



# DESEMPEÑO MACROECONÓMICO RECIENTE

Licenciada  
María Antonieta de Bonilla  
Presidenta  
Banco de Guatemala

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

# CONTENIDO



**I. ESCENARIO INTERNACIONAL**

**II. ENTORNO INTERNO**

**III. DECISIÓN TASA LÍDER**

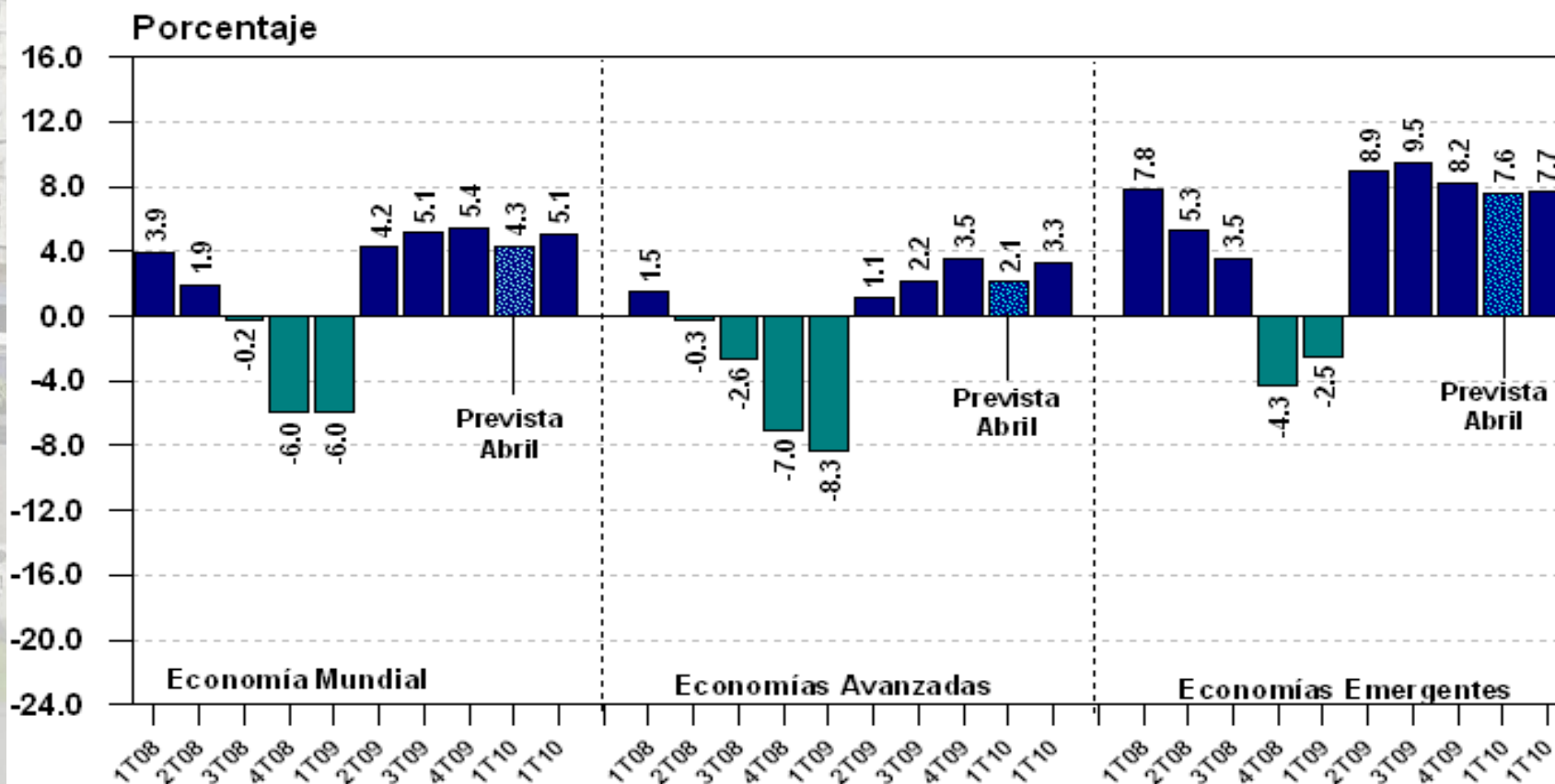


# ***I. ESCENARIO INTERNACIONAL***

La economía mundial creció, durante el primer trimestre, a una tasa anualizada del 5.1%, cifra mayor a la prevista (4.3%) y que estuvo asociada al mayor dinamismo observado tanto en las economías emergentes como en las avanzadas...

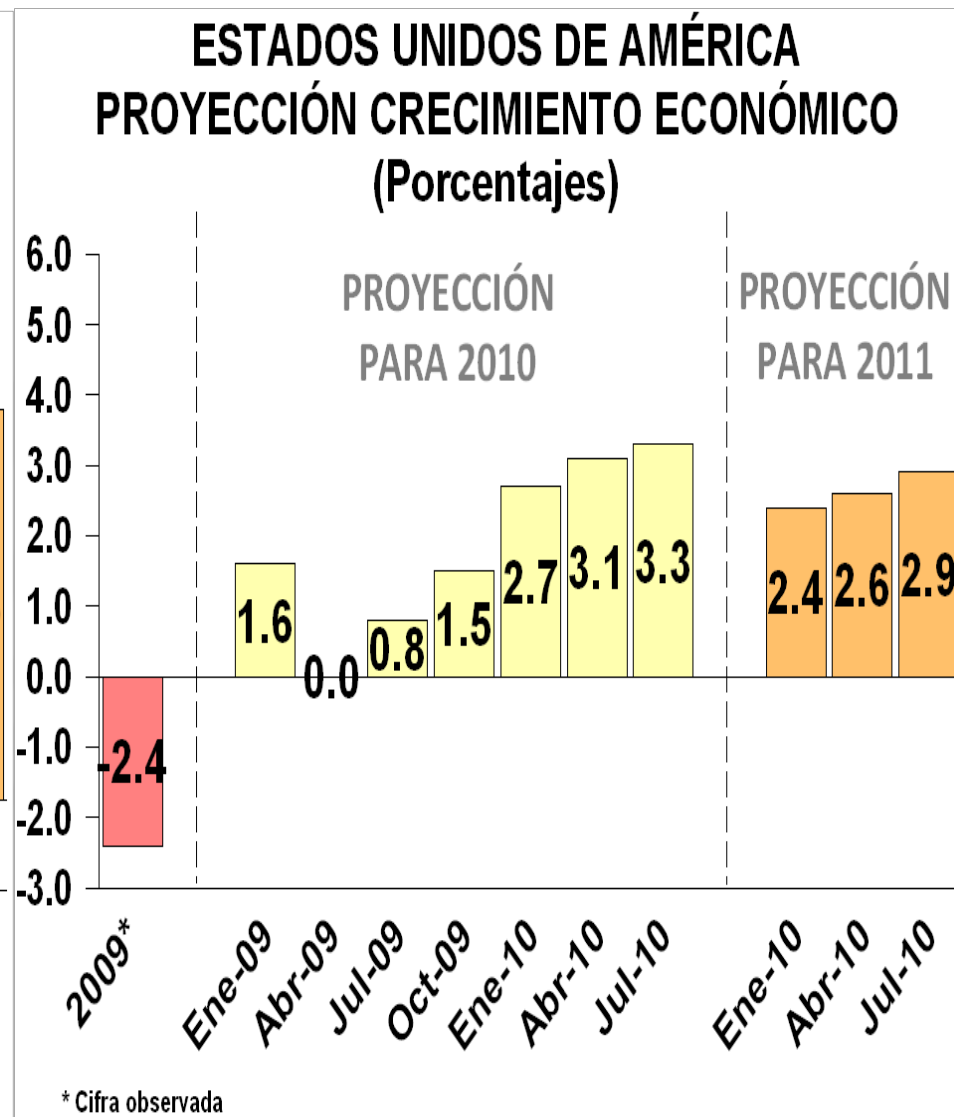
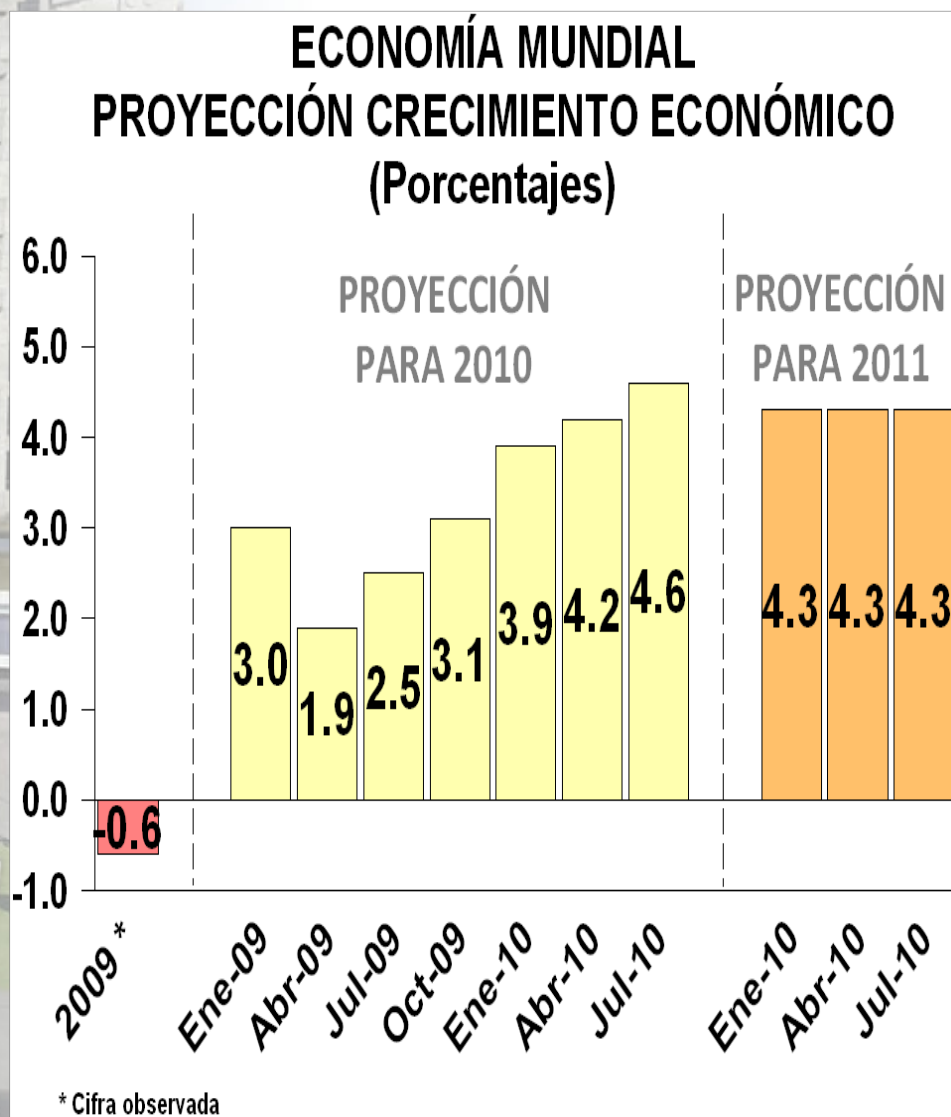


