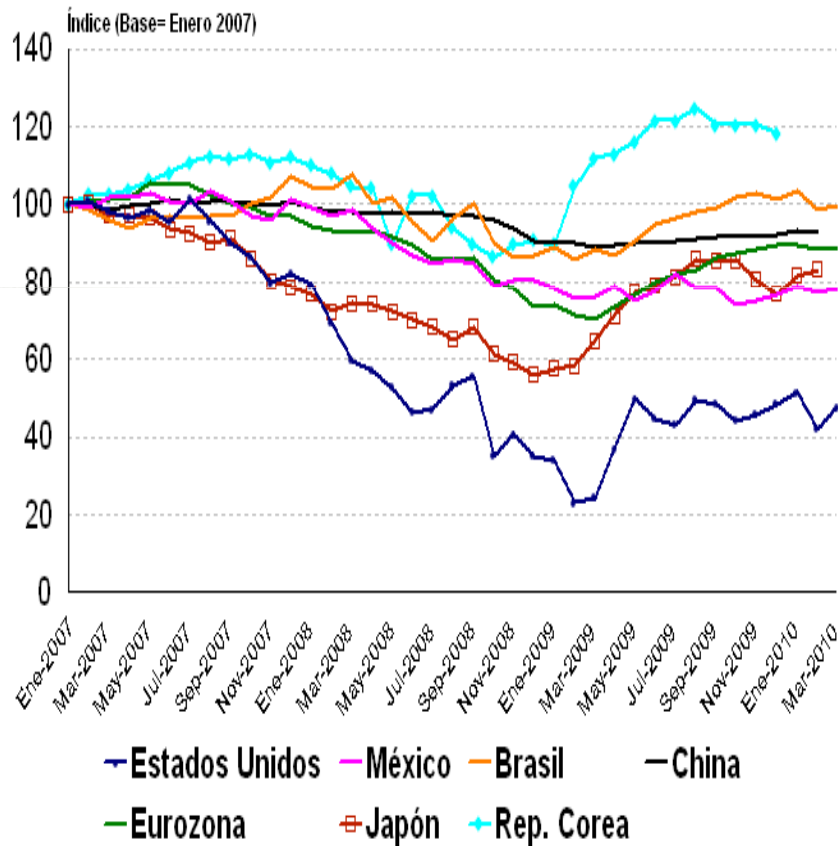
a/ Febrero 2010

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Perspectivas de la Economía Mundial, Abril 2010.

...y del fortalecimiento de la confianza de los consumidores y de las empresas.

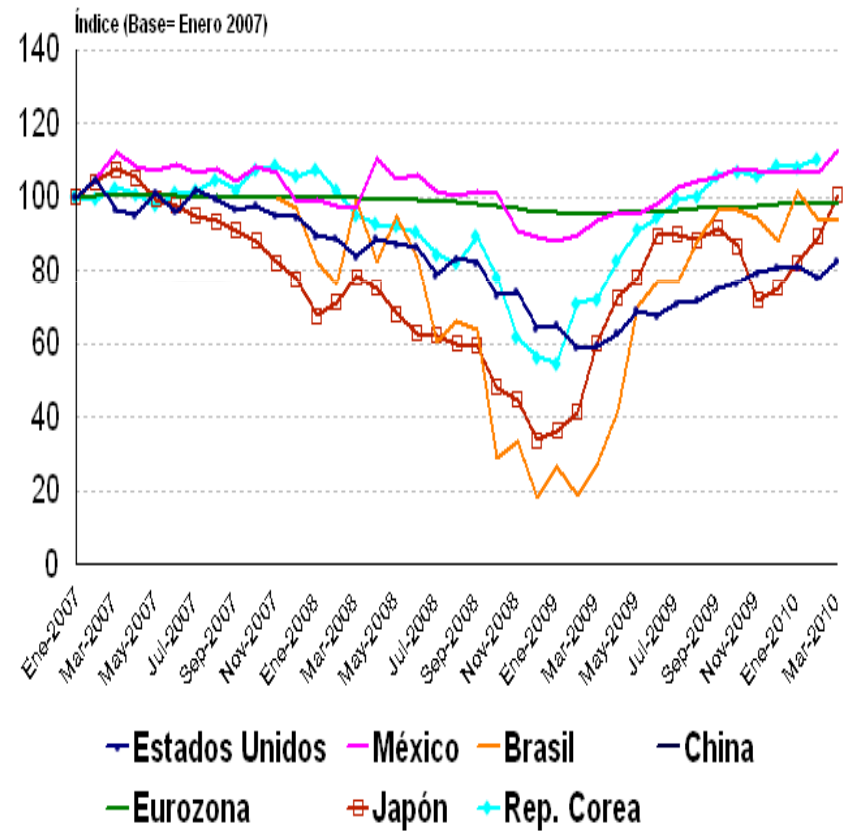


### ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR



Fuente: Bloomberg L.P.

### ÍNDICE DE CONFIANZA DEL EMPRESARIO



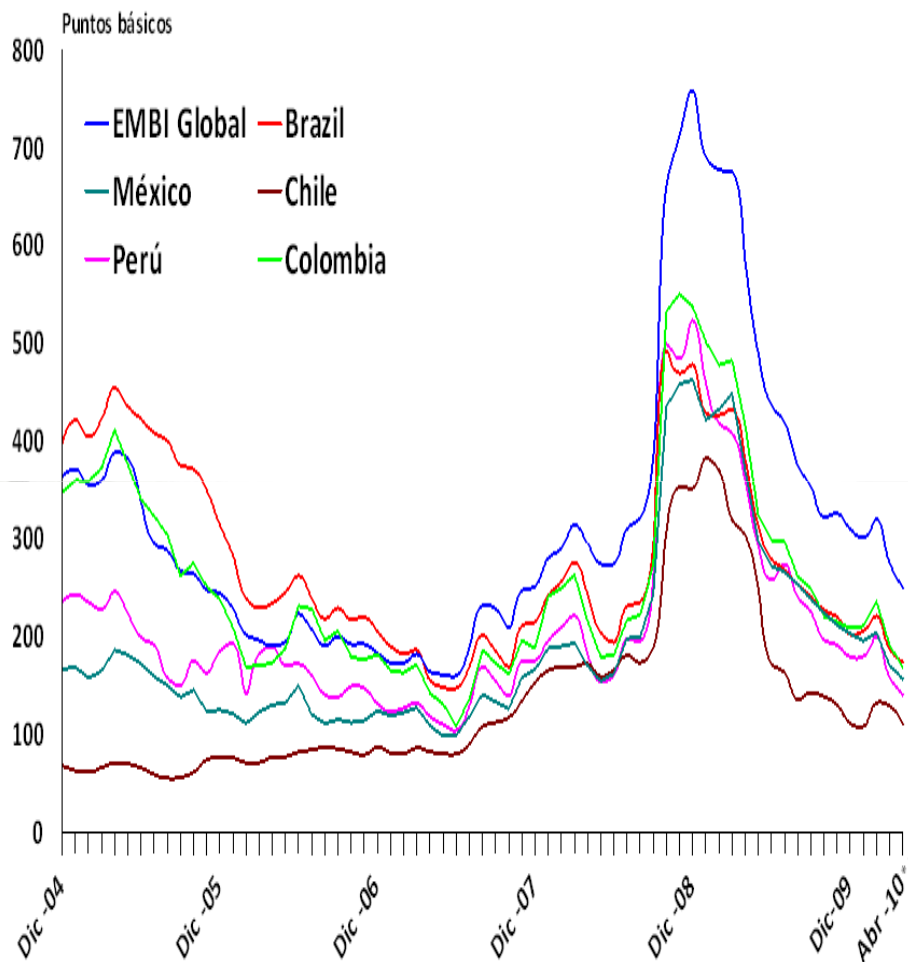
Fuente: Bloomberg L.P.



# Asimismo, los mercados de dinero y de bonos se estabilizaron.



EMBI Promedio Global<sup>1/</sup> y de algunos países de Latinoamérica



<sup>1/</sup> Promedio al 21 de abril.

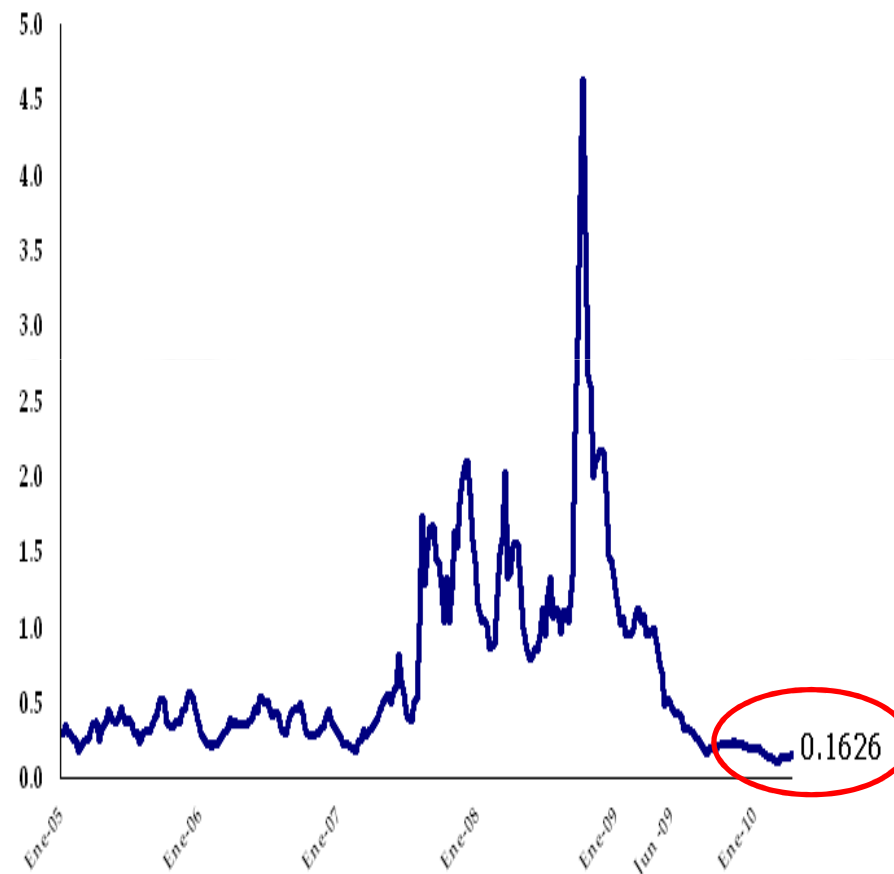
<sup>2/</sup> El EMBI Global incluye Argentina, Brazil, México, Corea del Sur, Rusia, Venezuela, Filipinas, Polonia, Malasia, Panamá, Bulgaria, Nigeria, China, Ecuador, Perú, Colombia, Marruecos, Grecia, Turquía, Hungría, Croacia, Líbano, África del Sur, Algeria, Tailandia, Chile y Costa de Marfil.

Fuente: Bloomberg.

## TED SPREAD

Puntos Porcentuales

2005 - 2010<sup>a/</sup>



<sup>a/</sup> Al 22 de abril

Fuente: Bloomberg LP.



# De igual manera, los mercados accionarios repuntaron.

## ESTADOS UNIDOS Y LA ZONA DEL EURO: PRINCIPALES ÍNDICES ACCIONARIOS

DE ENERO DE 2008 A ABRIL DE 2010<sup>1/</sup>

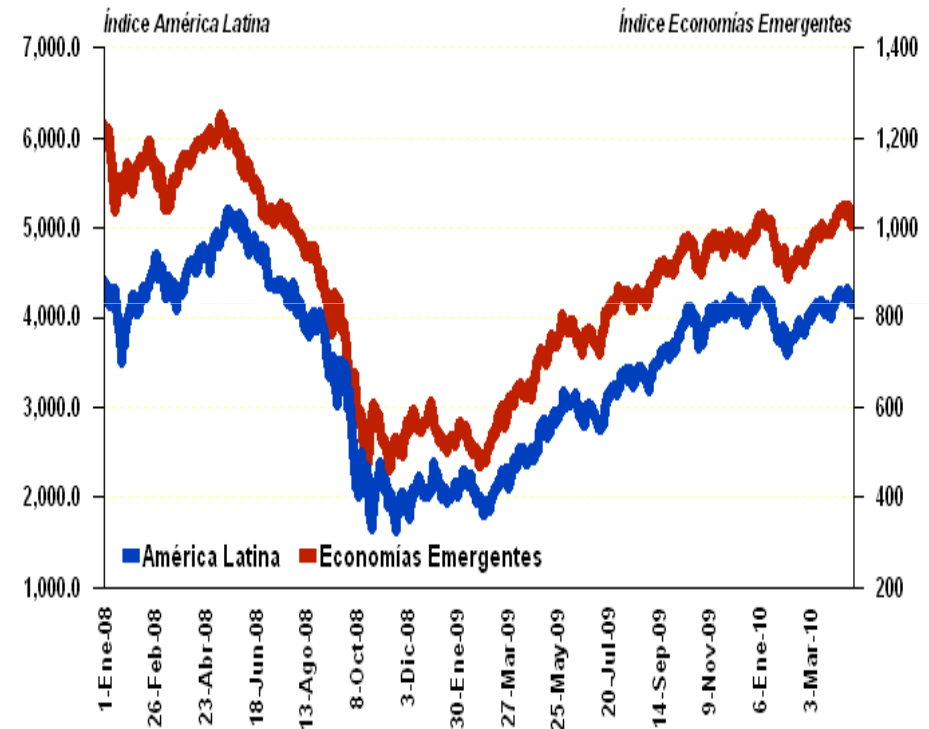


<sup>1/</sup> Al 22 de abril

El Dow Jones EURO STOXX 50 es un índice de referencia de la bolsa de la Eurozona creado el 26 de febrero de 1998. Está elaborado por STOXX Limited, una alianza comercial entre Deutsche Börse, Dow Jones & Company y SWX Swiss Exchange. Es un índice ponderado por capitalización bursátil, lo cual significa que, al contrario de índices como el Dow Jones, no todas las empresas que lo forman tienen el mismo peso.

## MSCI: ECONOMÍAS EMERGENTES Y AMÉRICA LATINA

PERÍODO: 2008 - 2010<sup>a/</sup>



<sup>a/</sup> 21 de abril

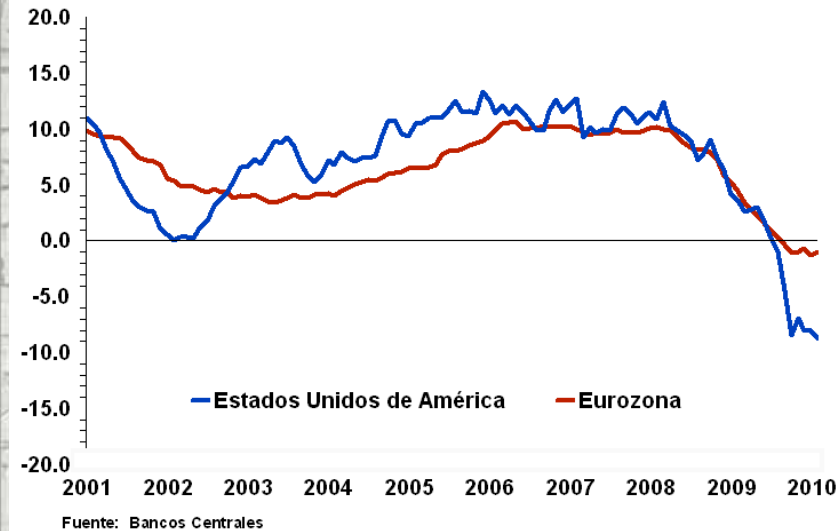
Fuente: Bloomberg L.P.

MSCI: Es un índice creado por Morgan Stanley Capital International diseñado para medir el desempeño del mercado accionario.

Nota: El índice para América Latina está conformado por 7 países. El índice para Economías Emergentes por 26 países.

## CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO

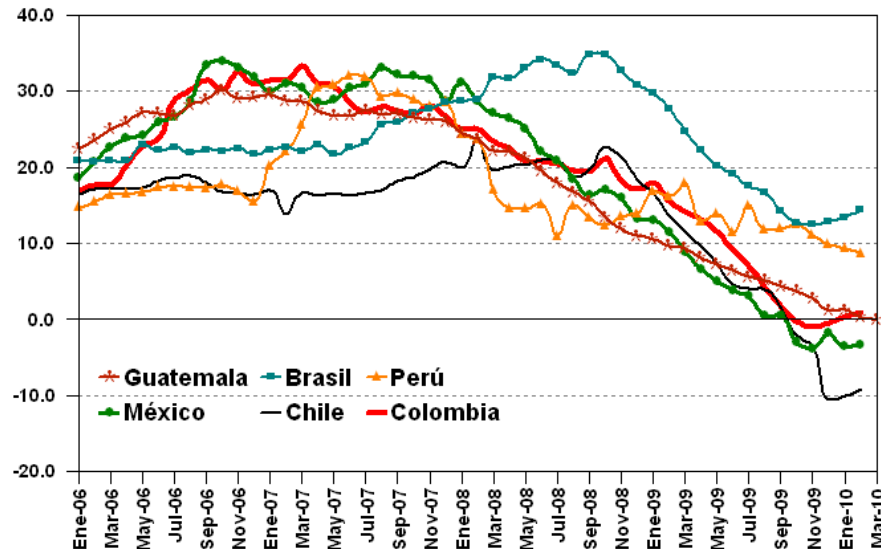
Variación Interanual



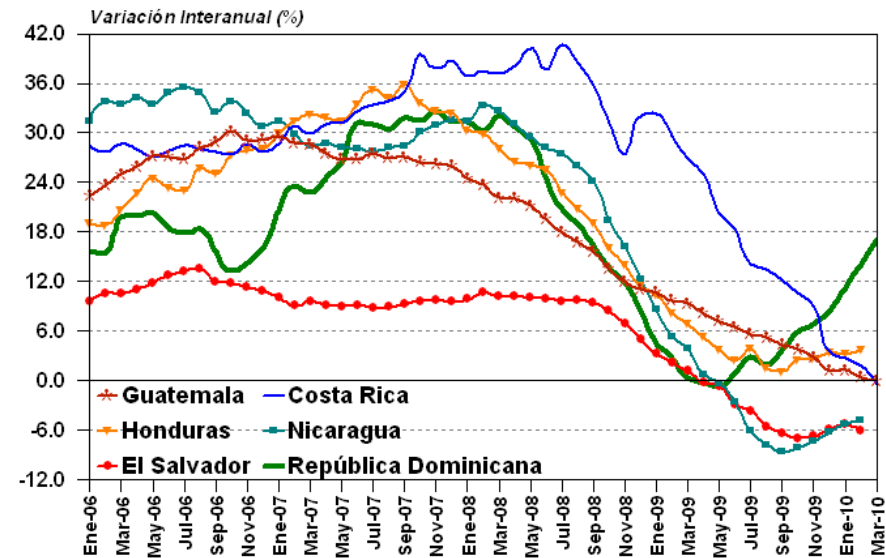
**El comportamiento del crédito bancario en algunas economías está deteniendo su deterioro; sin embargo, en Estados Unidos de América, la tendencia continúa a la baja.**



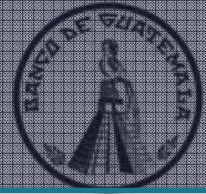
### LATINOAMÉRICA: PAÍSES CON ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO AÑOS: 2006-2010



### CENTROAMÉRICA-REPÚBLICA DOMINICANA CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO AÑOS: 2006-2010



## PRINCIPALES CONCLUSIONES DEL INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA DEL FMI (ABRIL DE 2010):

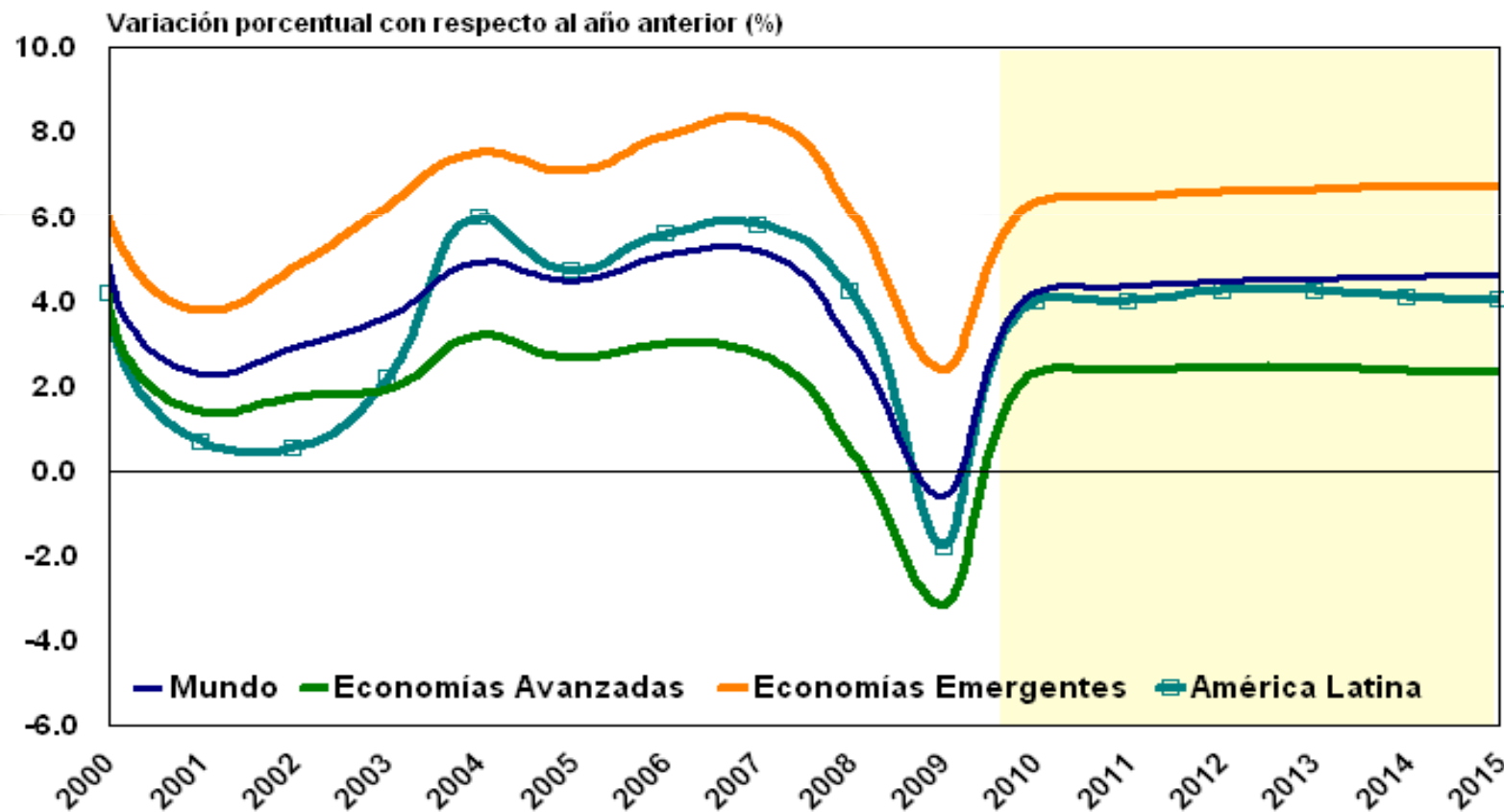


- La recuperación del crédito bancario será débil mientras las familias y las empresas necesiten reducir sus niveles de apalancamiento y restaurar sus hojas de balance.
- En general, la solidez del sistema bancario ha mejorado, con un efecto positivo en la estabilidad financiera. Sin embargo, la gestión del riesgo soberano y los riesgos financieros podrían tener importantes consecuencias para la estabilidad financiera en el futuro.



Sin embargo, pese a que se prevé que el crecimiento mundial se recuperará en todas las regiones éste permanecerá, en un horizonte de mediano plazo, por debajo de los niveles previos a la crisis.

## CRECIMIENTO ECONÓMICO 2000-2015<sup>a/</sup>

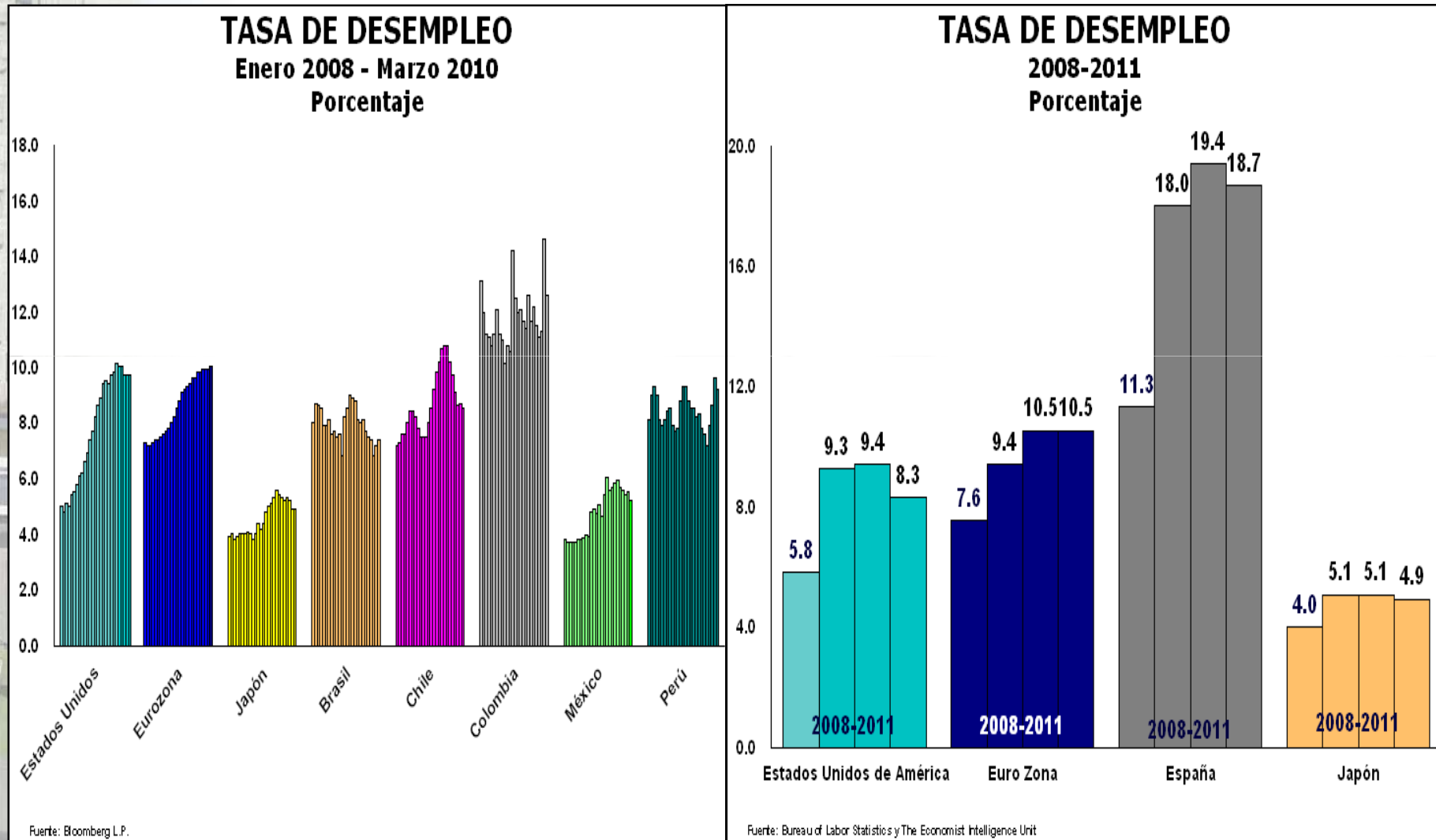


a/ Proyecciones para 2010

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial. Abril 2010.



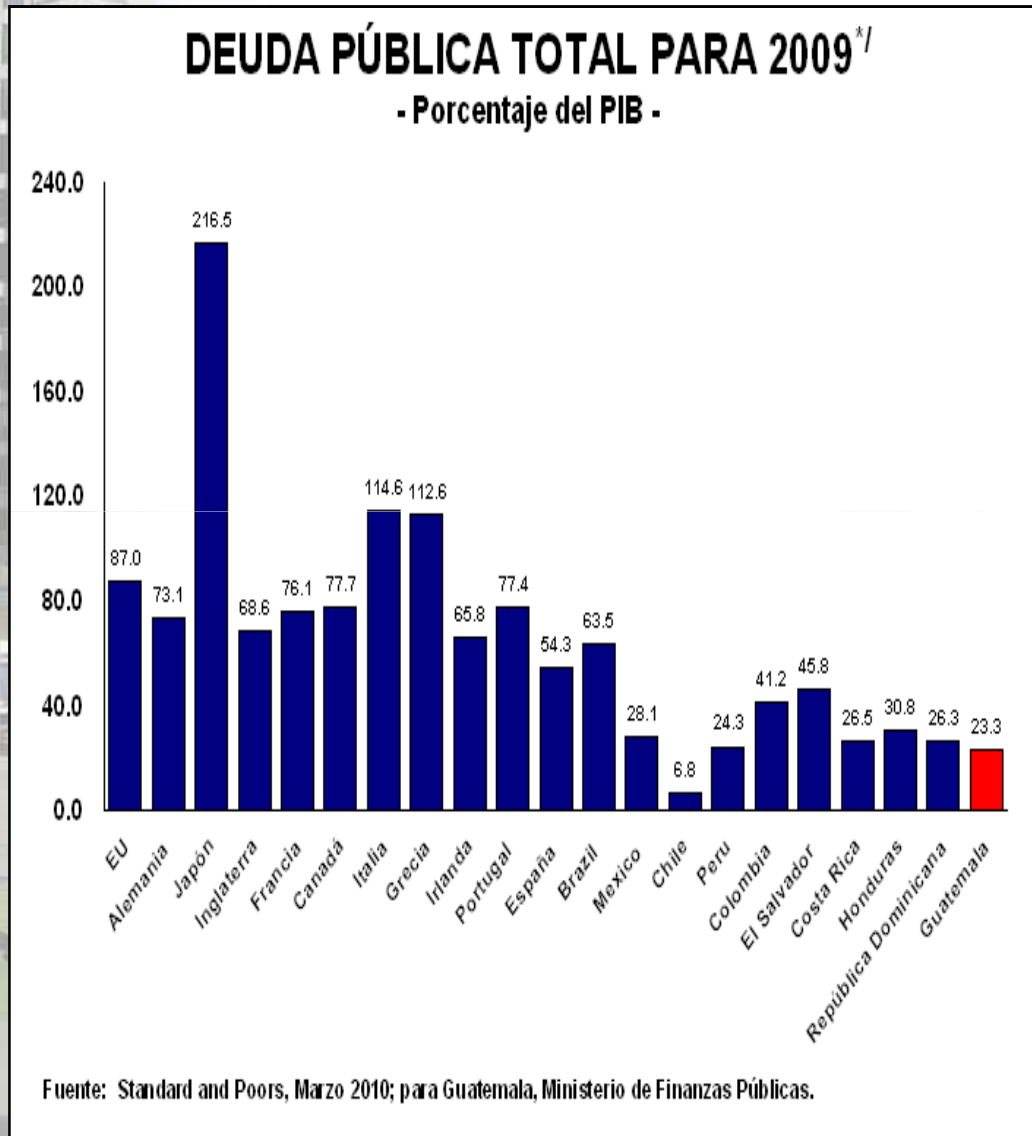
Debido, en parte, a los desequilibrios en el mercado laboral, especialmente en la economías avanzadas de los cuales no se prevé una normalización en el mediano plazo.







**Asimismo, la recuperación enfrenta riesgos fiscales vinculados al aumento de la deuda pública en las economías avanzadas.**



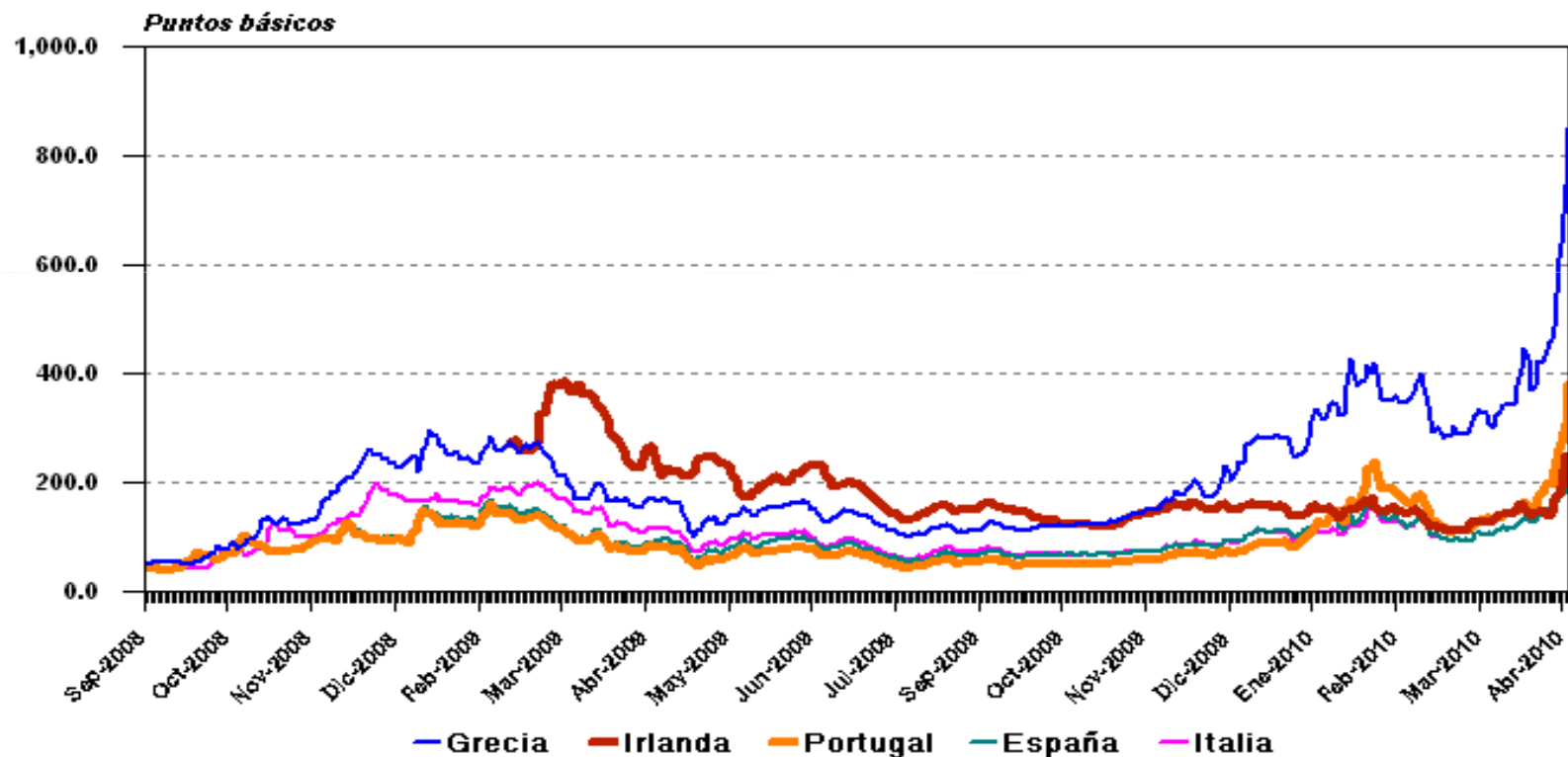
**Los riesgos relacionados con la deuda soberana podrían minar la recuperación ya que:**

- 1. Podrían provocar una retirada prematura de las medidas de estímulo fiscal.**
- 2. Así como de una pérdida en la confianza de los hogares y de los inversionistas, los cuales recortarían el gasto si la actividad se deprimiera.**

Algunas economías, con altos niveles de deuda están experimentando un presión creciente por parte de los mercados financieros.