## COMPORTAMIENTO DEL PIB 2008-2010 (Tasa intertrimestral anualizada)

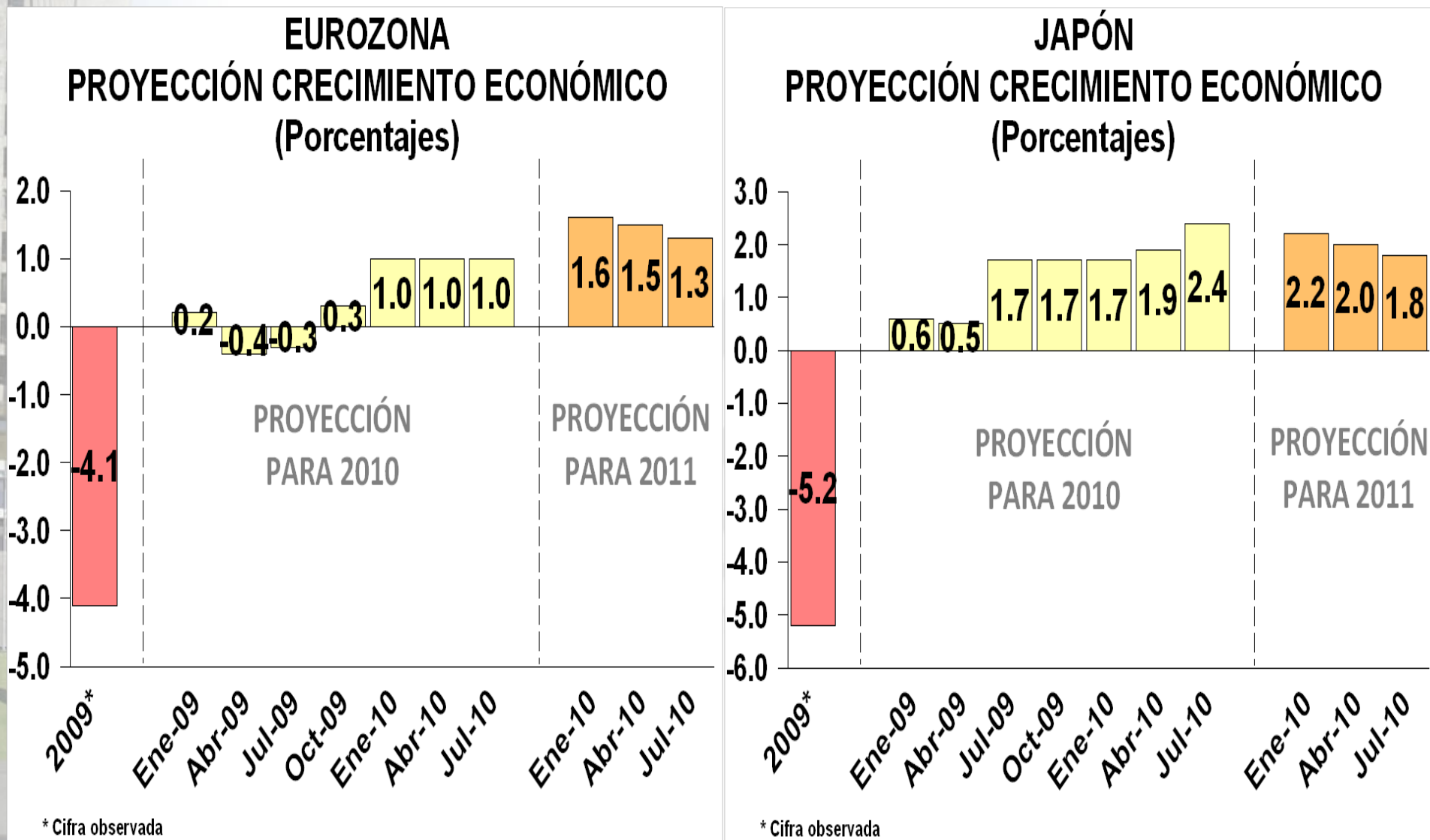


Fuente: Fondo Monetario Internacional.

...reflejándose en una revisión al alza de las proyecciones de crecimiento económico para 2010. Para 2011, se mantiene la estimación de crecimiento para la economía mundial, en tanto que para los Estados Unidos de América aumenta ligeramente.

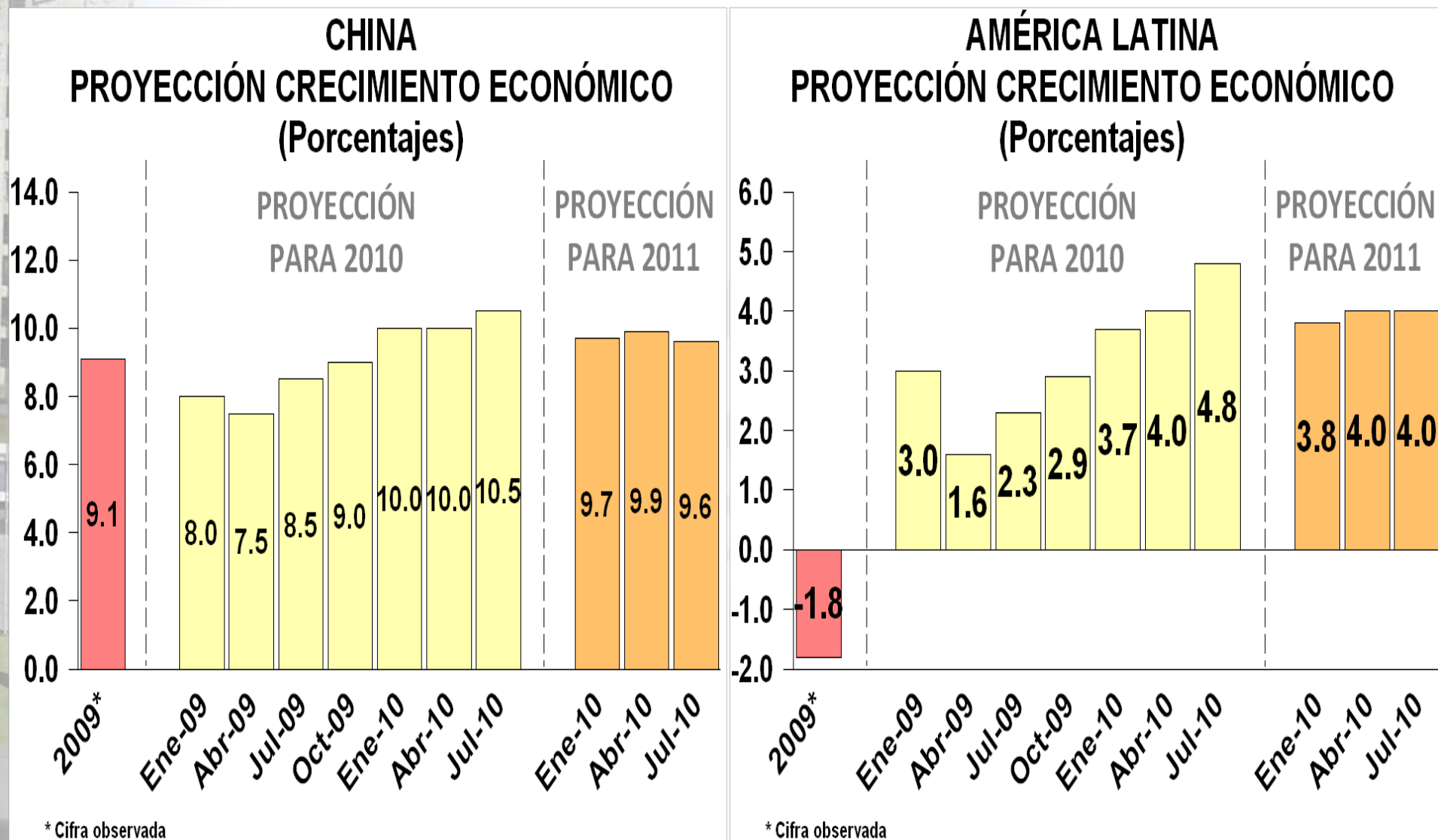


Sin embargo, para la Zona del Euro las estimaciones para 2010 permanecen sin cambio, mientras que las previstas para 2011 fueron revisadas a la baja, aspecto que se atribuye, básicamente, a los efectos que tendrá la consolidación fiscal sobre la actividad económica.





Las perspectivas económicas para las economías emergentes continúan evidenciando una mayor recuperación. Sin embargo, se espera que la economía de la República Popular China se desacelere en 2011, derivado de las medidas impulsadas por el gobierno para limitar el crecimiento del crédito bancario.



# Aspectos relevantes del crecimiento económico para América Latina



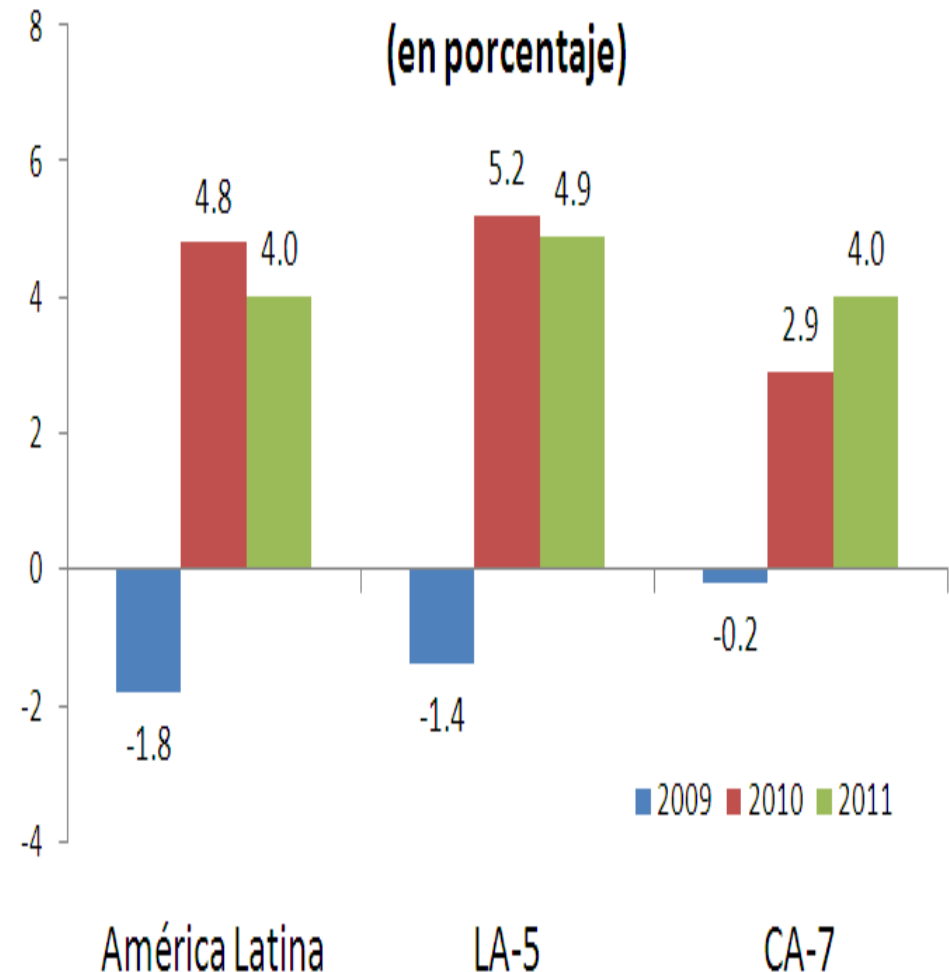
## LA-5<sup>\*/</sup>

- Exportadores netos de materias primas
- Exportaciones tienen a China como uno de sus principales destinos
- Muy vinculados con los mercados financieros mundiales
- Los flujos de capital han tenido un auge
- Mayor grado de flexibilidad del tipo de cambio
- Menor aumento de deuda pública.
- Debido al rápido crecimiento, podrían sufrir de un sobrecalentamiento en sus economías

## CA-7<sup>\*\*/</sup>

- Importadores netos de materias primas
- Exportaciones tienen a los Estados Unidos de América como principal destino
- Poco vinculados con los mercados financieros
- Lenta recuperación en los flujos de capital
- Dependiente de remesas
- Menor flexibilidad del tipo de cambio
- Mayor aumento de deuda pública
- Están presentando un crecimiento debajo del potencial.
- El espacio para adoptar políticas anticíclicas se está agotando.

## Crecimiento real del PIB (en porcentaje)



FUENTE: Fondo Monetario Internacional, Perspectivas para América Latina y El Caribe, Mayo 2010

<sup>\*/</sup> Incluye Brasil, Colombia, Chile, México y Perú

<sup>\*\*/</sup> Incluye Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica, Panamá y República Dominicana



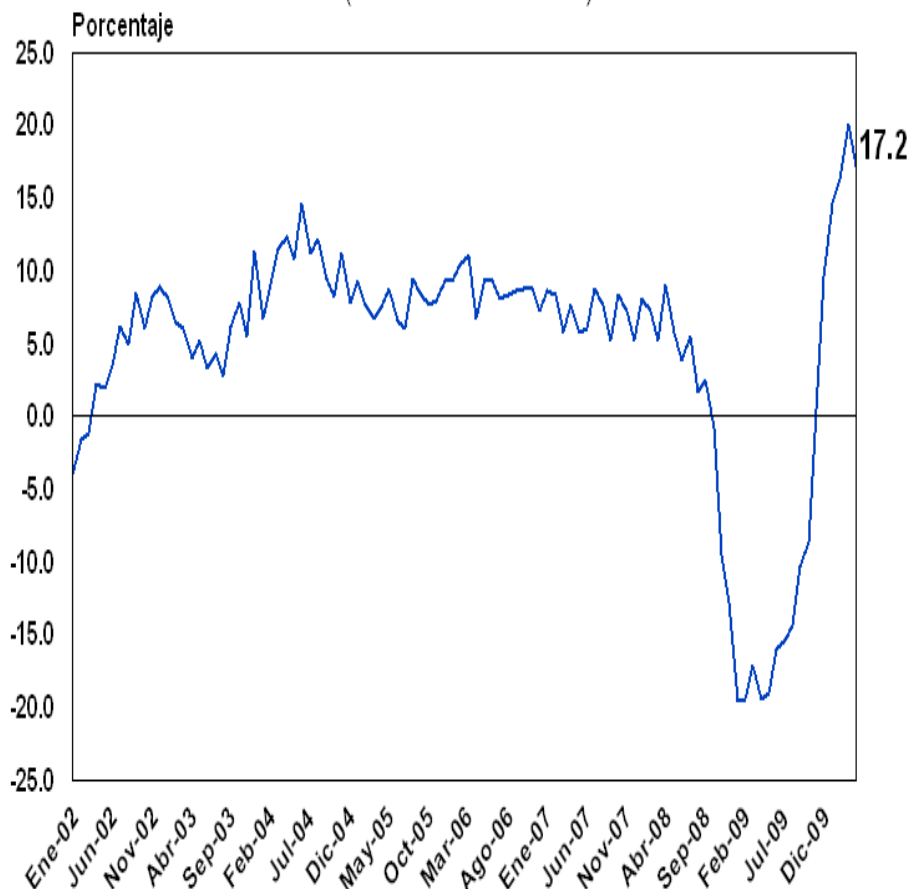
La mejora en la actividad económica prevista para 2010 se refleja y se sustenta en un aumento de la estimación del volumen del comercio mundial.



### VOLUMEN DEL COMERCIO MUNDIAL

ENERO 2002 - ABRIL 2010

(Variación Interanual)

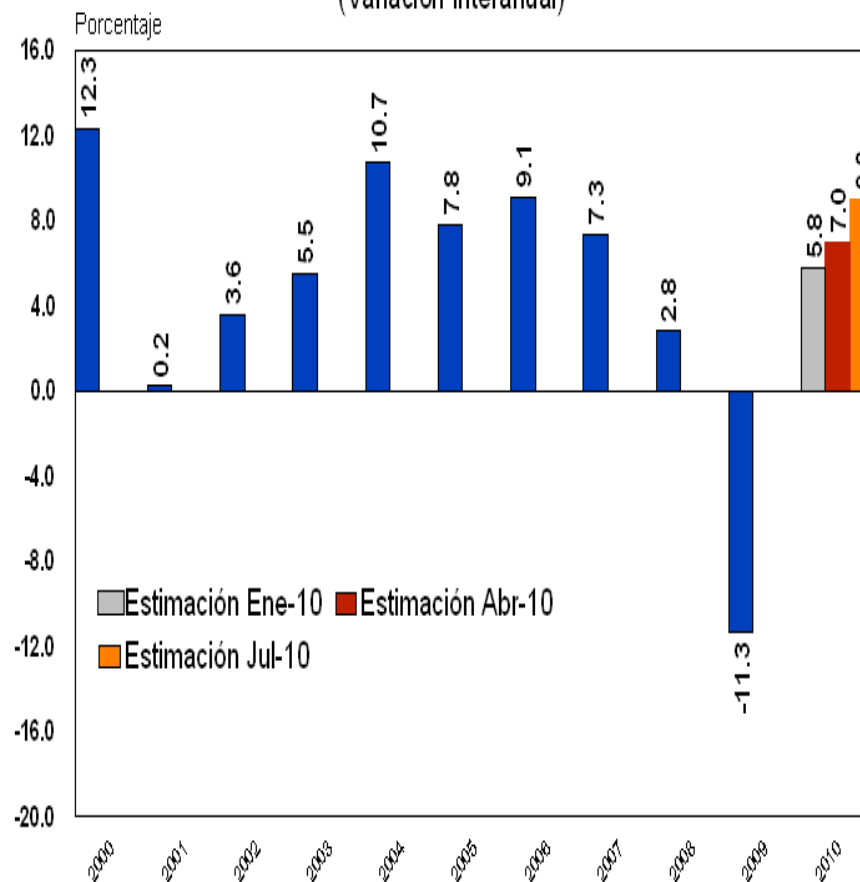


Fuente: Oficina de Análisis Económico de Holanda.

### VOLUMEN DEL COMERCIO MUNDIAL

Años 2000-2010

(Variación Interanual)



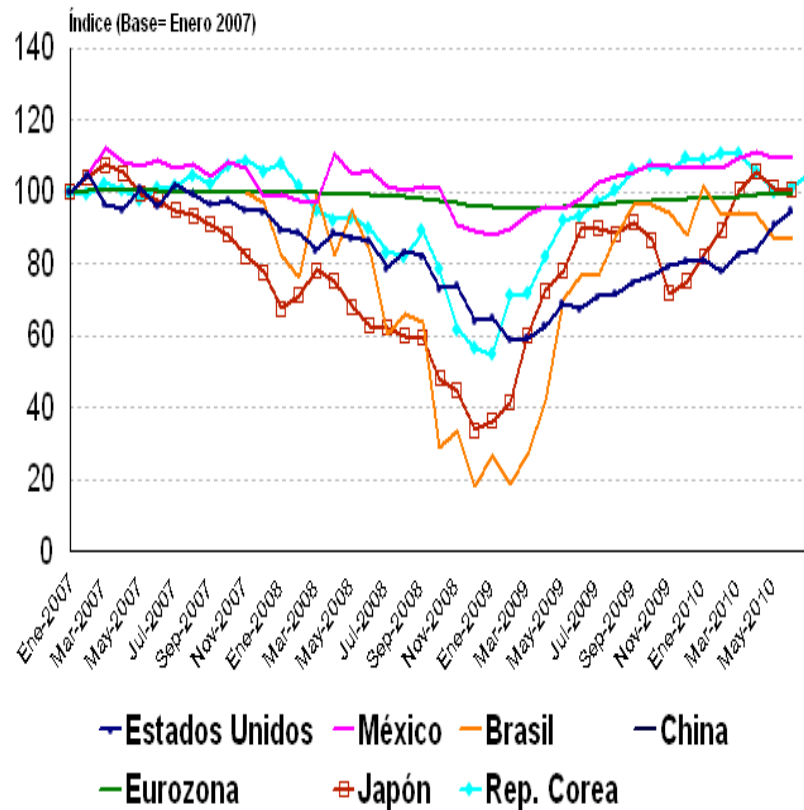
Fuente: Fondo Monetario Internacional.