## CREDIT DEFAULT SWAP SPREAD PERÍODO: 2008 - 2010 <sup>a/</sup>



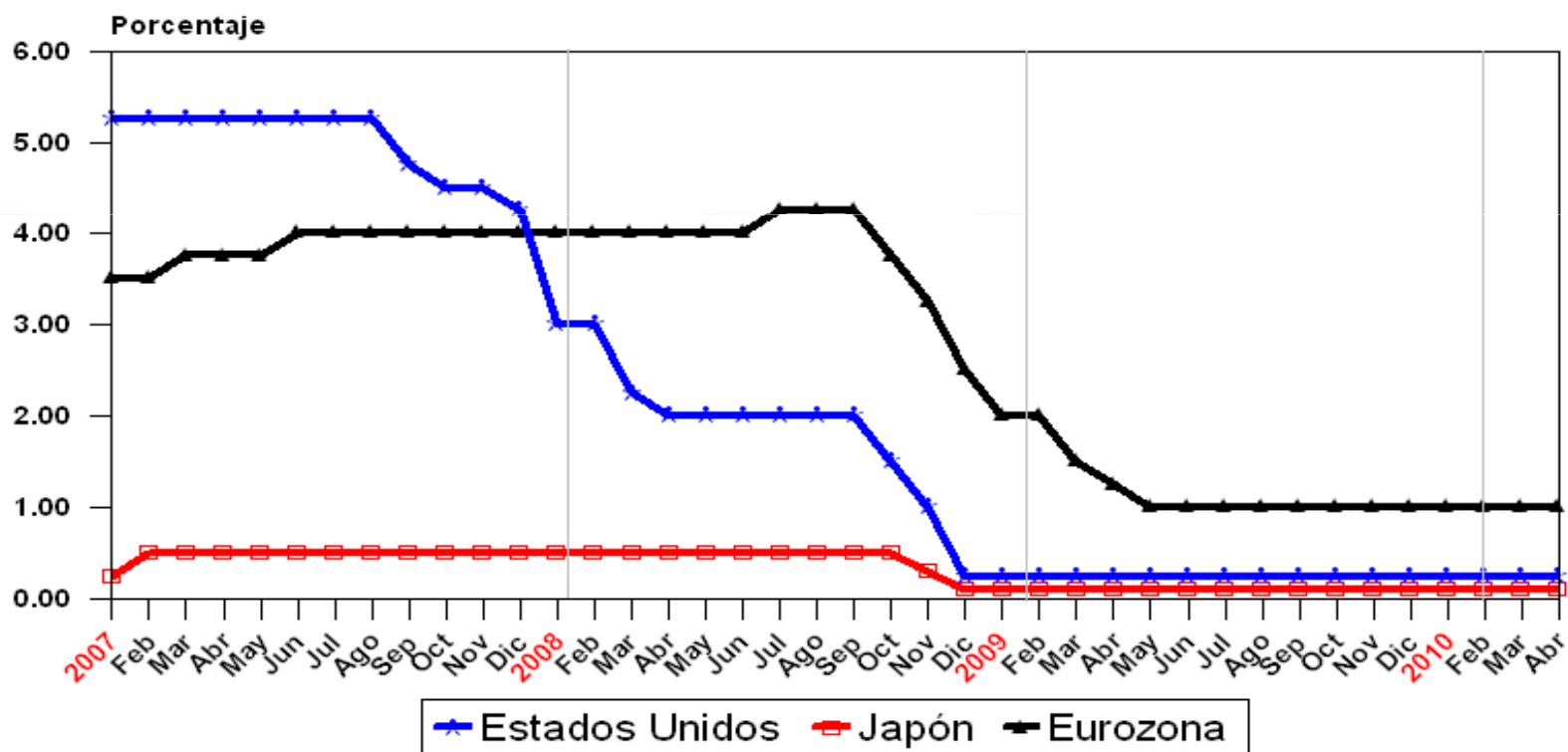
<sup>a/</sup> Al 27 de abril

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

La sostenibilidad de la recuperación, también enfrenta riesgos monetarios, debido a que el margen de maniobra de la política monetaria en muchas economías avanzadas ya se encuentra agotado o es muy limitado.

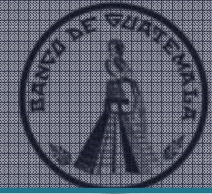


## TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, JAPÓN Y EUROZONA AÑOS 2007-2010



Fuente: Bloomberg.

# DESAFÍOS PARA SUSTENTAR Y FORTALECER LA RECUPERACIÓN



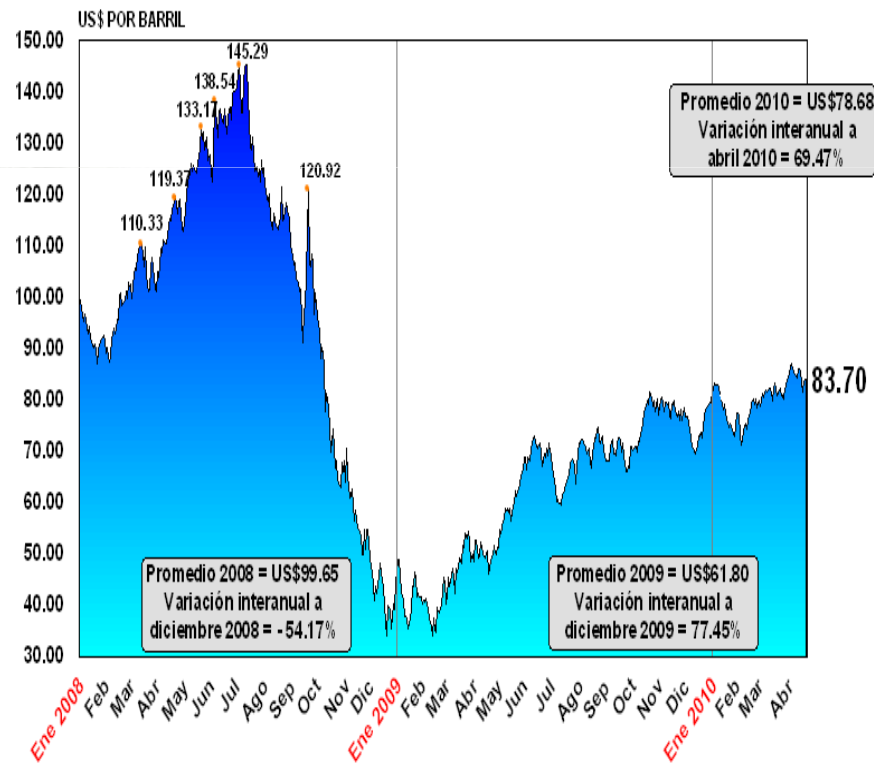
- ✓ Estrategias fiscales creíbles a mediano plazo, que permitan reducir los elevados niveles de deuda y los altos déficits fiscales.
- ✓ Cautela en la reversión de las políticas monetarias acomodaticias.
- ✓ Sanear y reformar el sector financiero.
- ✓ Políticas que fomenten el empleo y que brinden ayuda a los desempleados.



Los precios observados del petróleo muestran aumentos en las últimas semanas y la posición a futuro es una fuente potencial de presiones inflacionarias, particularmente para las economías que son importadoras netas de este producto y de sus derivados.

## PETRÓLEO

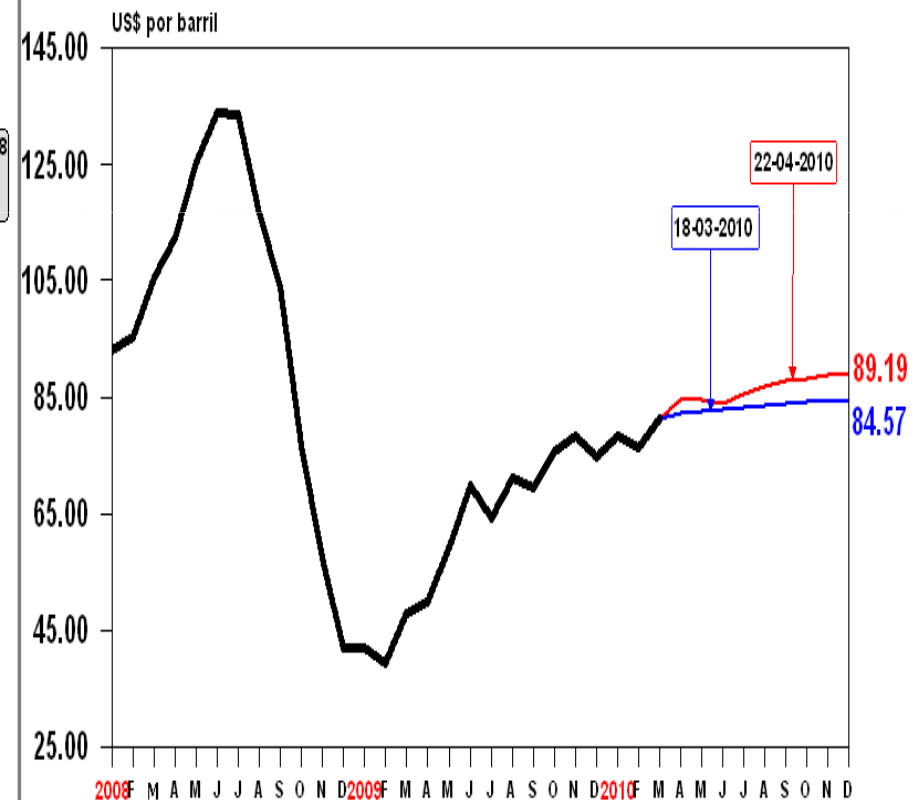
BOLSA DE MERCANCIAS DE NUEVA YORK (NYMEX)  
PRIMERA POSICIÓN A FUTURO  
PERÍODO ENERO 2008 A ABRIL DE 2010 <sup>1/</sup>



<sup>1/</sup> Al 22 de abril.  
Fuente: Bloomberg.

## PETRÓLEO

PRECIOS FUTUROS BOLSA DE MERCANCIAS DE NUEVA YORK  
AÑOS 2008 - 2010



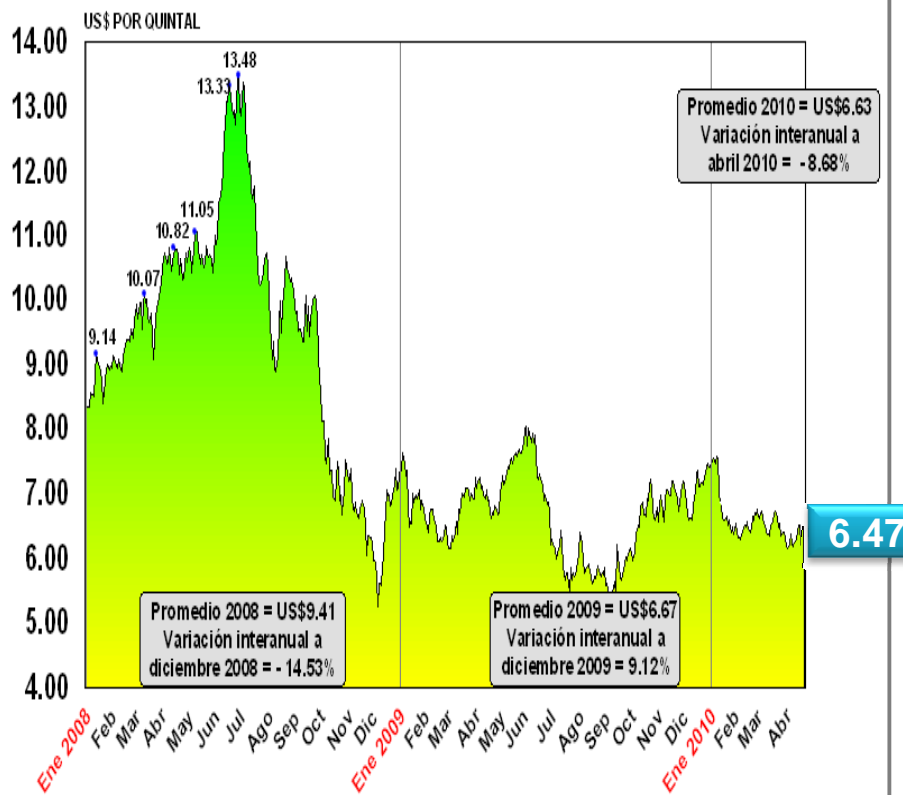
Fuente: BLOOMBERG



# En el caso del maíz y del trigo, los precios han permanecido relativamente estables.

## MAÍZ

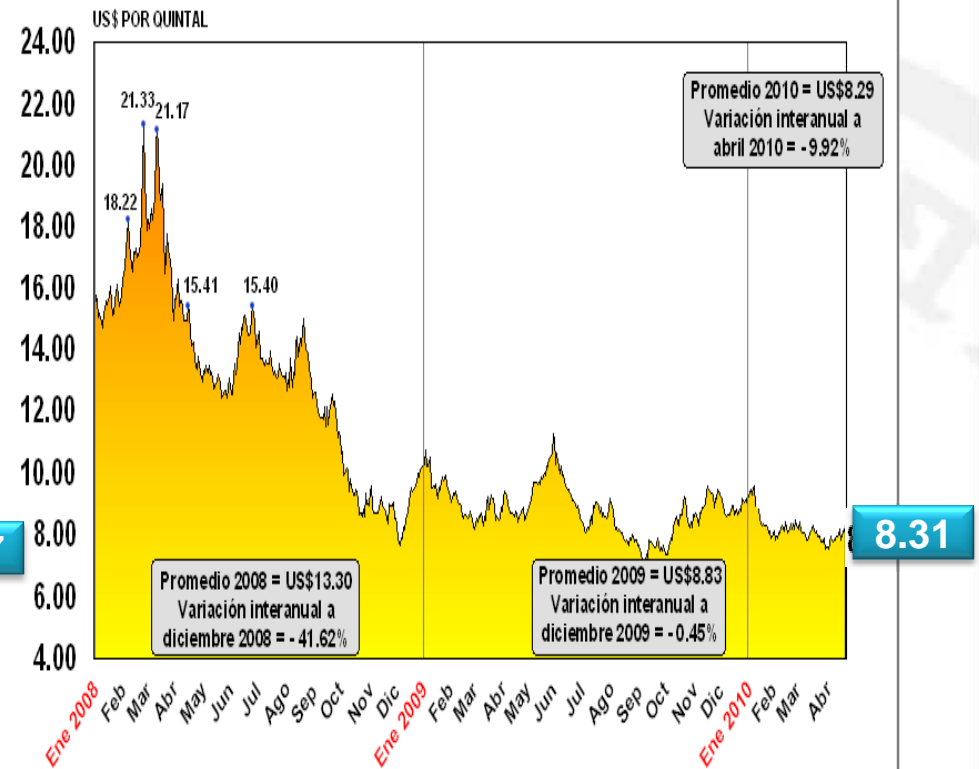
BOLSA DE MERCANCIAS DE CHICAGO (CBOT)  
PRIMERA POSICIÓN A FUTURO  
PERÍODO ENERO 2008 A ABRIL DE 2010 <sup>1/</sup>



<sup>1/</sup> Al 22 de abril.  
Fuente: Bloomberg.

## TRIGO

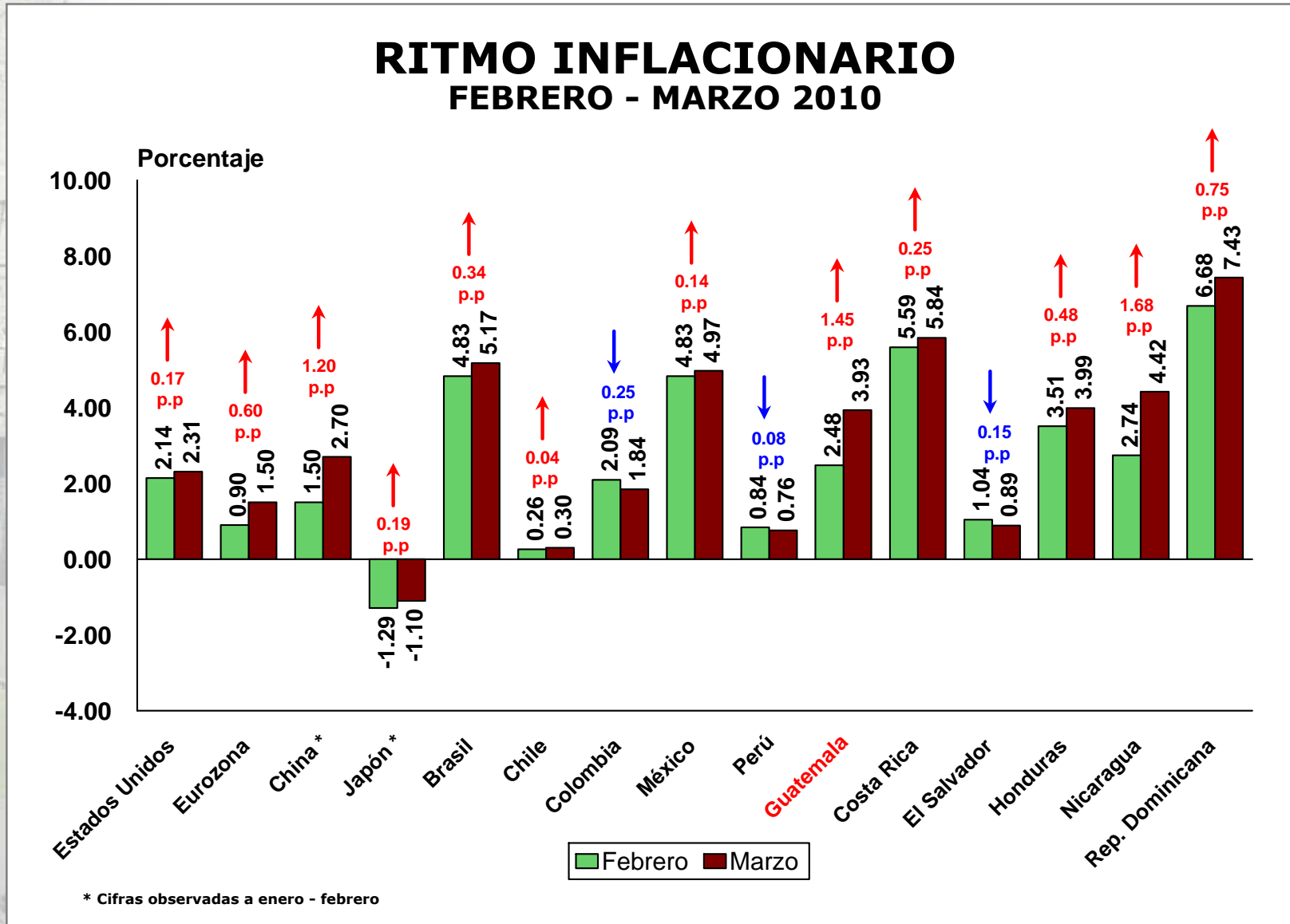
BOLSA DE MERCANCIAS DE CHICAGO (CBOT)  
PRIMERA POSICIÓN A FUTURO  
PERÍODO ENERO 2008 A ABRIL DE 2010 <sup>1/</sup>



<sup>1/</sup> Al 22 de abril.  
Fuente: Bloomberg.