<sup>a)</sup>Proyecciones

La confianza de empresarios continúa recuperándose y la producción industrial se mantiene en zona de expansión, aunque algunas economías están perdiendo dinamismo.



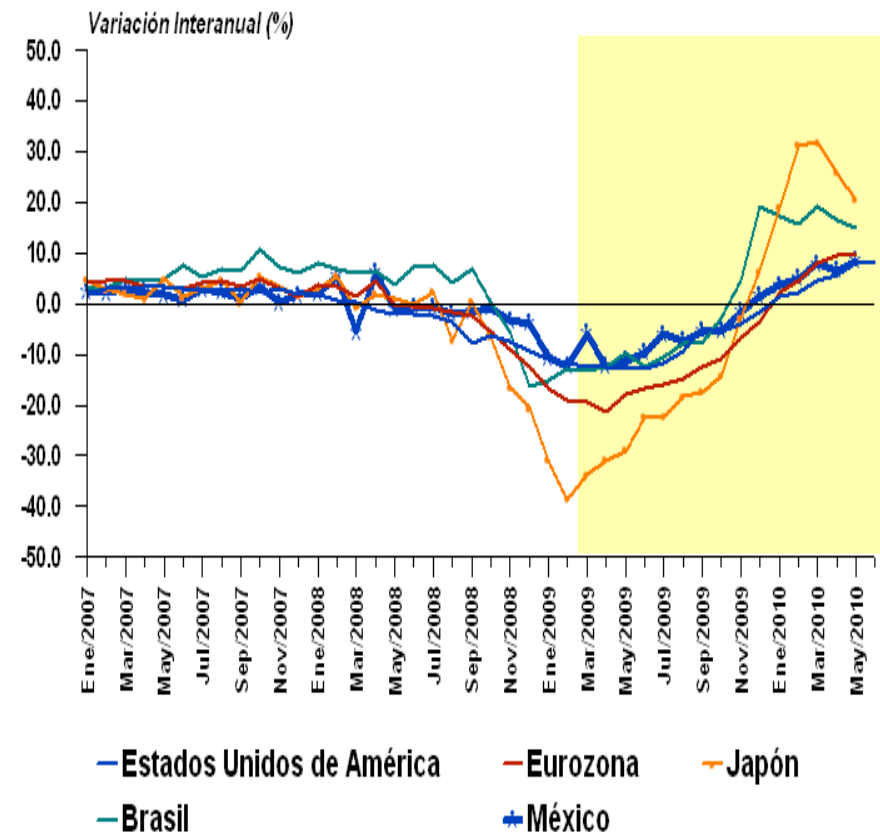
## ÍNDICE DE CONFIANZA DEL EMPRESARIO



Fuente: Bloomberg.  
 Datos a junio de 2010

## PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

PERÍODO: 2007 - 2010<sup>a/</sup>

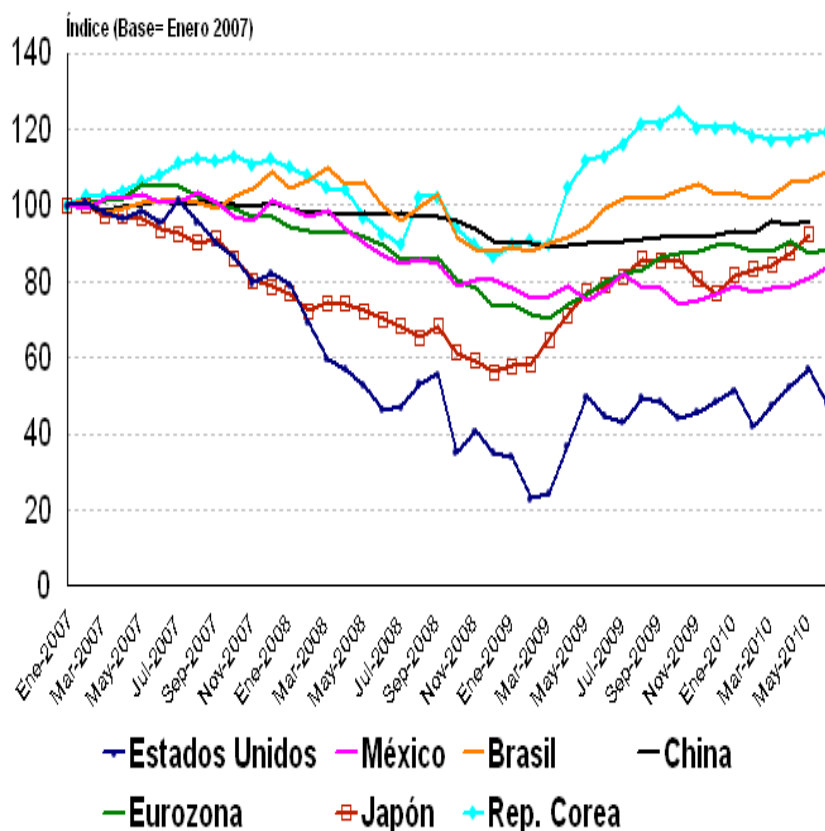


a/ Junio 2010  
 Fuente: Bloomberg.



En general, la confianza del consumidor continúa creciendo. Sin embargo, en los Estados Unidos de América registró una caída; asociada principalmente a la alta volatilidad de los mercados financieros, a la expectativa de que la recuperación sea menor a la proyectada y a la debilidad del mercado laboral.

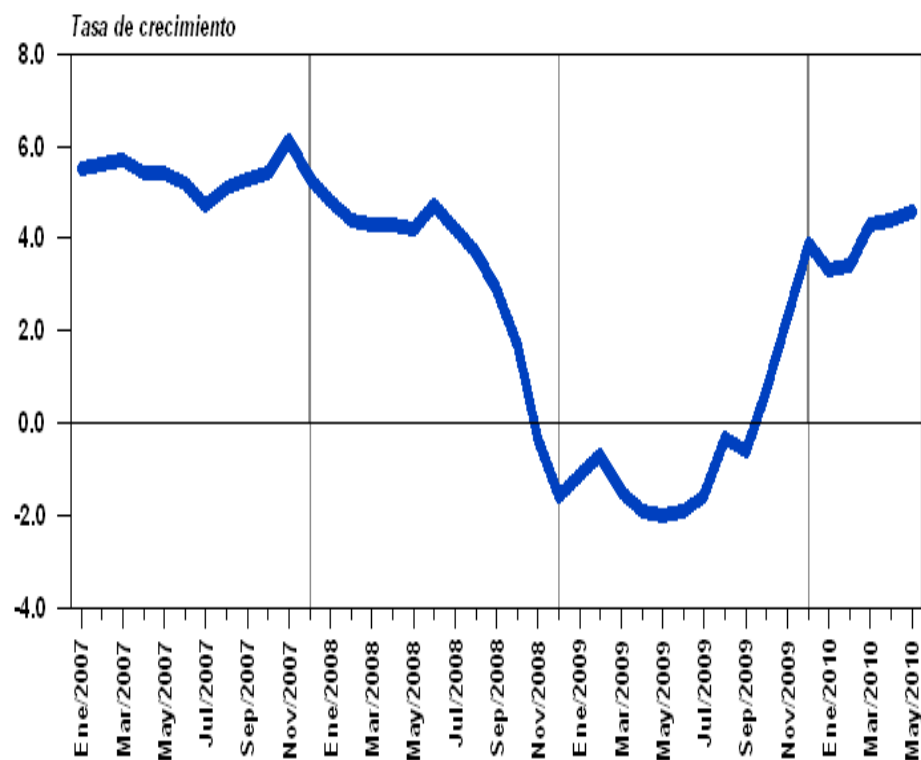
## ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR



Fuente: Bloomberg.  
 Datos a junio de 2010

## ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA: GASTO DE CONSUMIDORES

PERÍODO: 2007 - 2010<sup>a</sup>



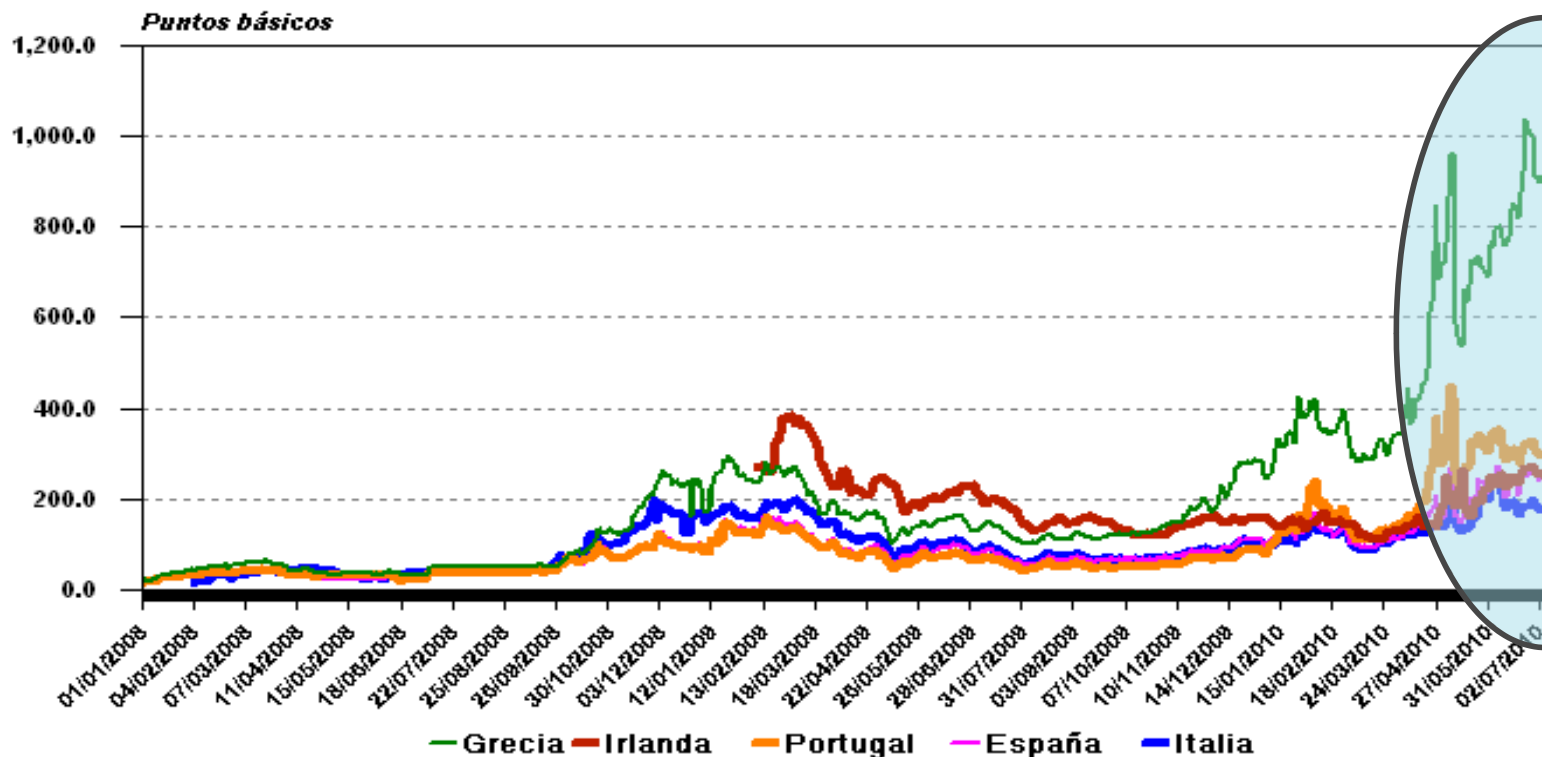
<sup>a</sup> A mayo

Fuente: Bureau of Economic Analysis

Aunque en menor medida que en el mes anterior, los riesgos soberanos continúan elevados en las economías europeas con problemas de deuda, principalmente en Grecia, a pesar de sus planes de ajuste fiscal y de apoyo financiero.