# Varios países latinoamericanos muestran cierto aumento en el ritmo inflacionario.

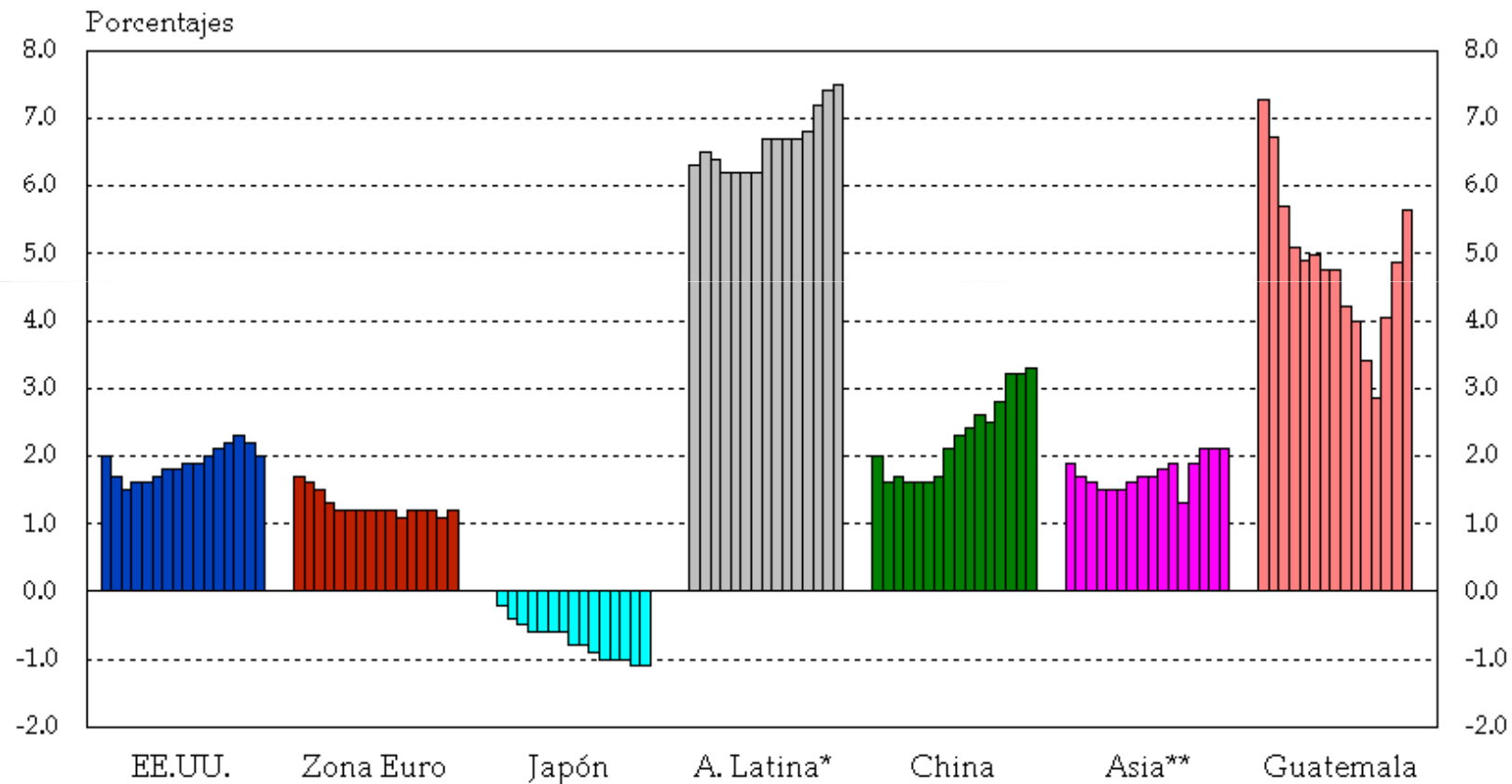


Las expectativas inflacionarias para 2010 continúan mostrando alzas en América Latina, pero se redujeron levemente en las economías avanzadas.



## Expectativas de Inflación para Diciembre 2010

Enero 2009 - Abril 2010



\*Promedio de dieciocho países de Latinoamérica.

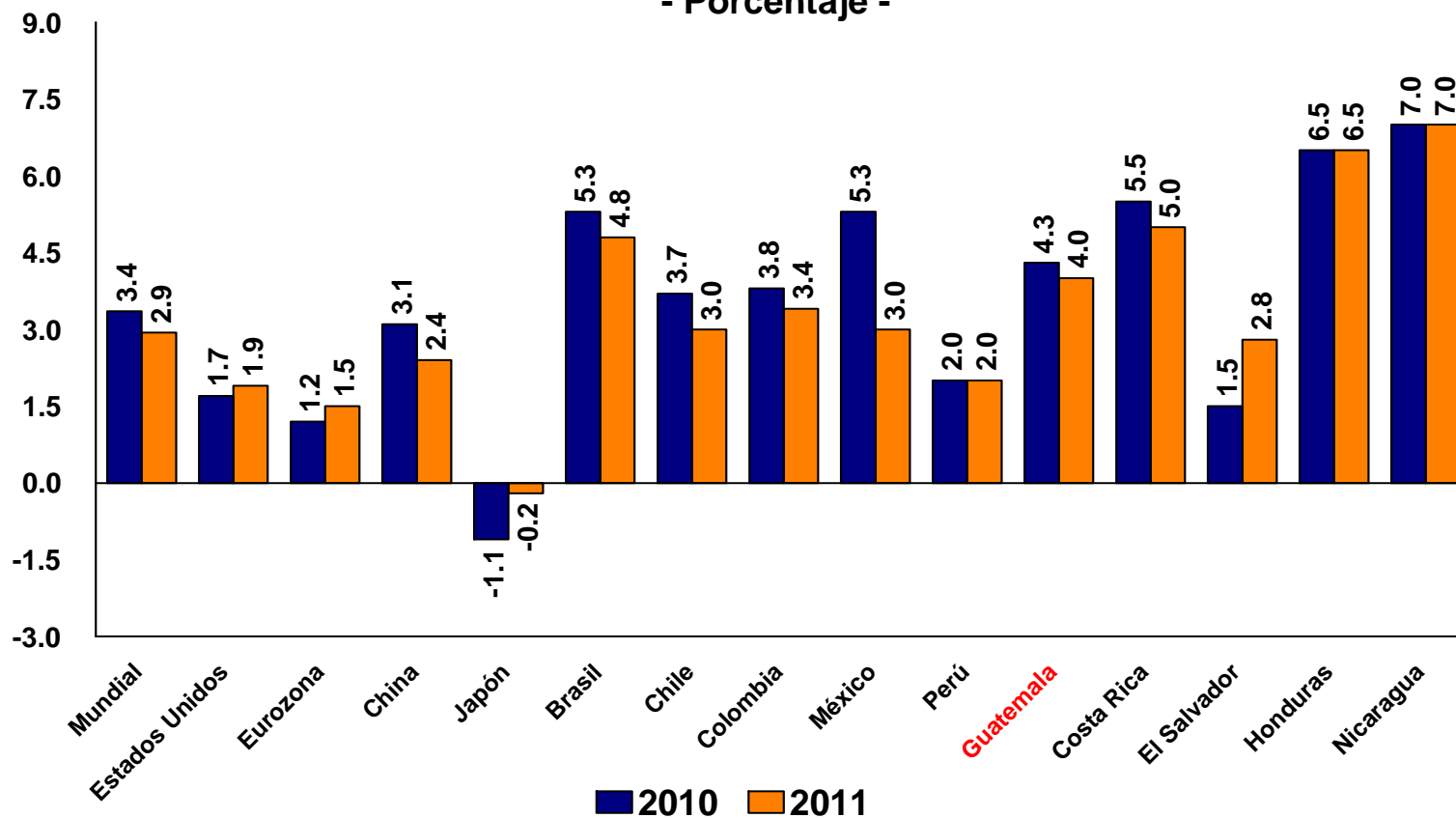
\*\*Promedio de dieciséis países de Asia.

Fuente: Consensus Forecast (abril de 2010) y Encuesta de Expectativas de Inflación -EEI- (marzo de 2010).

Con proyecciones de inflación positivas pero moderadas para 2010 y 2011 (exceptuando Japón con inflación negativa).



## PROYECCIONES DE INFLACIÓN <sup>\*/</sup> - Porcentaje -



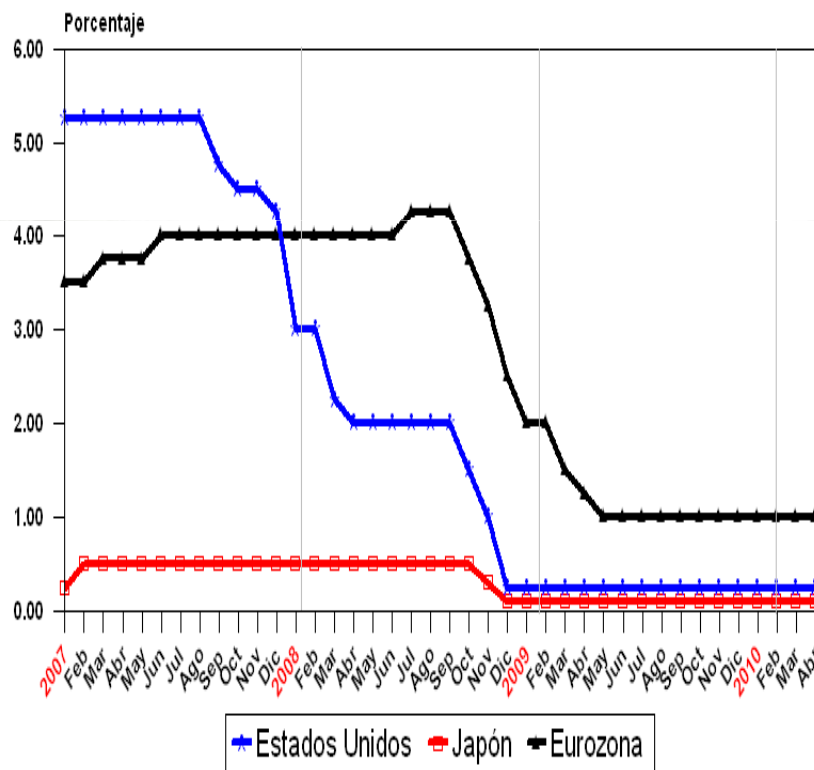
Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, Abril 2010.

\*/ Corresponde a la proyección para fin de período.

En la mayoría de países, las tasas de interés de política monetaria continúan invariables, resultado de que las presiones inflacionarias están contenidas.

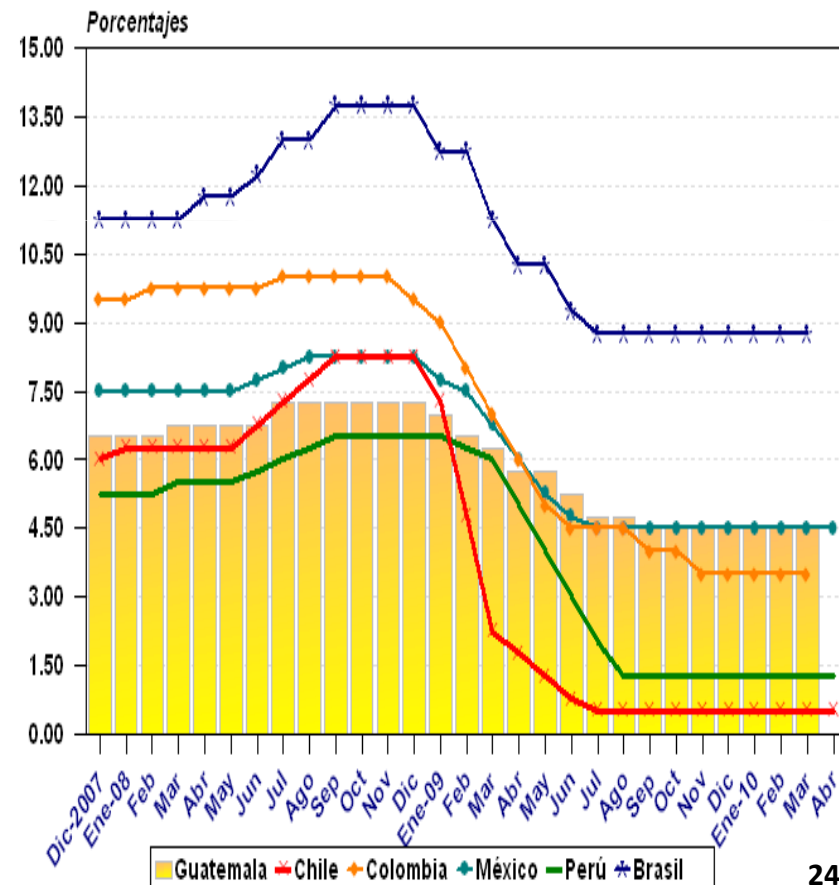


**TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA**  
DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, JAPÓN Y EUROZONA  
AÑOS 2007-2010



Fuente: Bloomberg.

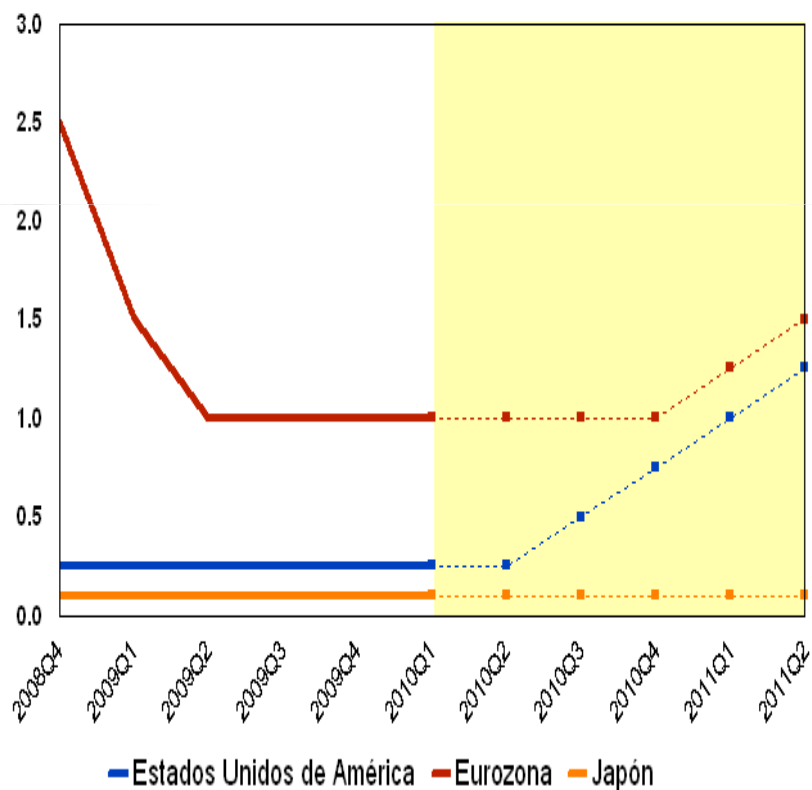
**COMPORTAMIENTO DE LA TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA EN PAÍSES DE AMÉRICA LATINA CON METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN**





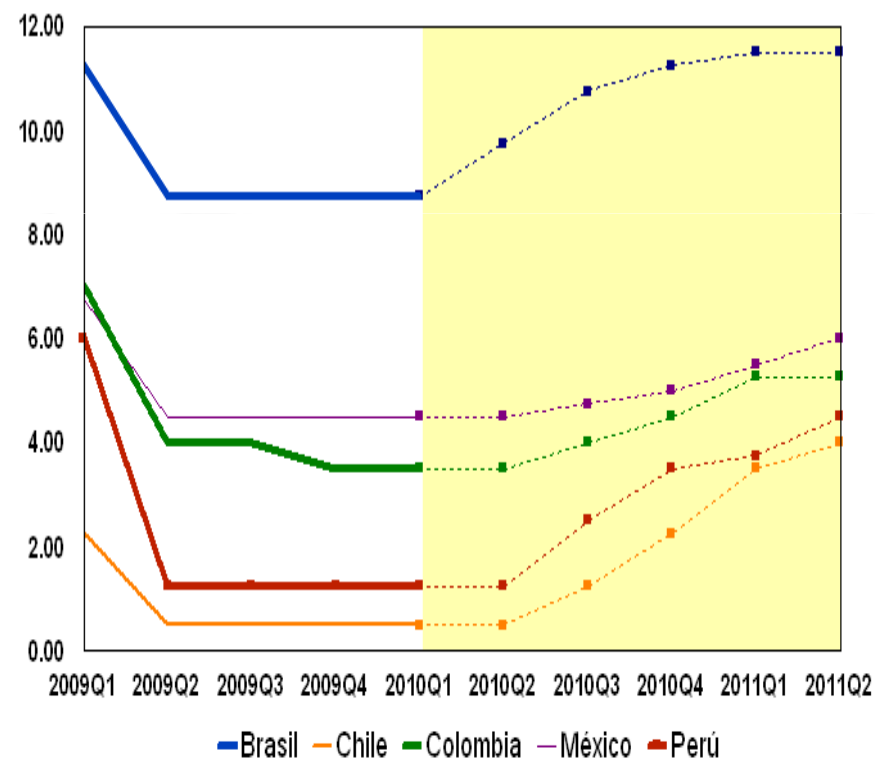
**Sin embargo, los mercados anticipan incrementos en las tasas de política monetaria, a partir del segundo semestre de 2010, principalmente para las economías de América Latina, debido a potenciales presiones inflacionarias por aspectos de demanda.**

**PERSPECTIVAS PARA LAS TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA**



Fuente: Encuesta de Bloomberg. Lectura realizada el día 22-04-10

**PERSPECTIVAS PARA LAS TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA**



Fuente: Encuesta de Bloomberg. Lectura realizada el día 22-04-10



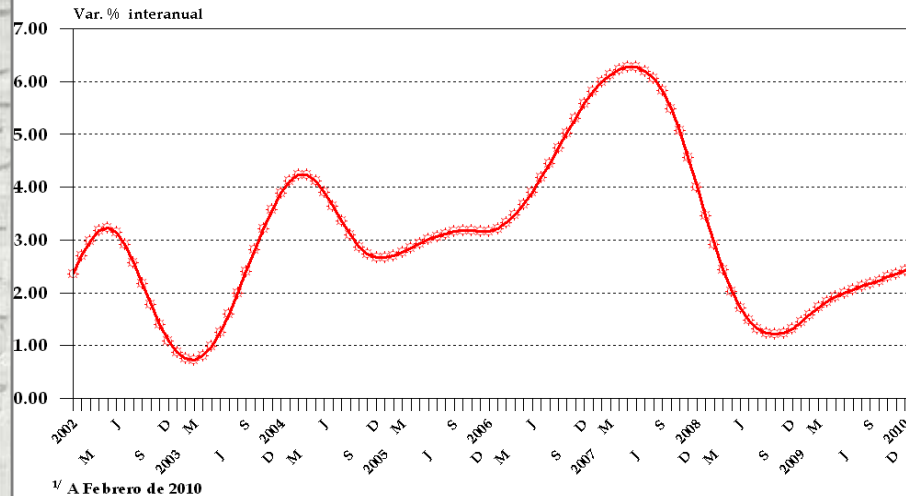
## II. ESCENARIO INTERNO





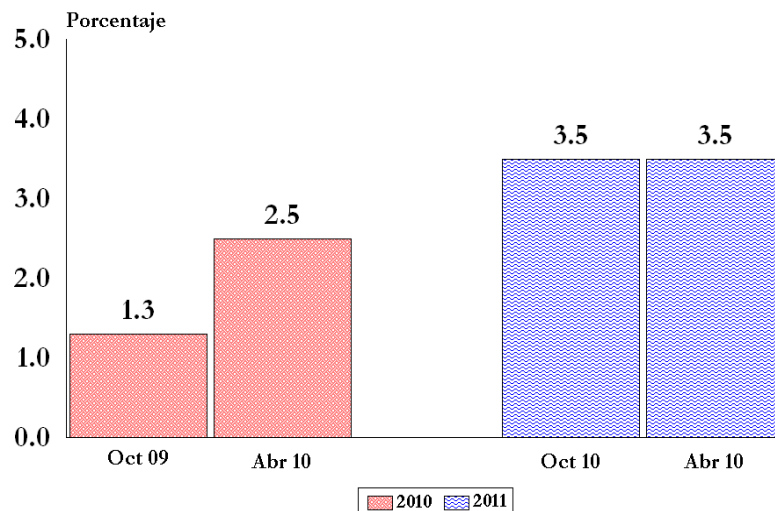
# A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

**IMAE**  
**ÍNDICE MENSUAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA**  
 Índice Tendencia-Ciclo  
 BASE 2001 = 100.0  
 AÑOS: 2002 - 2010 <sup>1/2</sup>  
 (Variación interanual)



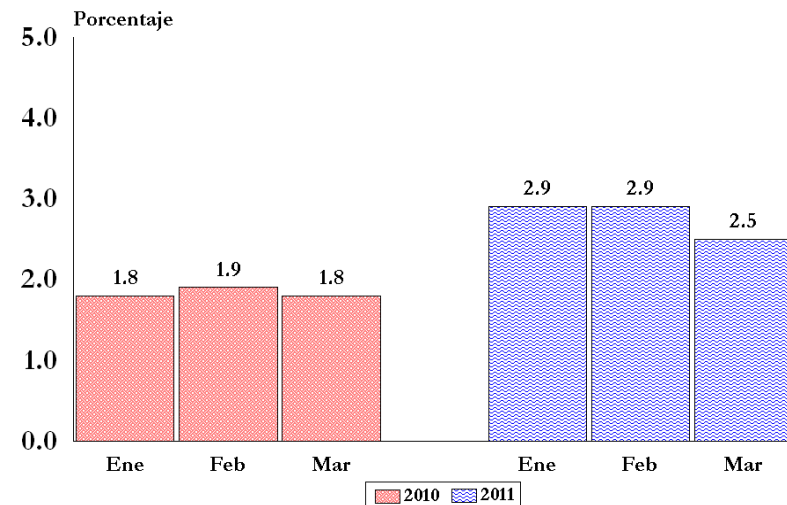
**El ritmo del IMAE continúa siendo positivo, con una tendencia al alza, en tanto que las expectativas de crecimiento económico del Panel de Analistas Privados se redujeron levemente. Desde la perspectiva del FMI, éste mejoró su pronóstico de crecimiento económico para 2010, elevándolo de 1.3% a 2.5%.**

**PROYECCIONES DE CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA 2010 Y 2011**



Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial.

**EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL PARA 2010 y 2011 TASA DE CRECIMIENTO**

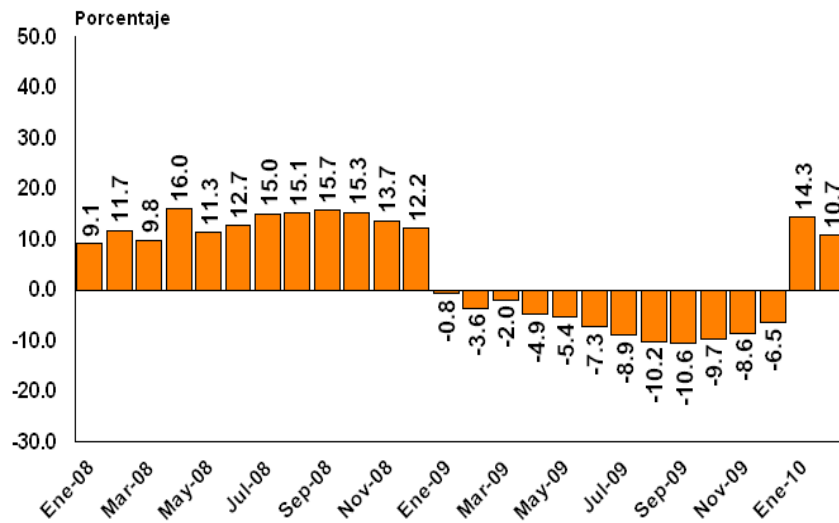


Fuente: Banco de Guatemala y Encuesta de Expectativas de Inflación al Panel de Analistas Privados.

### VALOR FOB DE LAS EXPORTACIONES TOTALES COMERCIO GENERAL

Enero 2008 - Febrero 2010

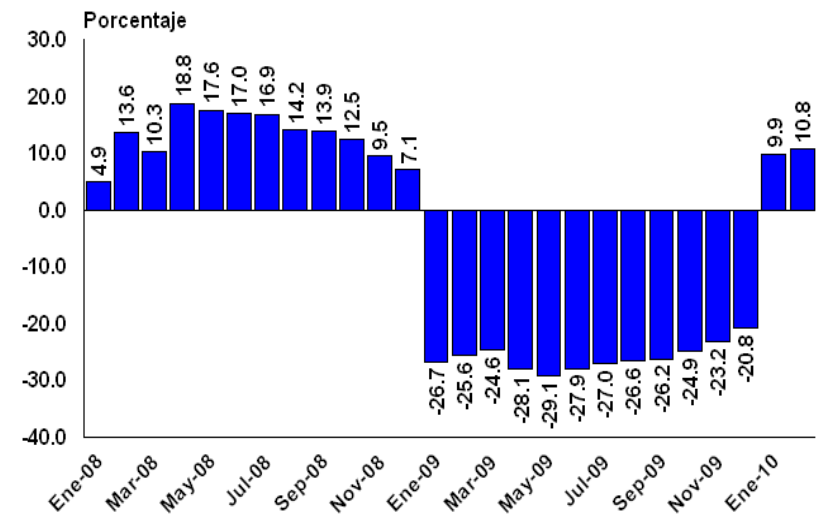
(Tasa de variación interanual del valor acumulado)



### VALOR CIF DE LAS IMPORTACIONES TOTALES COMERCIO GENERAL

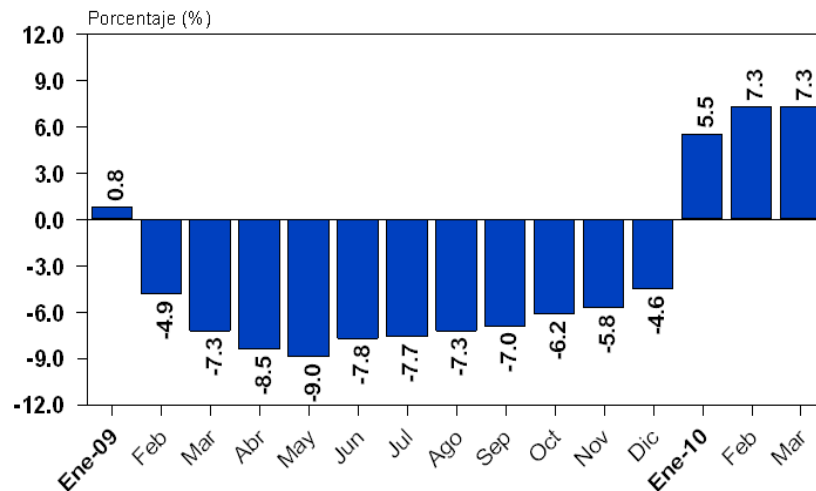
Enero 2008 - Febrero 2010

(Tasa de variación interanual del valor acumulado)



### INGRESOS TRIBUTARIOS AÑOS 2009-2010\*

Variación interanual acumulada



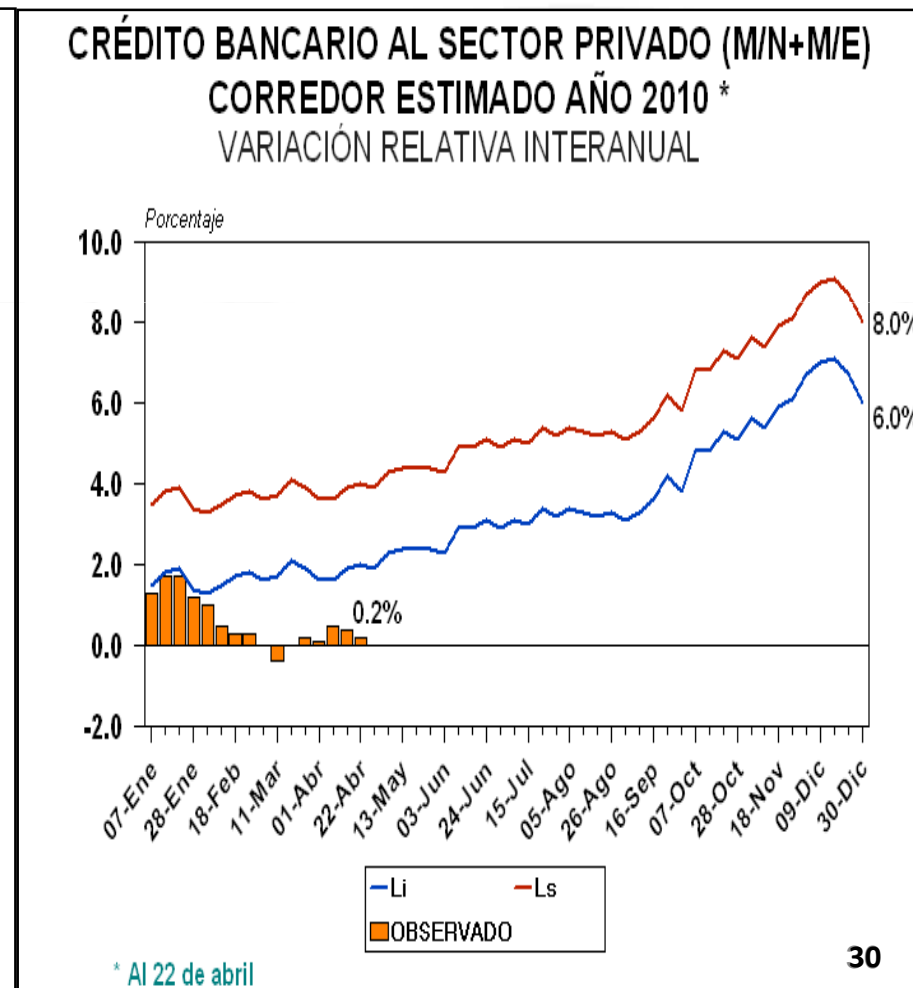
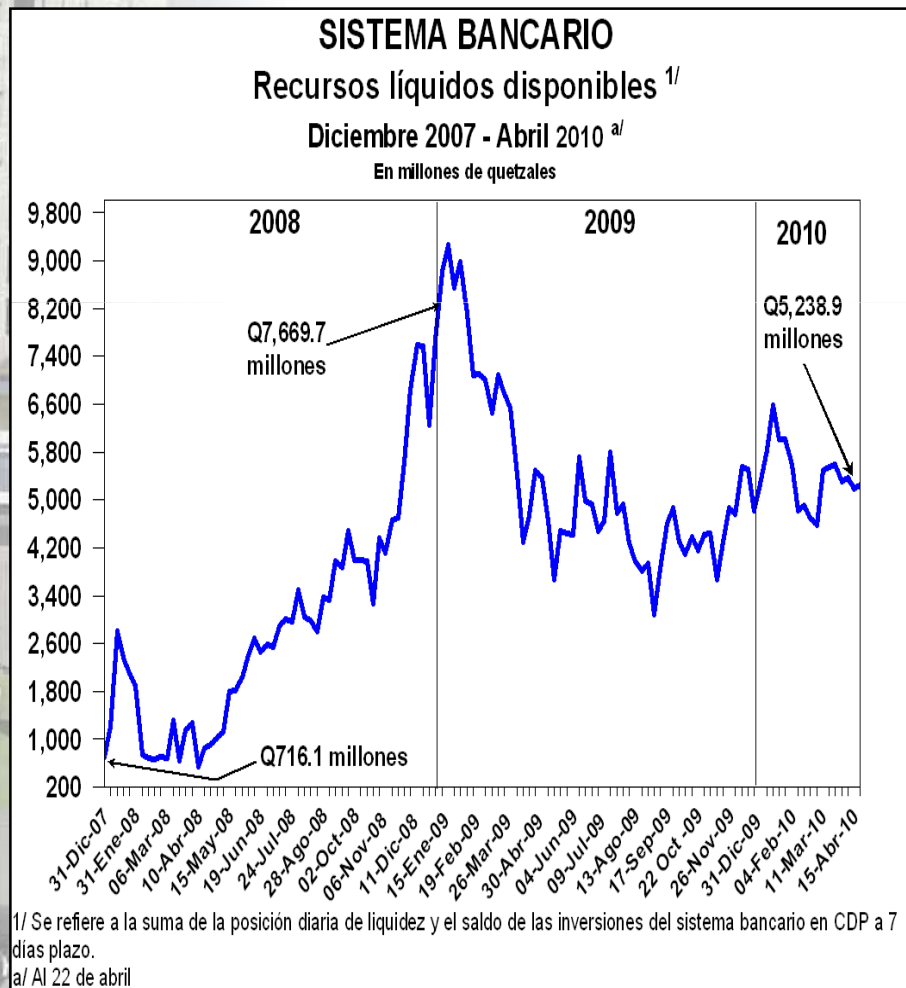
\*/ Cifras preliminares

**Diversos indicadores dan señales de recuperación.**

**En general, continúan afianzándose los indicios de recuperación de la actividad económica.**



La liquidez continúa mostrando niveles históricamente altos; de manera que, por el lado de la oferta, hay recursos disponibles para atender la demanda de crédito. Sin embargo, aunque el crédito ha mostrado variaciones positivas en las últimas semanas, todavía continúa deprimido, por lo que los efectos inflacionarios de la liquidez no parecen ser significativos.

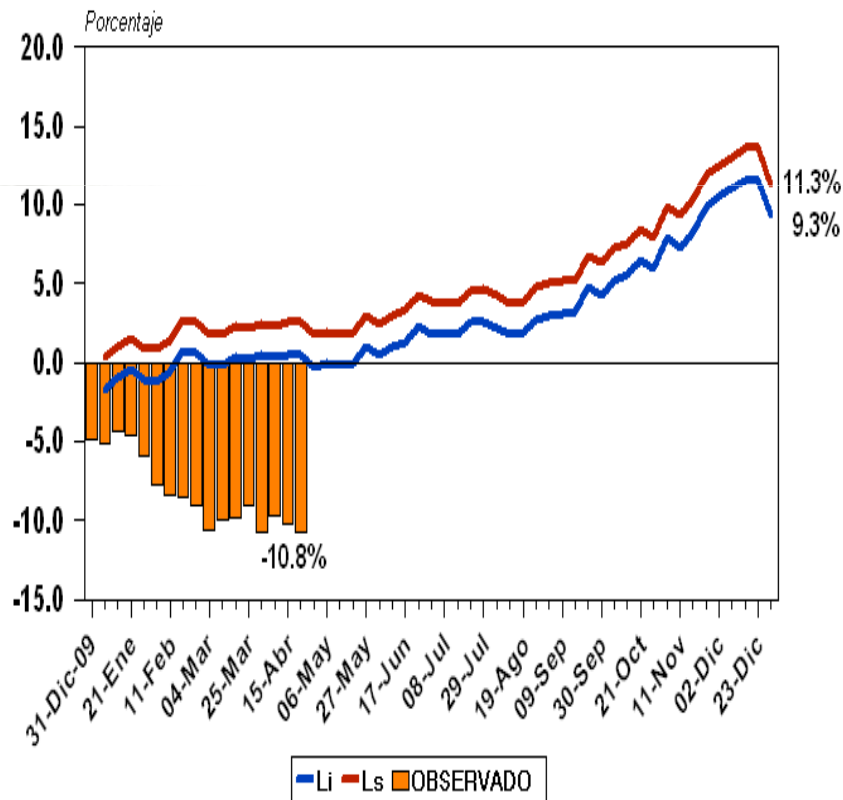


Las tasas de variación interanual del crédito bancario en moneda extranjera continúan siendo negativas, aunque detuvieron su deterioro.

En tanto que, en moneda nacional, evoluciona con tasas de variación interanual positivas.