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



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

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

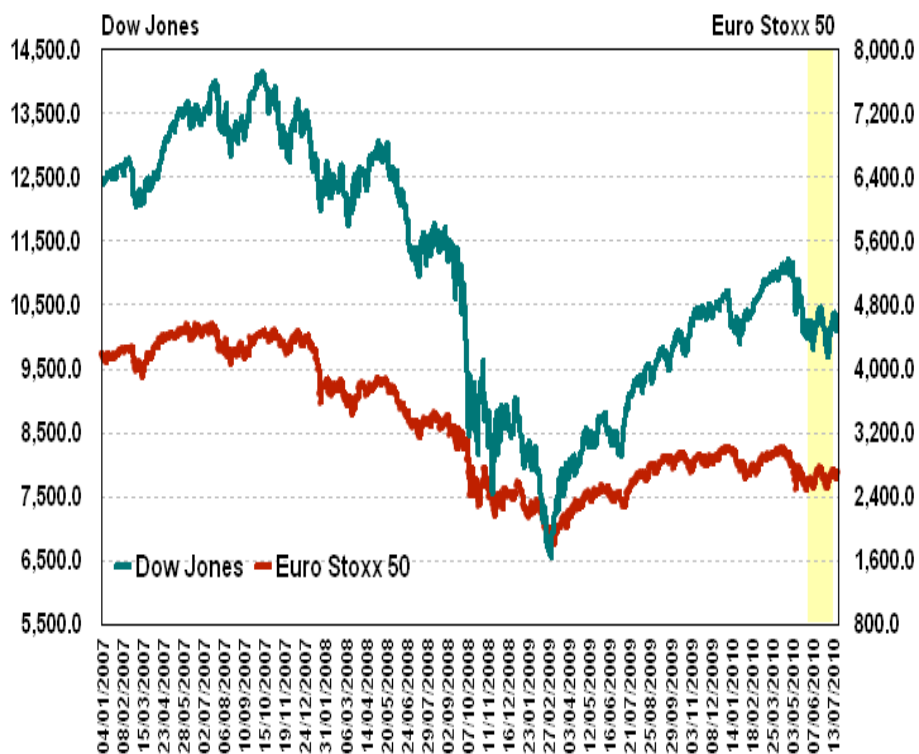
Fuente: Bloomberg

**Al respecto, los efectos de la crisis de deuda europea en los mercados financieros influyó en una caída de los principales índices accionarios, principalmente en mayo y junio, aunque en las últimas semanas se ha revertido parcialmente.**



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

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



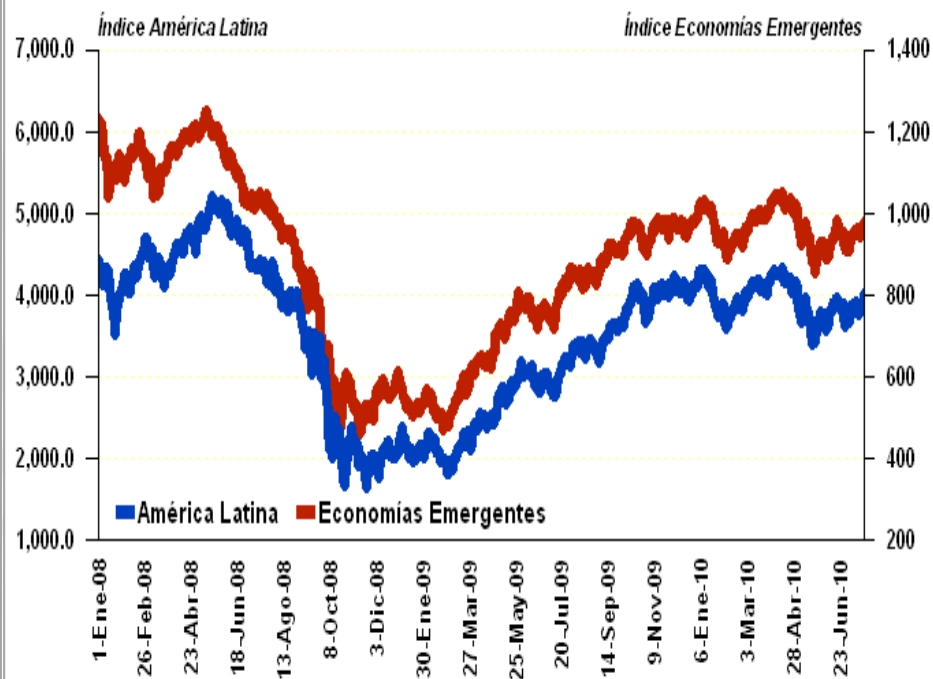
1/ Al 22 de julio

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.

Fuente: Bloomberg.

### MSCI: ECONOMÍAS EMERGENTES Y AMÉRICA LATINA

PERÍODO: 2008 - 2010<sup>a/</sup>



a/ 22 de julio

Fuente: Bloomberg.

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

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

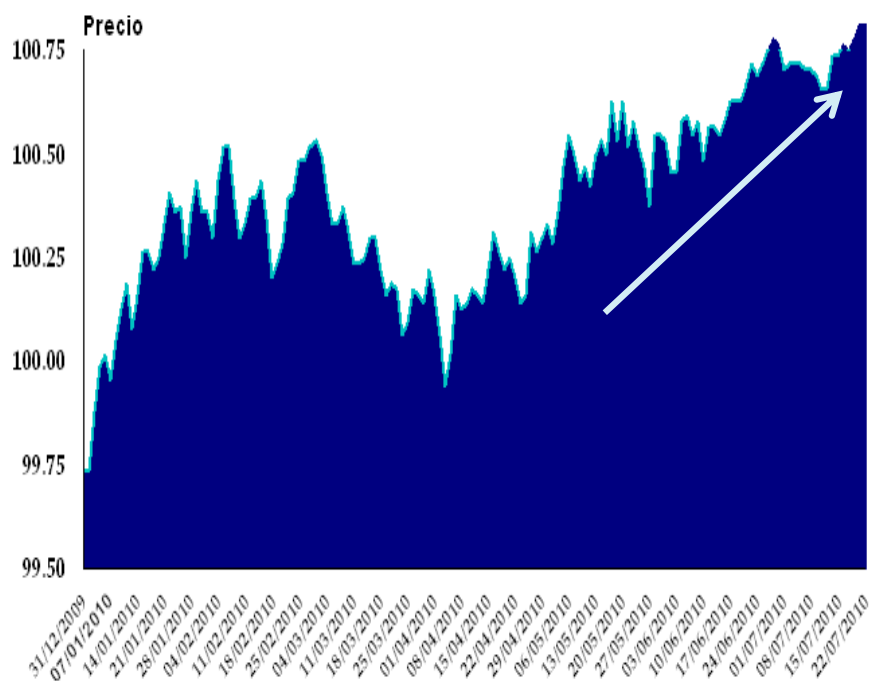
Fuente: Bloomberg.





Dicha aversión al riesgo, asociado a la búsqueda de instrumentos más seguros, se evidenció en una fuerte apreciación del dólar, aunque durante las últimas semanas la tendencia ha sido a la depreciación asociado a indicadores más débiles de la actividad económica de Estados Unidos de América.

ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA:  
NOTAS DEL TESORO A DOS AÑOS  
2009-2010 <sup>al</sup>



<sup>al</sup> Al 22 de julio.  
Fuente: Bloomberg.

ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA:  
DÓLAR RESPECTO AL EURO  
2007-2010 <sup>al</sup>



<sup>al</sup> Al 22 de julio.  
Fuente: Bloomberg.