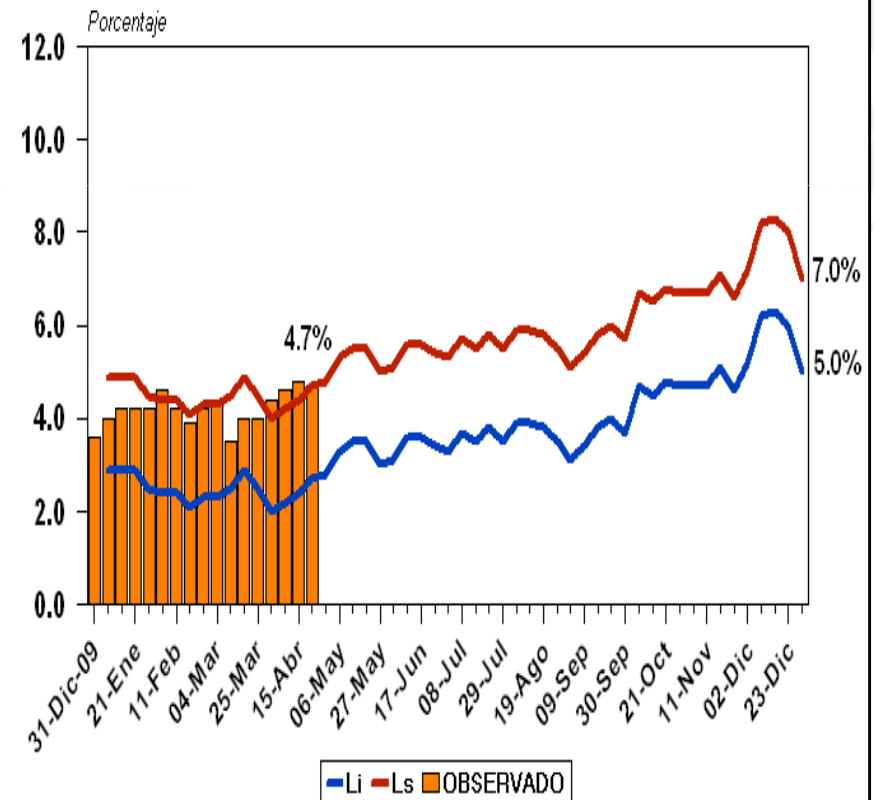


CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO (M/E)  
CORREDOR ESTIMADO PARA 2010 \*  
VARIACIÓN INTERANUAL



\* Al 22 de abril

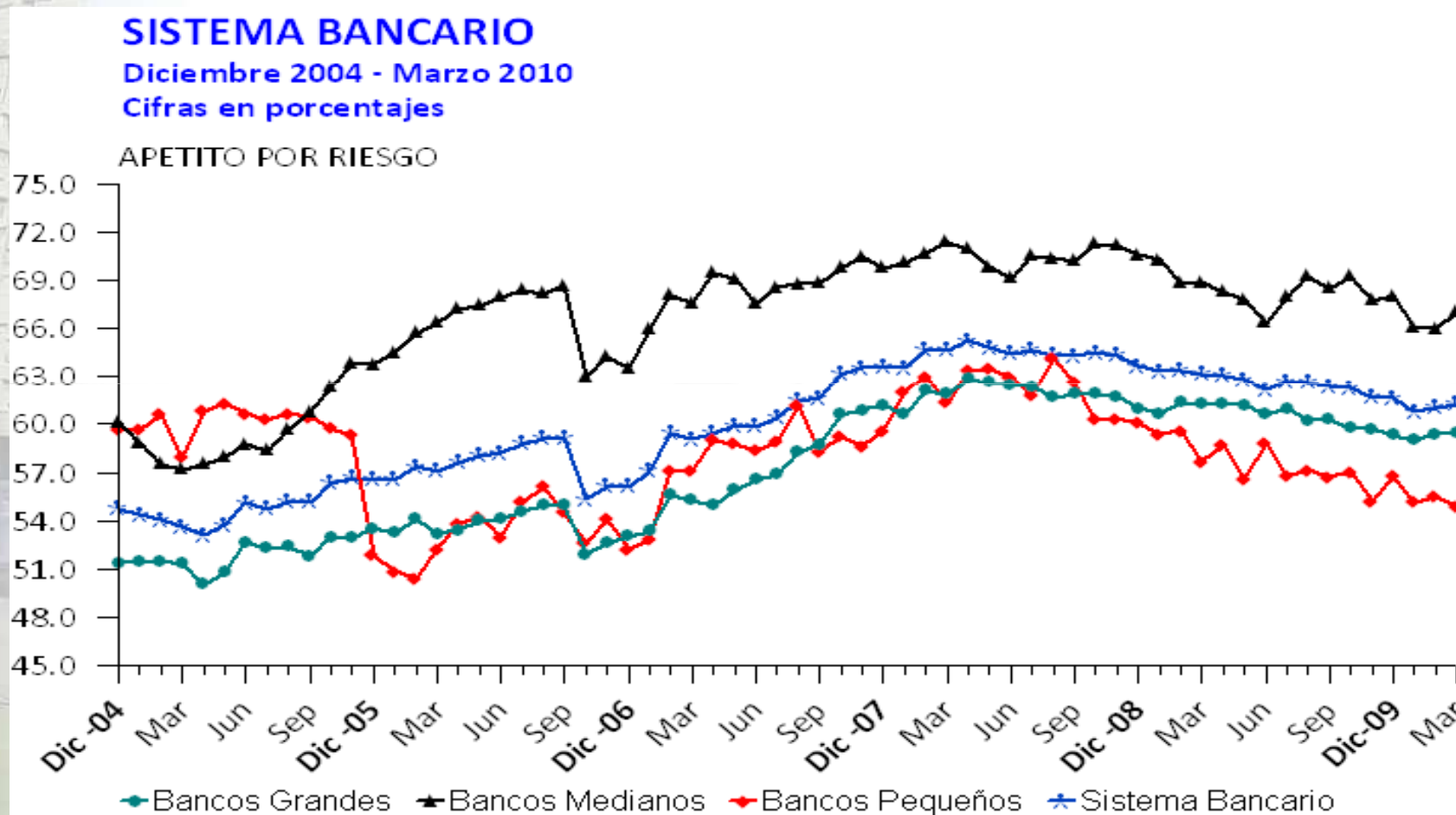
CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO (M/N)  
CORREDOR ESTIMADO PARA 2010 \*  
VARIACIÓN INTERANUAL



\* Al 22 de abril



Desde el punto de vista de la oferta de crédito, el apetito por riesgo del sistema bancario se ha incrementado levemente, aunque aún no muestra señales claras de una recuperación.



Fuente: Superintendencia de Bancos.

NOTA: Apetito por riesgo se define como el cociente de activos ponderados por riesgo sobre el activo total.



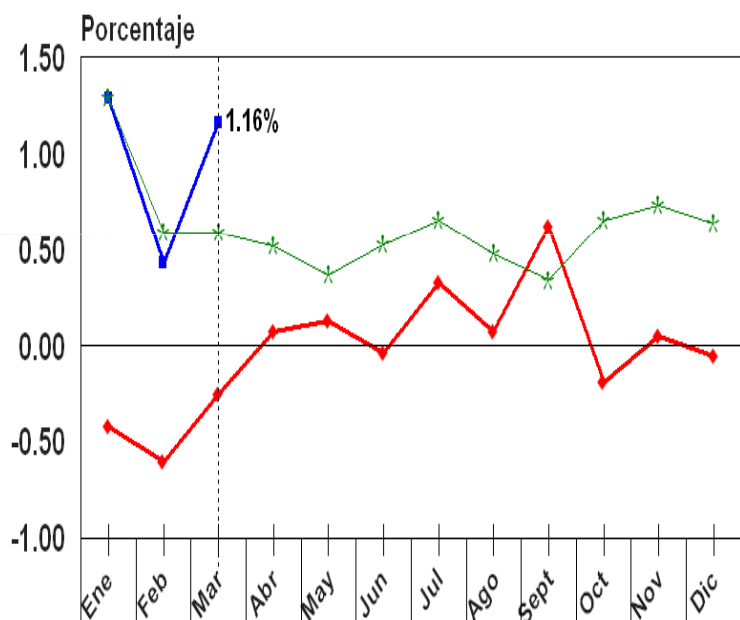
# La variación mensual del IPC en marzo fue de 1.16%.



## ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

-Nivel República-

VARIACIÓN INTERMENSUAL  
2009 - 2010



Mes	Promedio 2001-2007	2009	2010
Ene	1.29	-0.42	1.29
Feb	0.59	-0.60	0.43
Mar	0.59	-0.25	1.16
Abr	0.52	0.07	
May	0.37	0.13	
Jun	0.53	-0.04	
Jul	0.65	0.33	
Ago	0.48	0.07	
Sept	0.34	0.62	
Oct	0.65	-0.19	
Nov	0.73	0.05	
Dic	0.64	-0.05	

\* Promedio 2001-2007 + 2009 + 2010

## BIENES Y SERVICIOS QUE INCIDIERON EN EL COMPORTAMIENTO DE LA INFLACIÓN EN MARZO DE 2010

### Intermensual

- Tomate
- Azúcar
- Pan
- Transporte aéreo.
- Otras verduras y hortalizas

### Acumulada

- Tomate
- Azúcar
- Pan
- Cebolla
- Gastos Derivados del servicio de electricidad

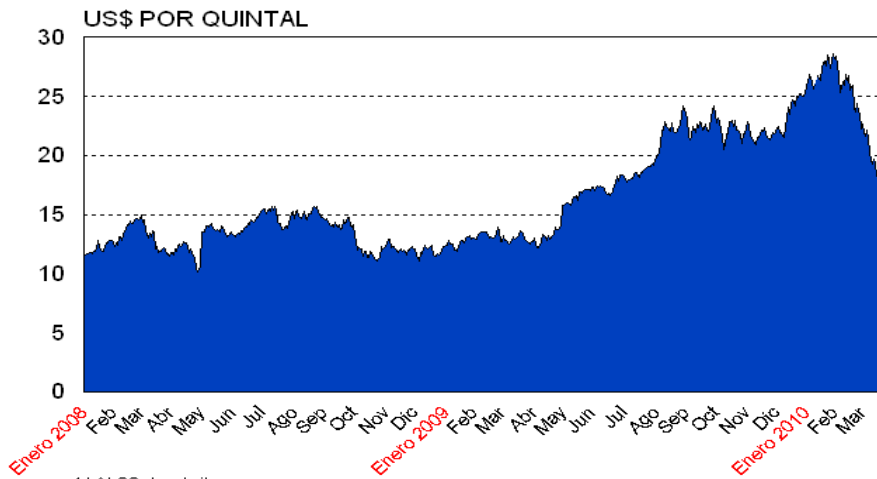
### Interanual

- Tomate
- Gasolina
- Gastos derivados del servicio de electricidad.
- Azúcar
- Transporte aéreo.



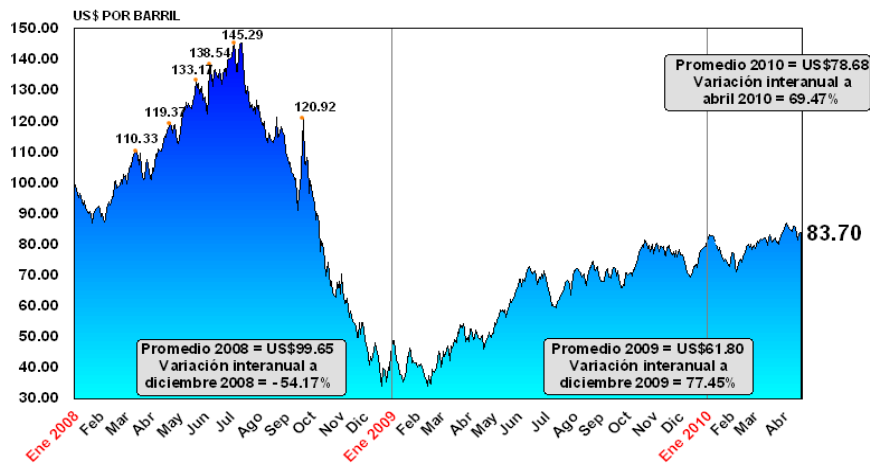
# AZÚCAR

BOLSA DE MERCANCIAS DE NUEVA YORK (NYBOT)  
CONTRATO 11  
PERÍODO DE ENERO 2008 A ABRIL DE 2010 <sup>1/</sup>



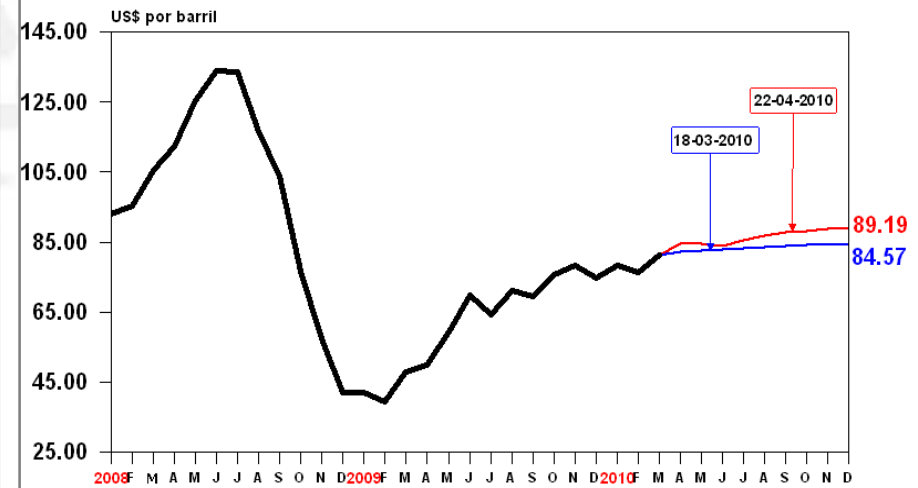
# PETRÓLEO

BOLSA DE MERCANCIAS DE NUEVA YORK (NYMEX)  
PRIMERA POSICIÓN A FUTURO  
PERÍODO ENERO 2008 A ABRIL DE 2010 <sup>1/</sup>



# PETRÓLEO

PRECIOS FUTUROS BOLSA DE MERCANCIAS DE NUEVA YORK  
AÑOS 2008 - 2010

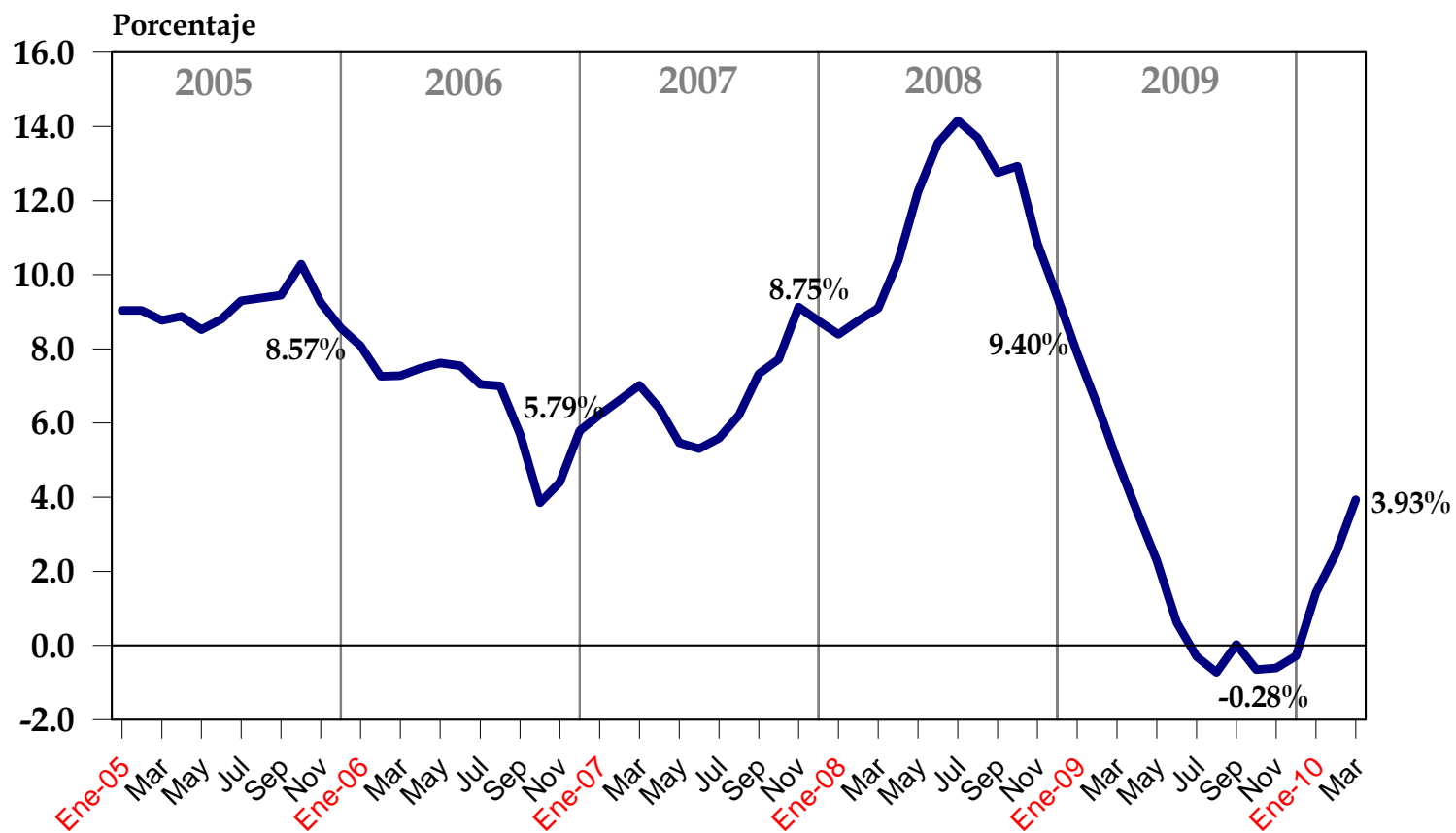


El ritmo inflacionario total a marzo de 2010 se ubicó en 3.93%.



## ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR RITMO INFLACIONARIO

2005 - 2010 \*/



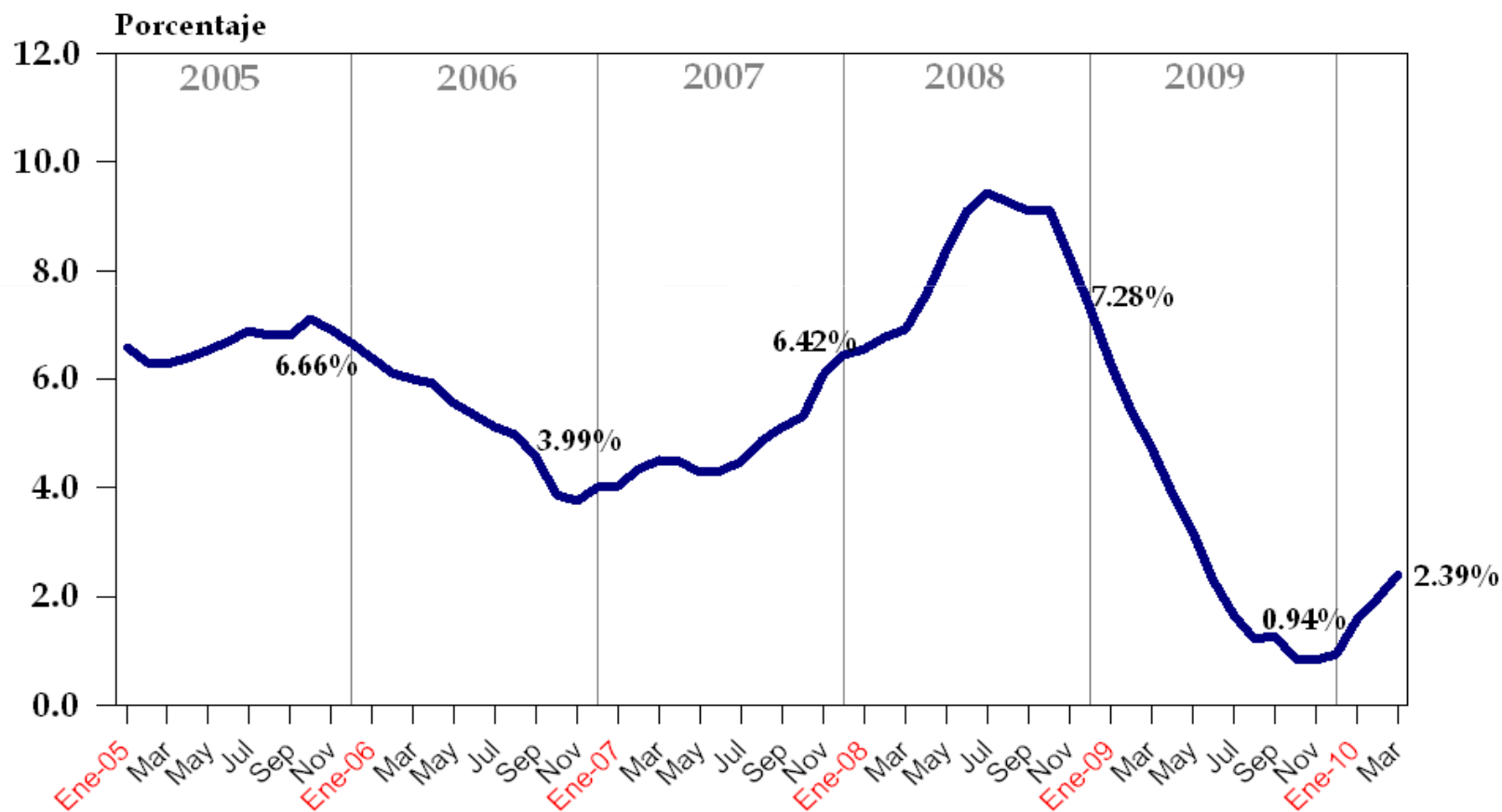
\*/ A marzo de 2010

**El ritmo inflacionario subyacente a marzo de 2010 se ubicó en 2.39%.**



## ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR RITMO INFLACIONARIO SUBYACENTE

2005 - 2010 \*/

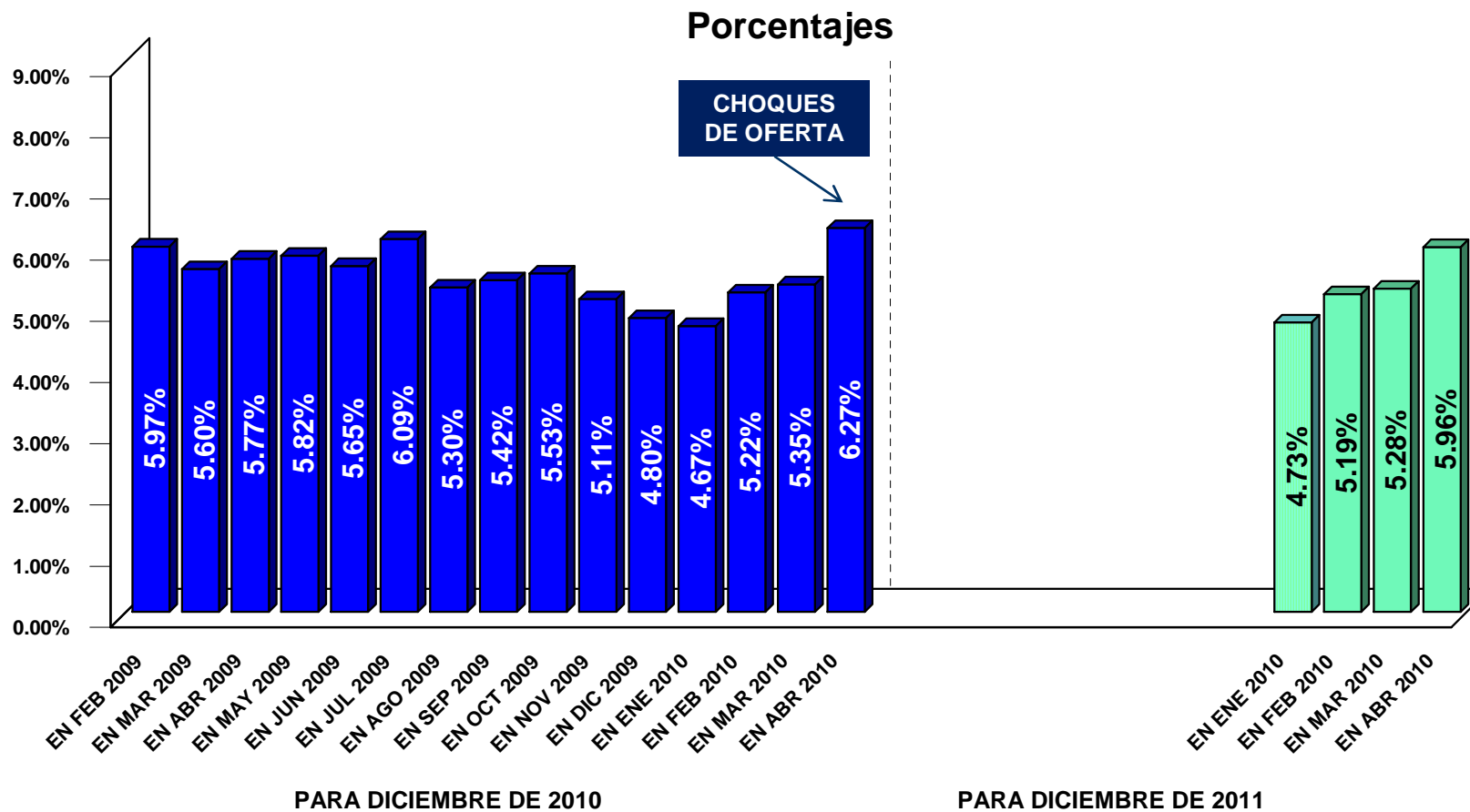


\*/ A marzo de 2010

Se han comenzado a evidenciar incrementos en las proyecciones de inflación.



## PROYECCIONES DE INFLACIÓN TOTAL<sup>\*/</sup> PARA DICIEMBRE DE 2010 Y 2011

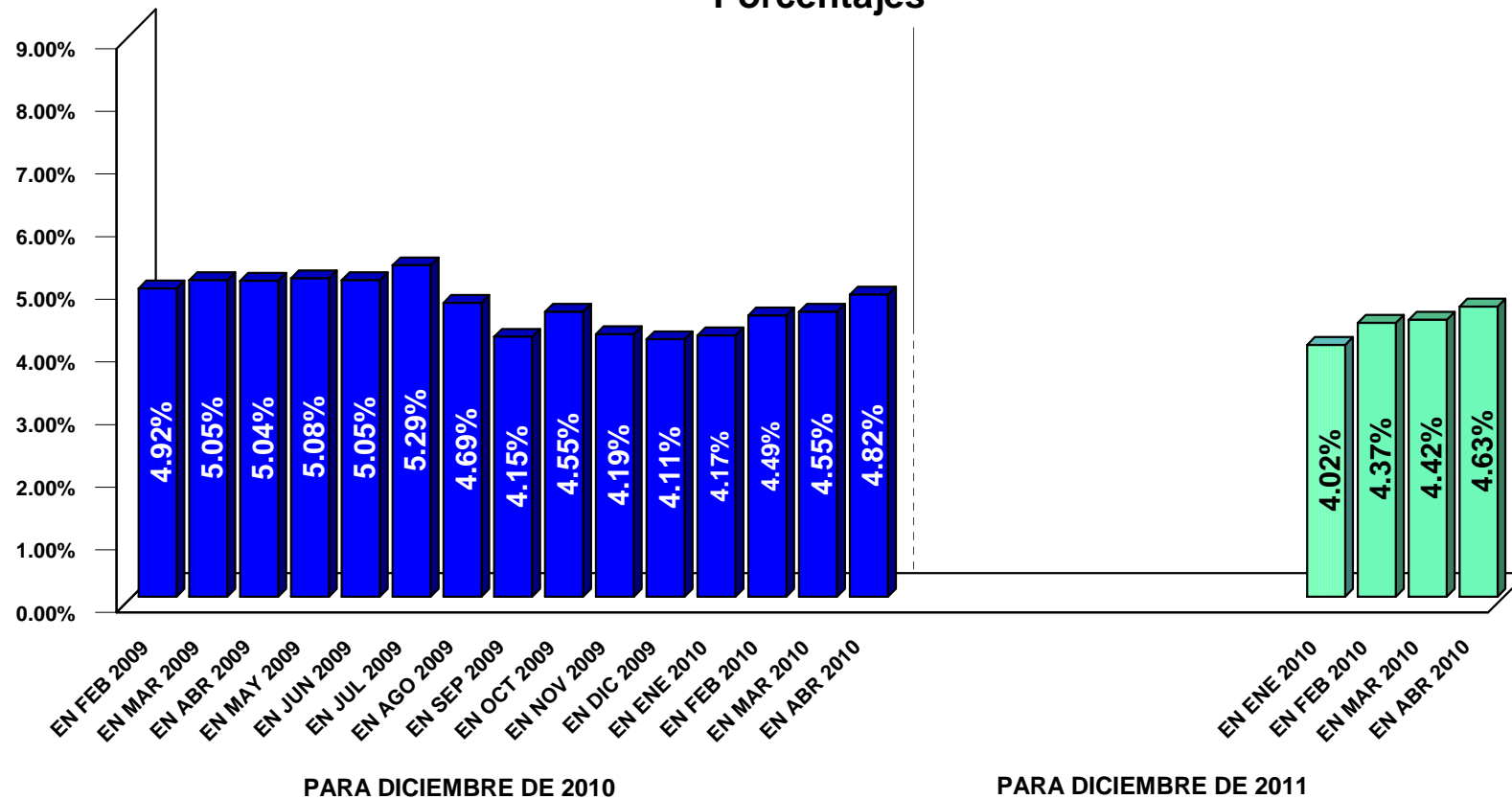


<sup>\*/</sup> Con base en métodos econométricos.  
Proyecciones con datos de inflación referidos al mes anterior.



# PROYECCIONES DE INFLACIÓN SUBYACENTE <sup>\*/</sup> PARA DICIEMBRE DE 2010 Y 2011

Porcentajes

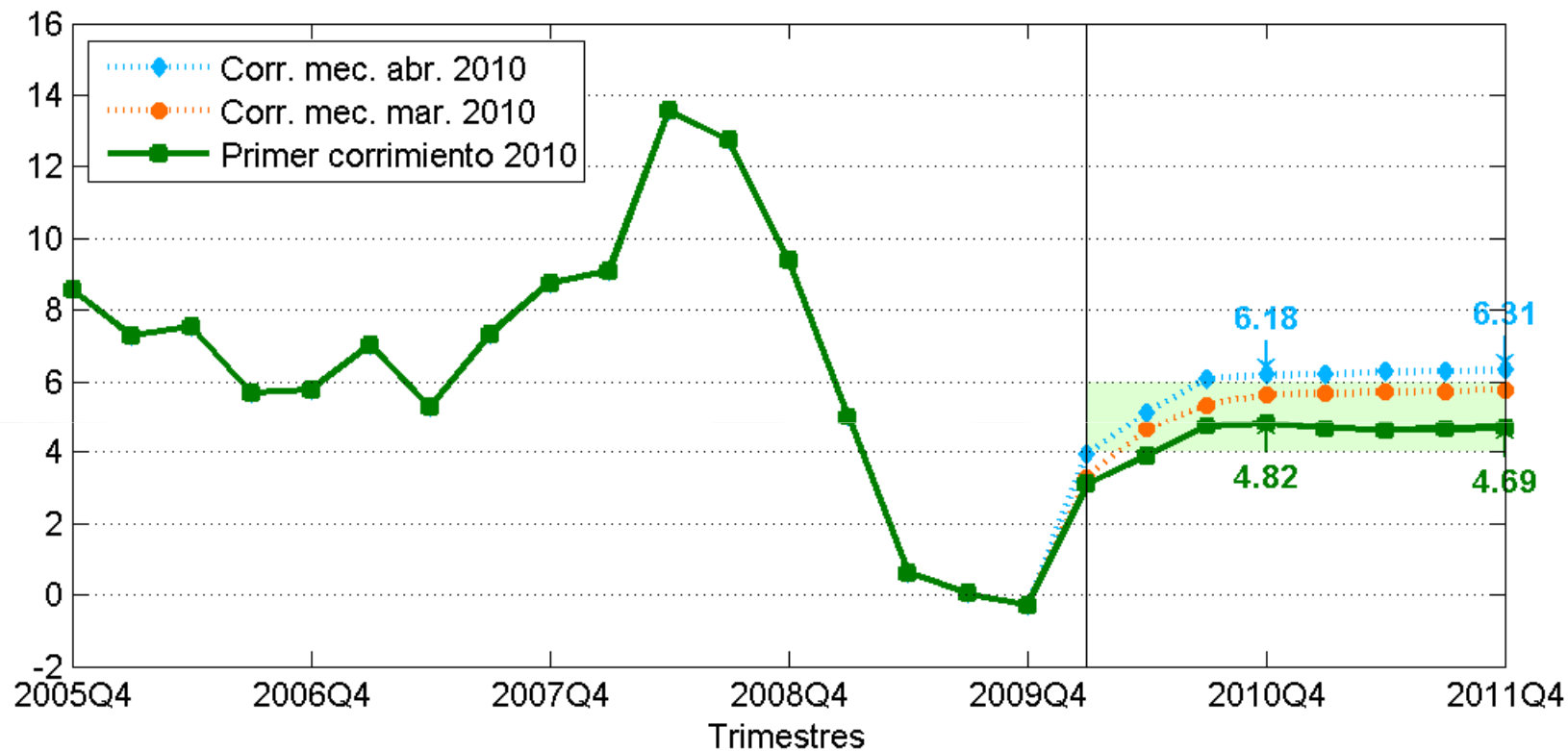


<sup>\*/</sup> Con base en métodos econométricos.  
Proyecciones con datos de inflación referidos al mes anterior.





## RITMO INFLACIONARIO PRONÓSTICO CORRESPONDIENTE AL CORRIMIENTO MECÁNICO DEL MMS EN ABRIL DE 2010



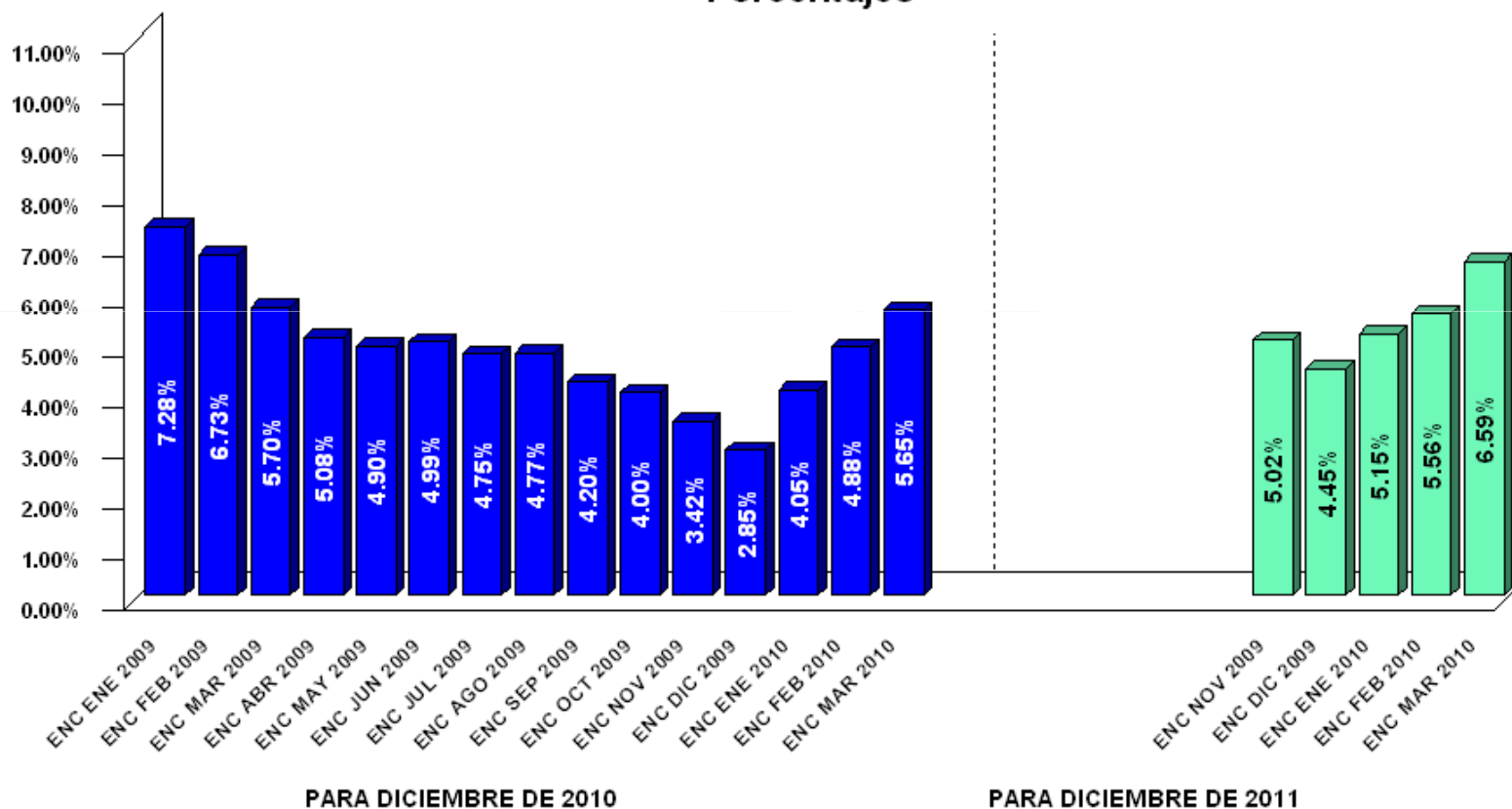
	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4
(A) 2010Q1	-0.28	3.10	3.89	4.73	4.82	4.67	4.63	4.65	4.69
(B) Marzo 2010	-0.28	3.28	4.65	5.35	5.65	5.68	5.72	5.74	5.79
(C) Abril 2010	-0.28	3.93	5.12	6.08	6.18	6.21	6.28	6.29	6.31
Efecto total (C) - (A)	0.00	0.83	1.23	1.35	1.36	1.54	1.65	1.64	1.62

Así como en las expectativas de los agentes económicos, aunque éstas aún se encuentran dentro de la meta establecida.



## EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN PARA DICIEMBRE DE 2010 Y 2011

Porcentajes



Fuente: Encuesta de Expectativas de Inflación al panel de analistas privados



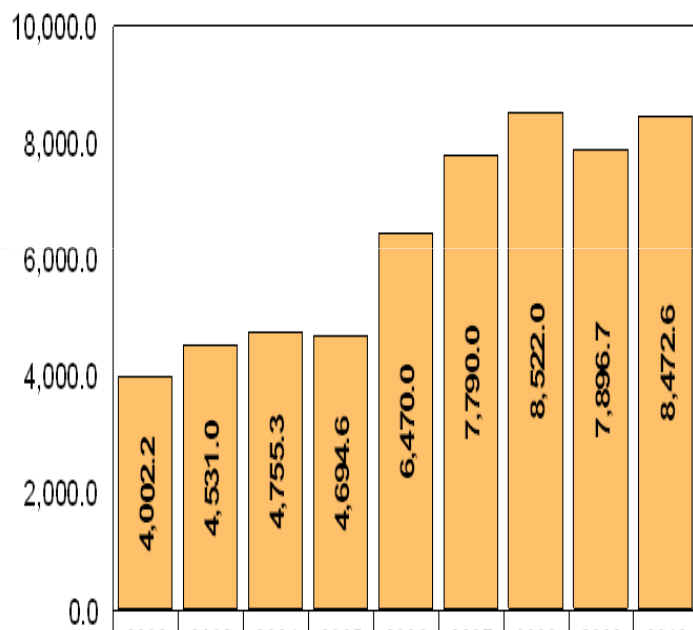
# B. SITUACIÓN FISCAL

# Los ingresos tributarios a marzo se mantienen estables.



## INGRESOS TRIBUTARIOS A MARZO DE CADA AÑO

En millones de Quetzales  
Años 2002-2010<sup>\*/</sup>

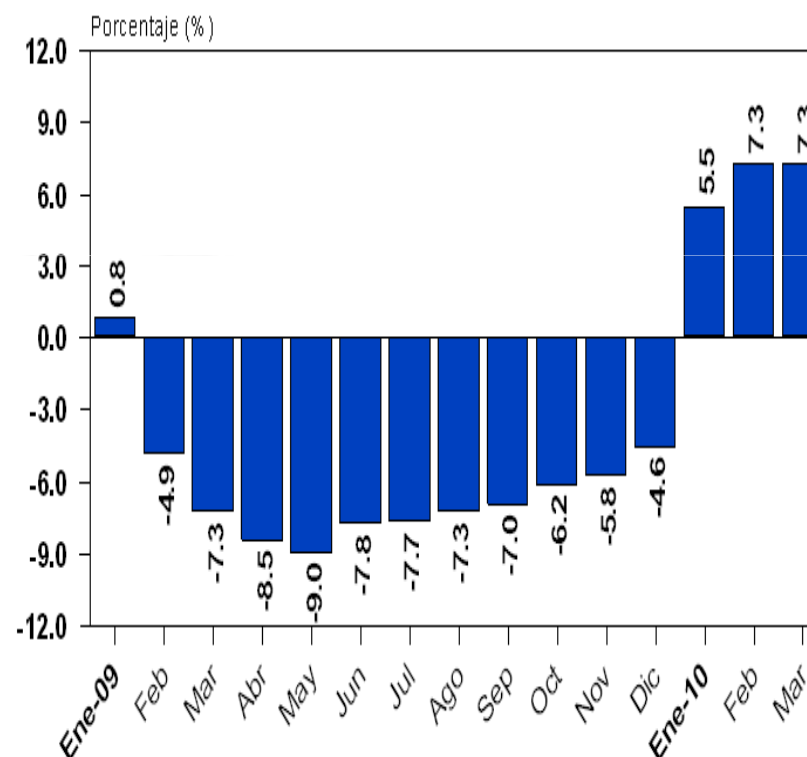


	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
% del PIB	2.5	2.6	2.5	2.3	2.8	3.0	2.9	2.6	2.6
Variación Interanual	22.1	13.2	5.0	-1.3	37.8	20.4	9.4	-7.3	7.3

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

## INGRESOS TRIBUTARIOS AÑOS 2009-2010\*

Variación interanual acumulada

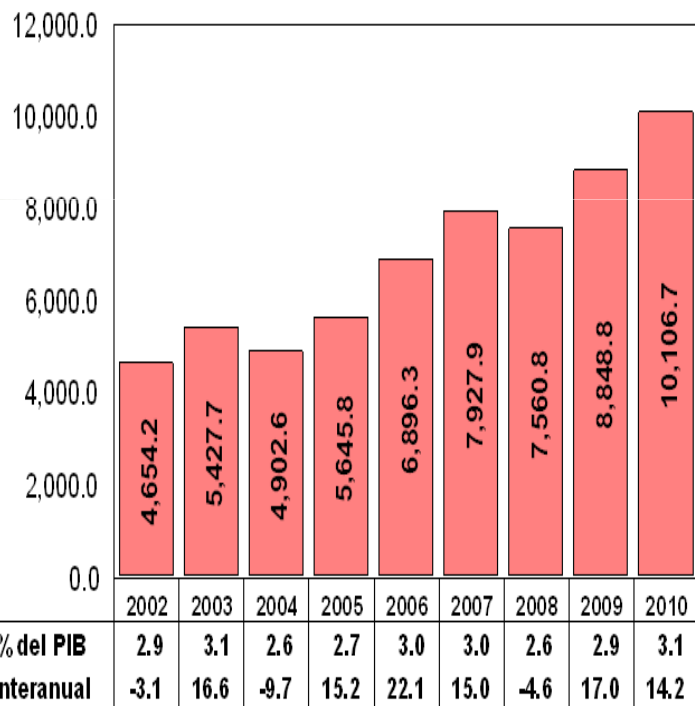


<sup>\*/</sup> Cifras preliminares

La variación interanual del gasto público a marzo nuevamente mostró un incremento, pero menor que el observado en febrero, de manera que la política fiscal no está siendo tan expansiva como parecía en febrero.



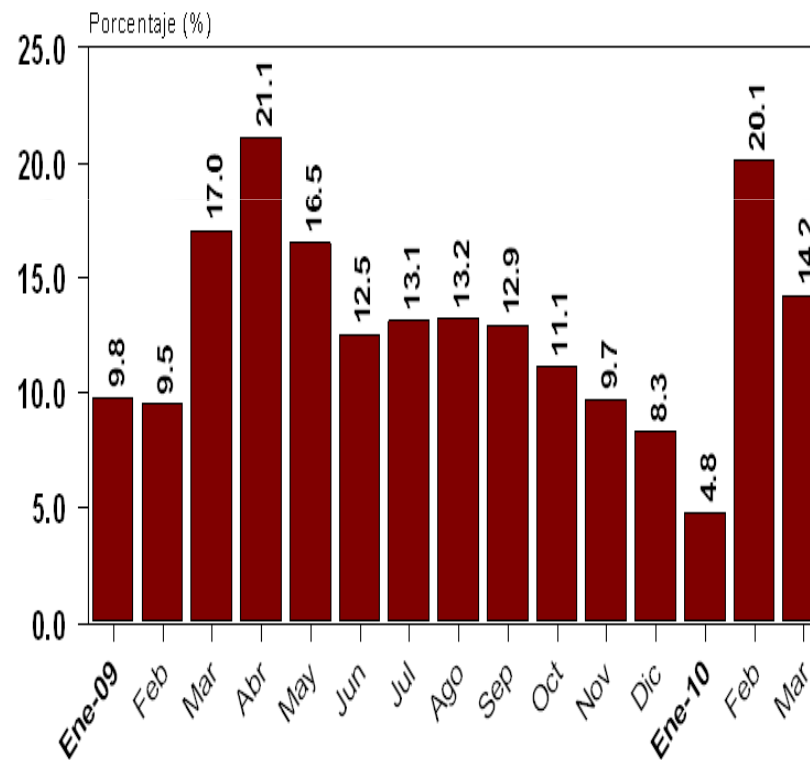
**GASTO PÚBLICO TOTAL<sup>1/</sup>  
A MARZO DE CADA AÑO**  
En millones de Quetzales  
Años 2002-2010\*



1/ No incluye amortización de deuda pública total.

\*/ Cifras preliminares.

**GASTOS TOTALES  
AÑOS 2009-2010\***  
Variación interanual acumulada



\*/ Cifras preliminares

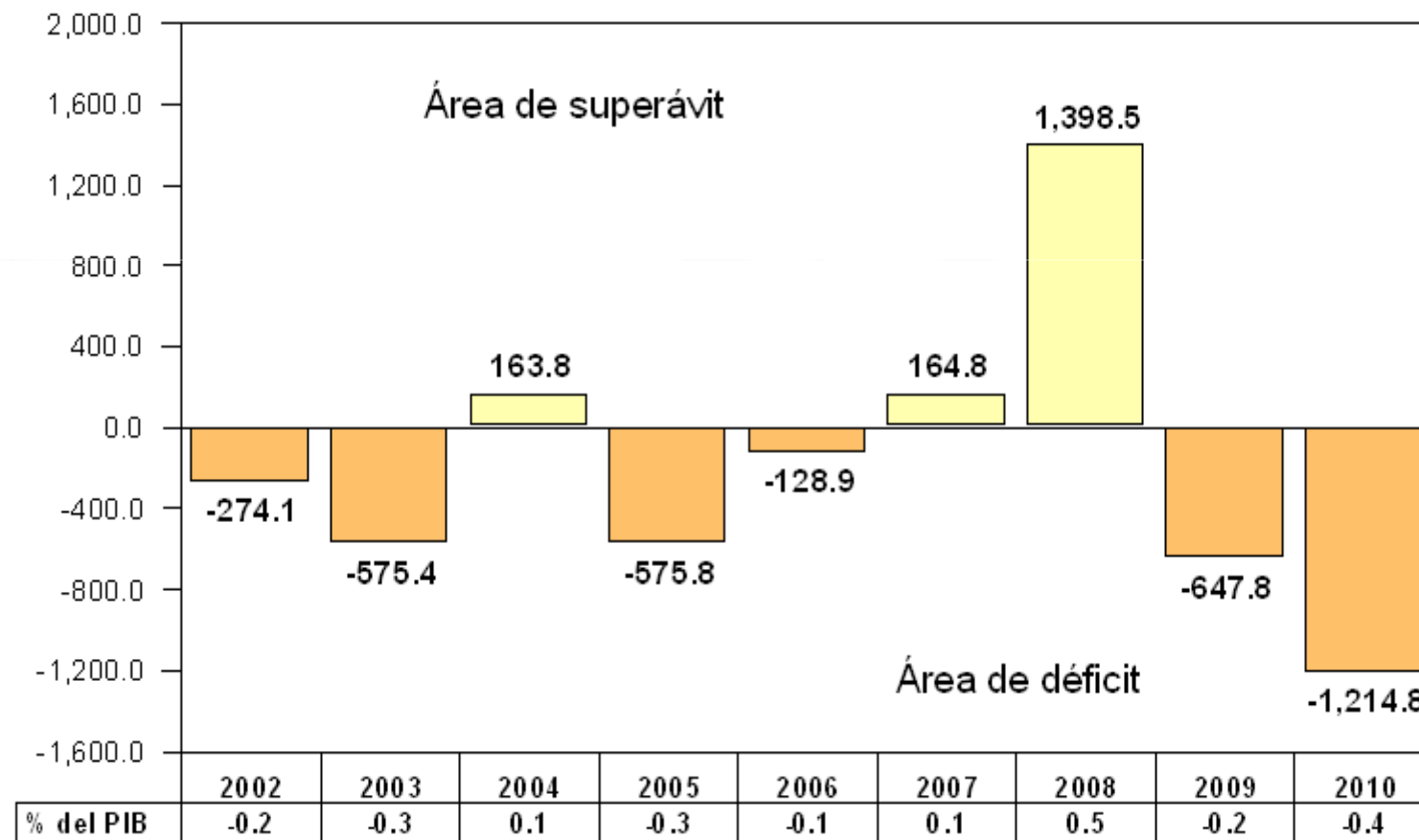


El déficit fiscal se ubicó en US\$1,214.8 millones equivalente a 0.4 del PIB.

## SUPERÁVIT O DÉFICIT FISCAL A MARZO DE CADA AÑO

En millones de Quetzales

Años 2002-2010<sup>\*/</sup>



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





# D. TIPO DE CAMBIO NOMINAL

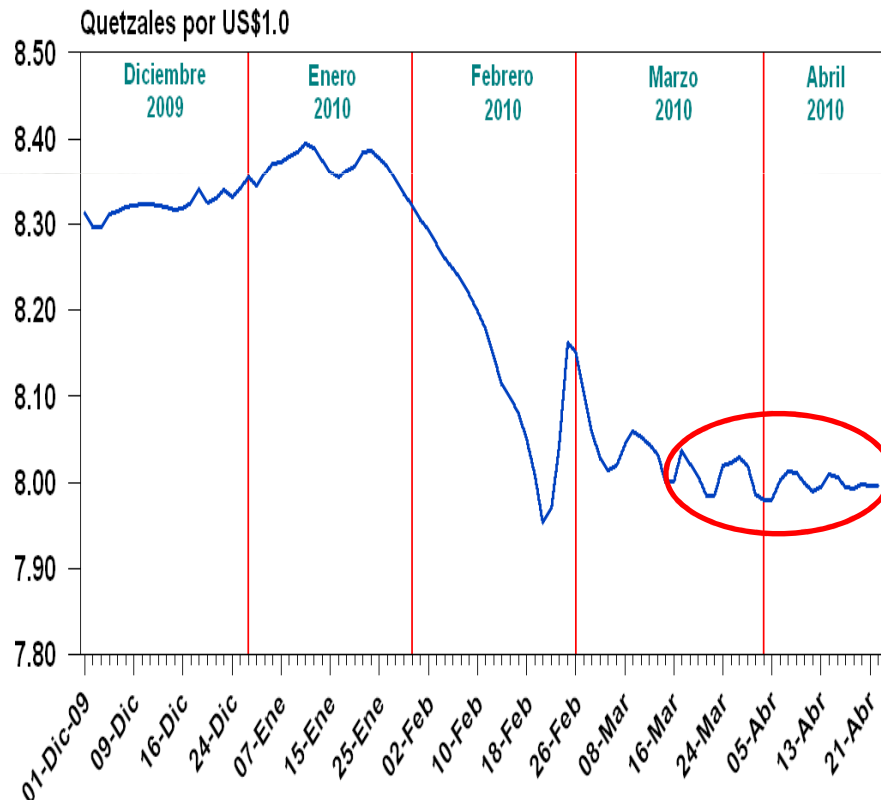


En las últimas semanas, el tipo de cambio nominal se ha mantenido estable en niveles cercanos a Q8.00 por US\$1.00, mostrando menos volatilidad que los tipos de cambio de otros países latinoamericanos con metas explícitas de inflación.

### MERCADO INSTITUCIONAL DE DIVISAS

Tipo de Cambio Nominal Observado

Diciembre 2009 - Abril 2010\*/

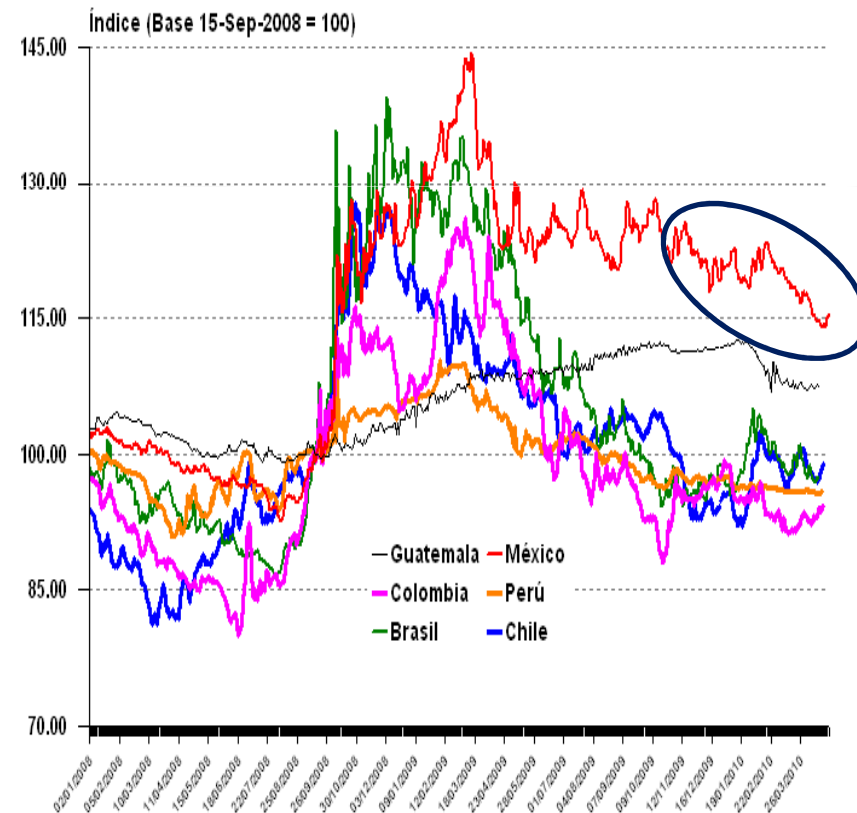


\*/ Al 22 de abril de 2010

### PAÍSES CON ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN

Tipo de Cambio Nominal con respecto al Dólar

Enero 2008 - Abril 2010\*\*/



\*\*/ Al 22 de abril de 2010



# III. DECISIÓN TASA LÍDER



Ante este contexto, la Junta Monetaria, en su sesión celebrada ayer decidió por unanimidad:

**Mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.50%.**

Asimismo, indicó que se continuará observando la evolución del Balance de Riesgos de Inflación, para lo cual dará seguimiento estrecho a las principales variables e indicadores macroeconómicos relevantes, tanto internos como externos, a efecto de establecer sus cambios y orientaciones en la próxima decisión relativa a la tasa de interés líder.



**MUCHAS GRACIAS**