# RIESGOS PARA LA SOSTENIBILIDAD DEL CRECIMIENTO



**El FMI considera que, derivado de los problemas financieros y fiscales en Europa, ahora existen mayores riesgos que podrían llevar hacia la baja las proyecciones de crecimiento económico, principalmente en 2011.**

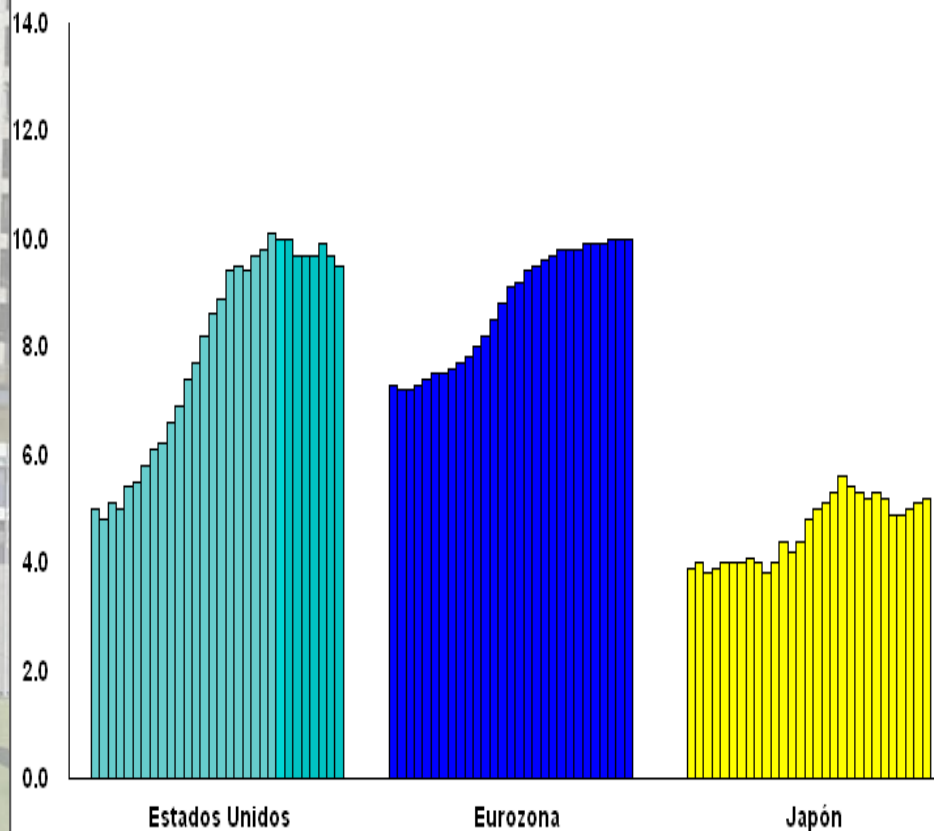
## **Principales riesgos**

- q Una escalada en las tensiones y un contagio significativo en los mercados financieros, lo cual podría aumentar los costos de financiamiento, debilitar los balances de los bancos y, por ende, aumentar las restricciones al crédito.**
- q Una consolidación fiscal excesivamente rigurosa o mal planificada que podría desalentar la demanda privada, la cual aún se mantiene débil.**

Adicionalmente, en las economías avanzadas, el desempleo continúa en niveles altos y no se prevé una normalización en el mediano plazo.

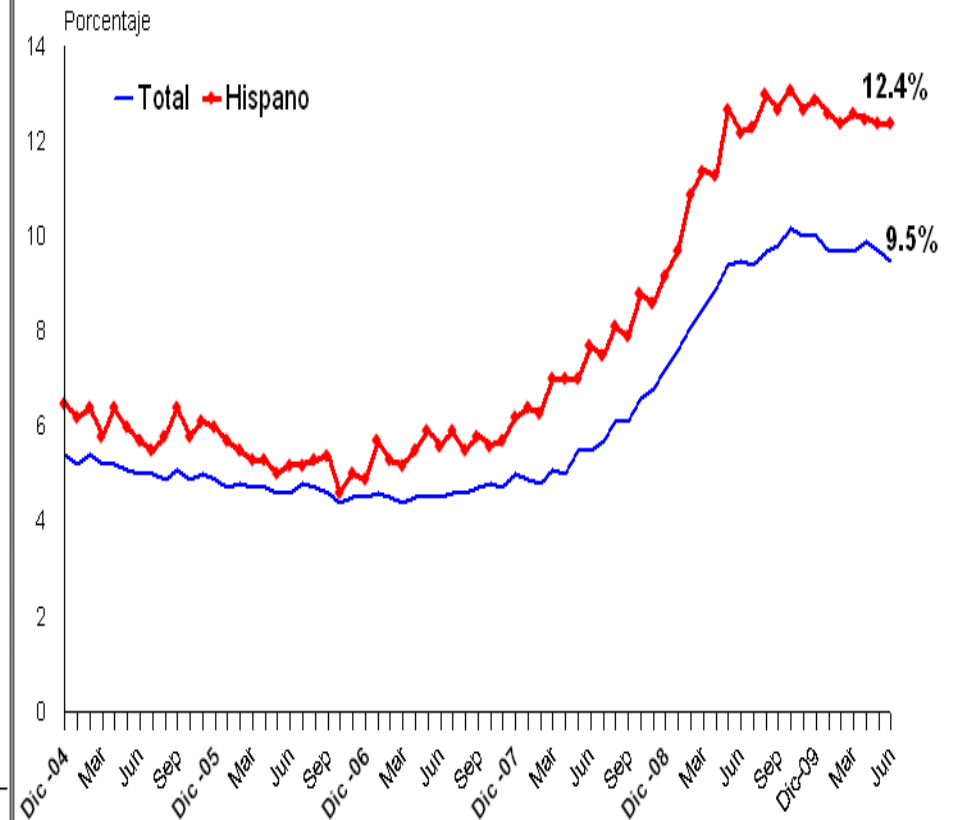


**TASA DE DESEMPLEO**  
Enero 2008 - Junio 2010  
Porcentaje



Fuente: Bloomberg.

**ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA**  
TASA DE DESEMPLEO <sup>1/</sup>



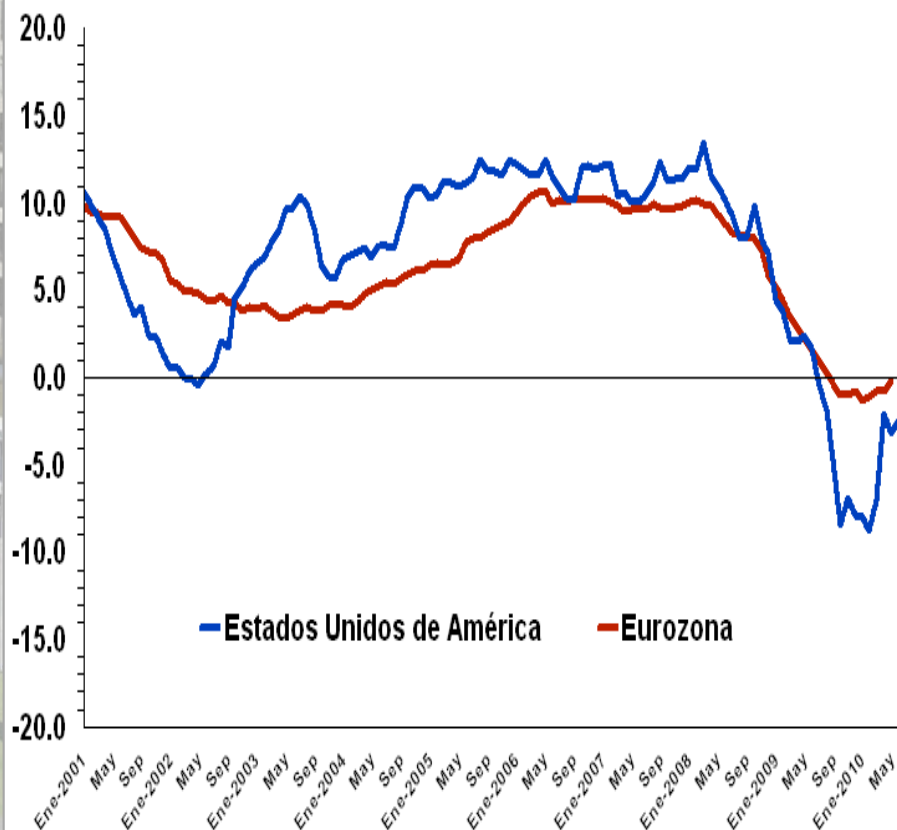
<sup>1/</sup>Los datos corresponden a series ajustadas estacionalmente.  
Fuente: United States Department of Labor.

Aunque las condiciones crediticias se han flexibilizado, el crédito continúa deprimido, principalmente en las economías avanzadas persistiendo elevadas tasas de morosidad.



## CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO

Variación Interanual

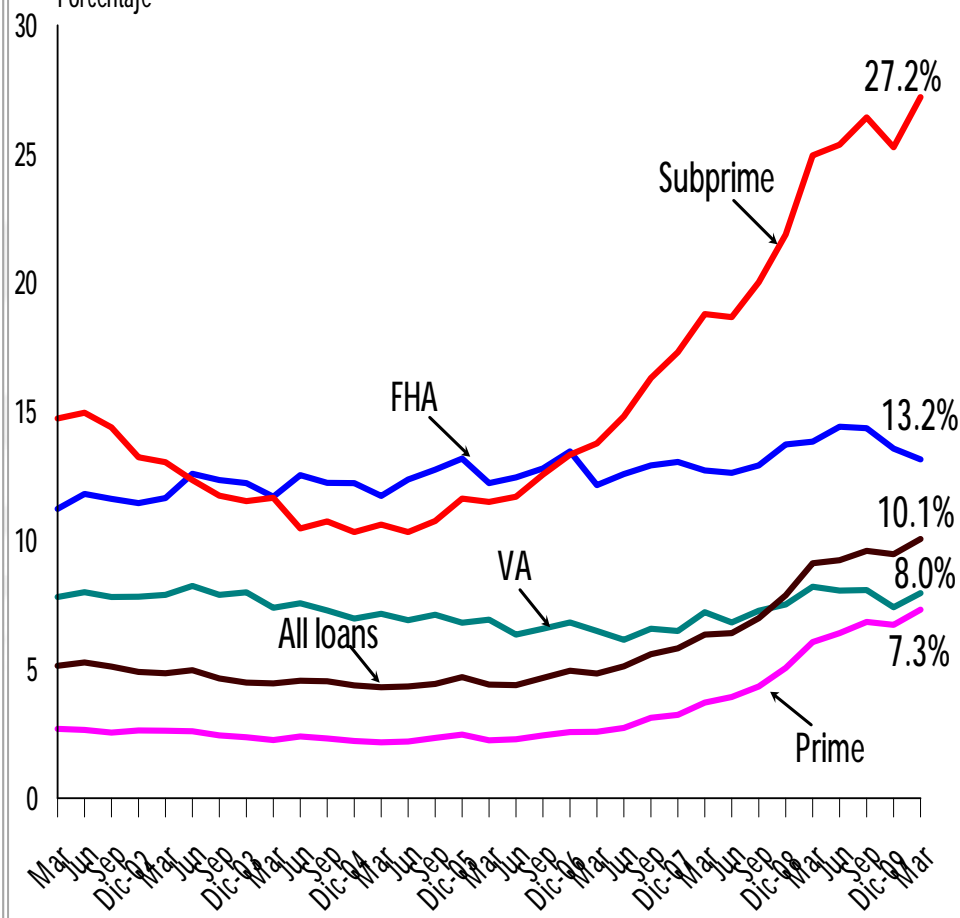


A junio de 2010

Fuente: Bancos Centrales

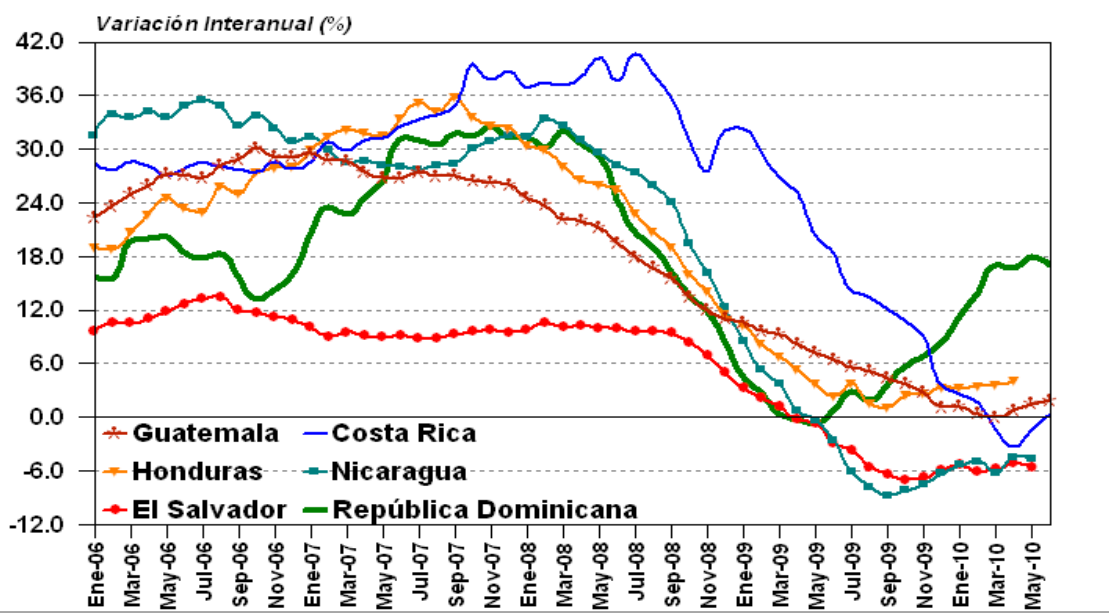
## Estados Unidos de América Tasa de morosidad por tipo de préstamo hipotecario

Porcentaje



Fuente: Mortgage Bankers Association.

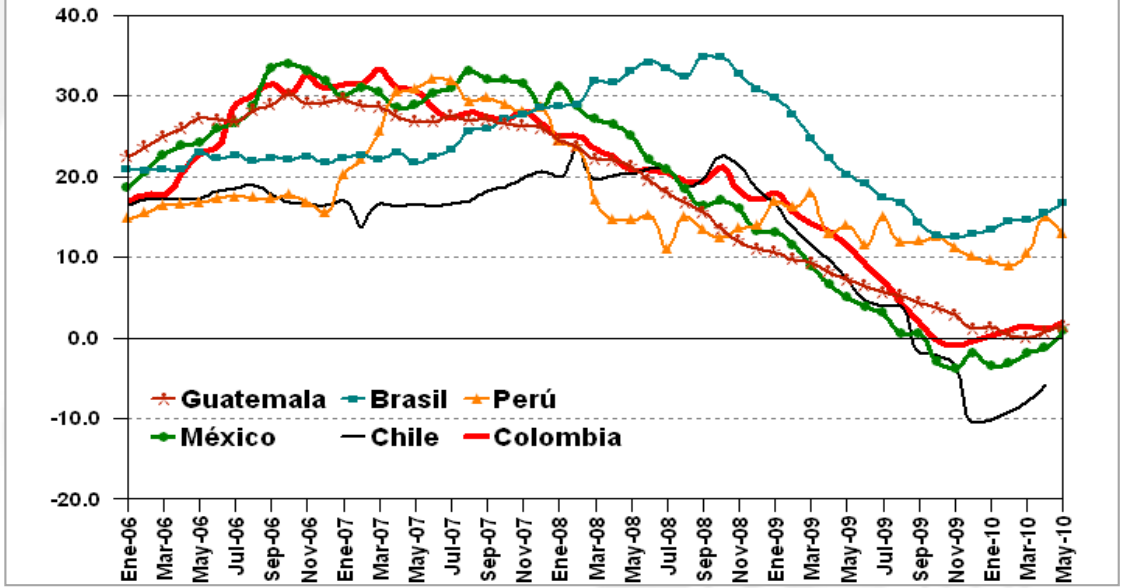
**CENTROAMÉRICA-REPÚBLICA DOMINICANA  
CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO  
AÑOS: 2006-2010**



**En Centroamérica, sólo Honduras y Guatemala registran variaciones interanuales positivas.**

**En algunos países latinoamericanos (Brasil, Perú y República Dominicana), el crédito muestra un comportamiento dinámico.**

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





- q Según un estudio del FMI<sup>\*/</sup>, la reactivación del crédito para Centroamérica, será gradual, siguiendo el ritmo de recuperación económica.**
  
- q El estudio identificó que el crédito depende de la actividad económica y que responde a cambios en el producto real con un rezago de 14 meses. Por tanto, políticas económicas orientadas a reactivar el crédito pueden resultar innecesarias e ineficaces.**

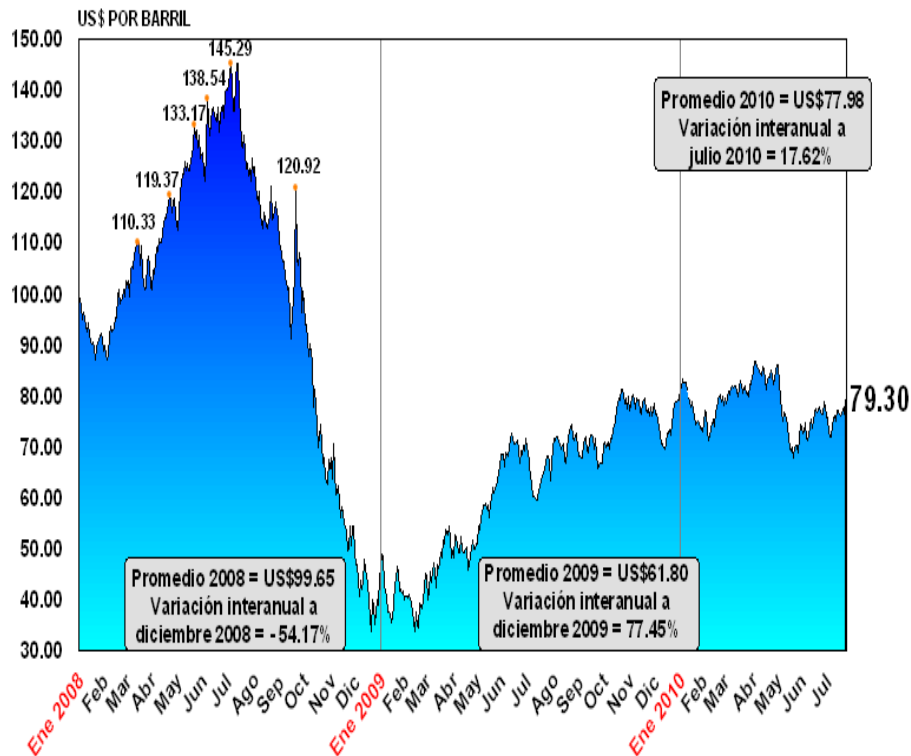
<sup>\*/</sup> Crédito Bancario en Centroamérica, Panamá y la República Dominicana , ¿Volverán los años de auge? Departamento del Hemisferio Occidental. Julio 2010.

**El comportamiento reciente del precio del petróleo ha reflejado la incertidumbre de los mercados financieros sobre el desempeño de la economía mundial y, por el momento, no representa una amenaza de presiones inflacionarias, particularmente para las economías que son importadoras netas de este producto y de sus derivados.**



## PETRÓLEO

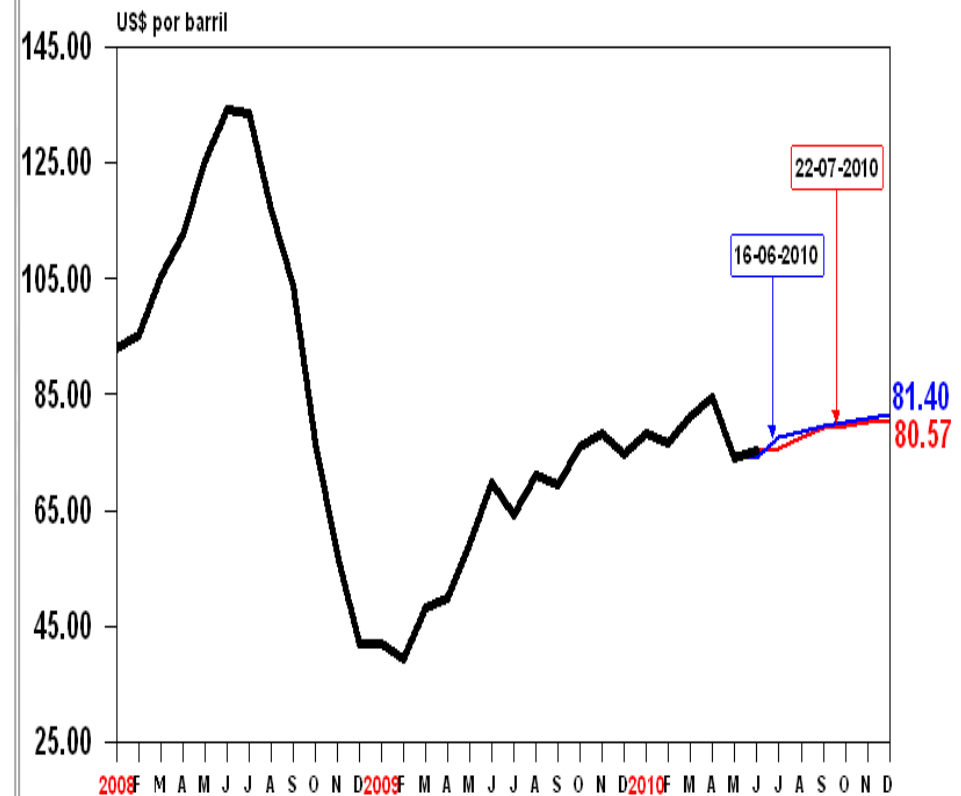
BOLSA DE MERCANCIAS DE NUEVA YORK (NYMEX)  
PRIMERA POSICIÓN A FUTURO  
PERÍODO ENERO 2008 A JULIO DE 2010<sup>1/</sup>



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

## PETRÓLEO

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



Fuente: BLOOMBERG

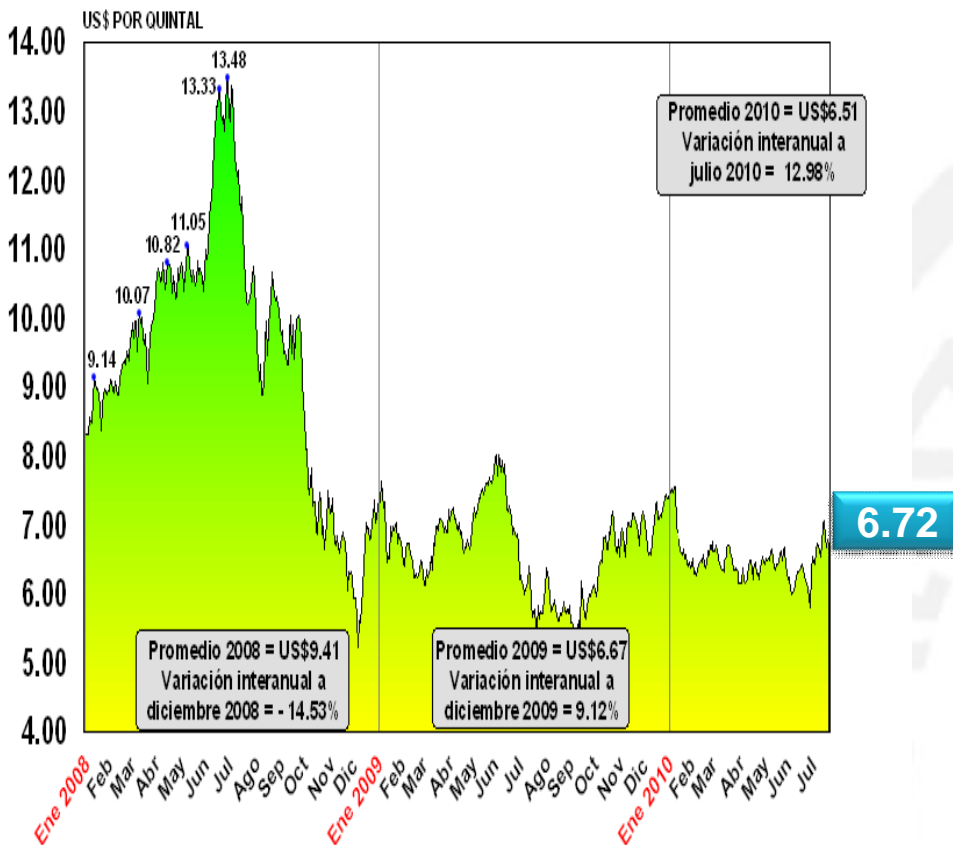


En el caso del maíz y del trigo, los precios también han observado relativa estabilidad, aunque muestran un alza en las últimas semanas, asociado a problemas climáticos en los principales países productores.



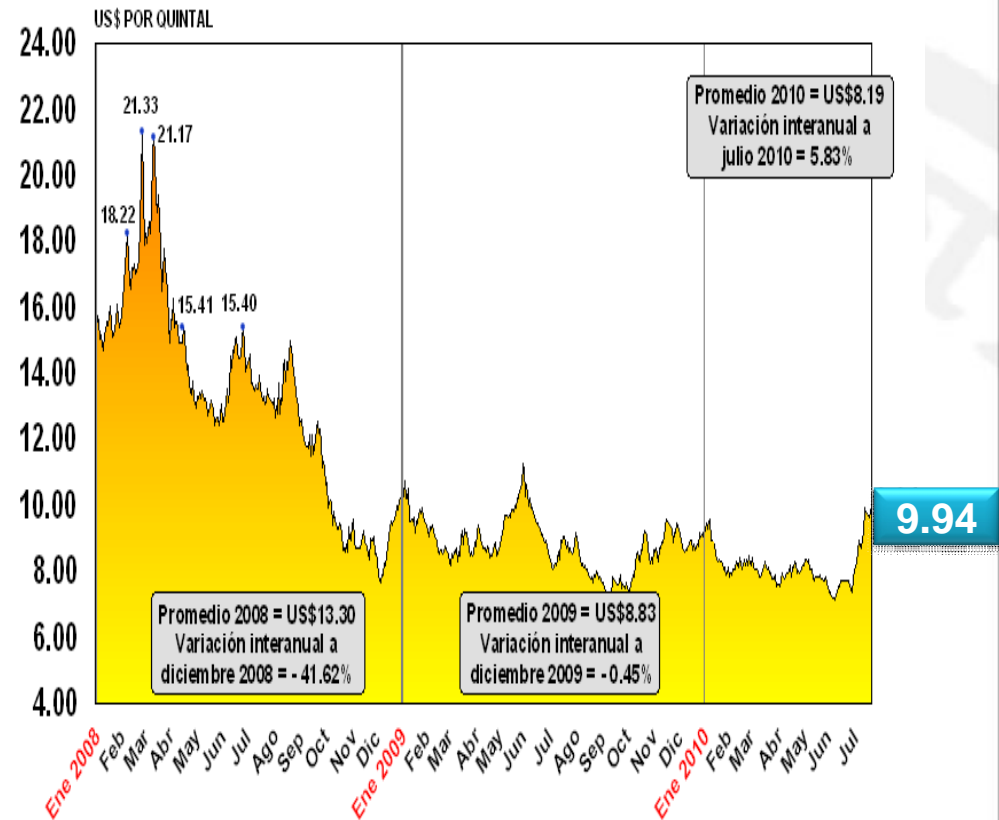
## MAÍZ

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

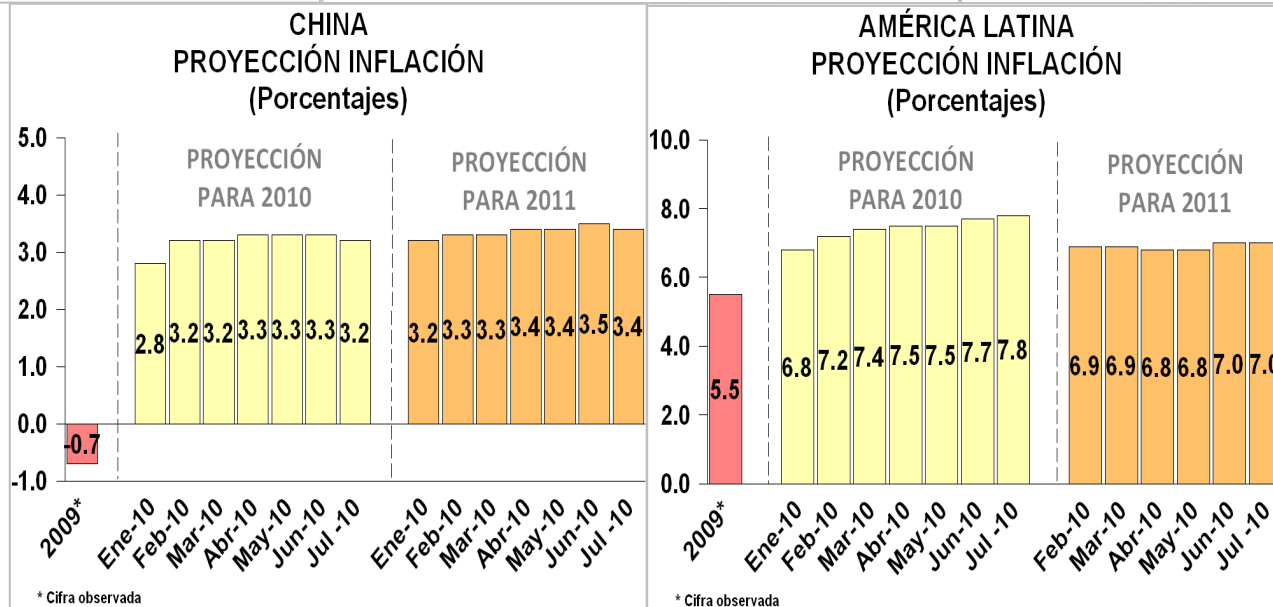
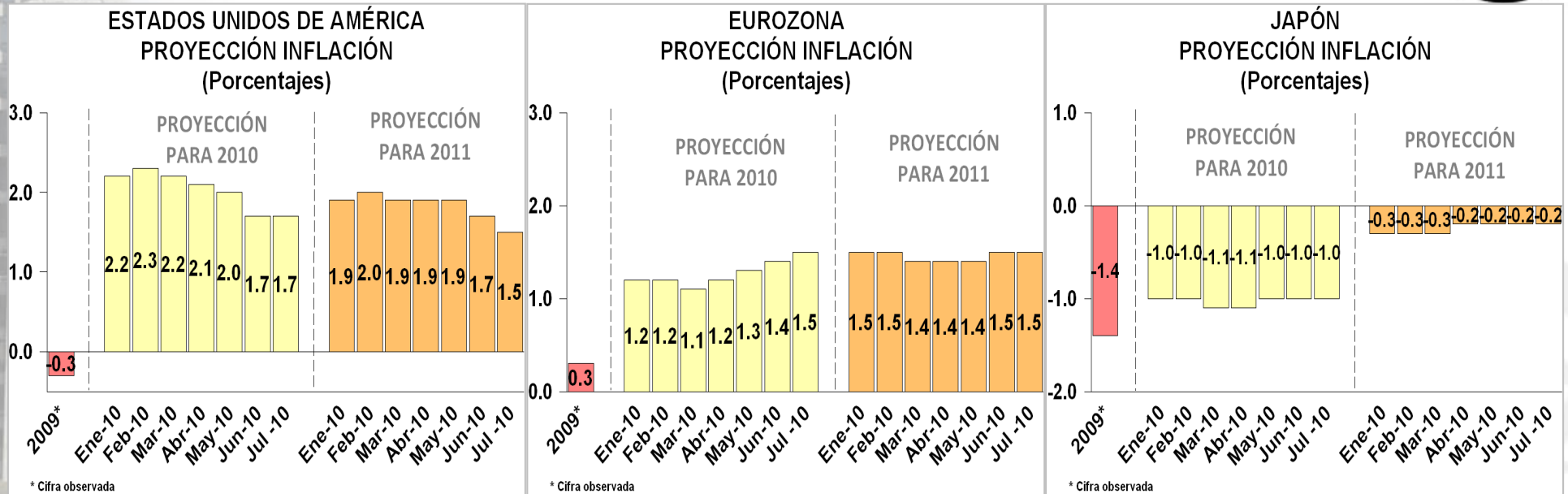


## TRIGO

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



# Para 2010 y 2011 se prevén tasas de inflación moderadas en el escenario externo.

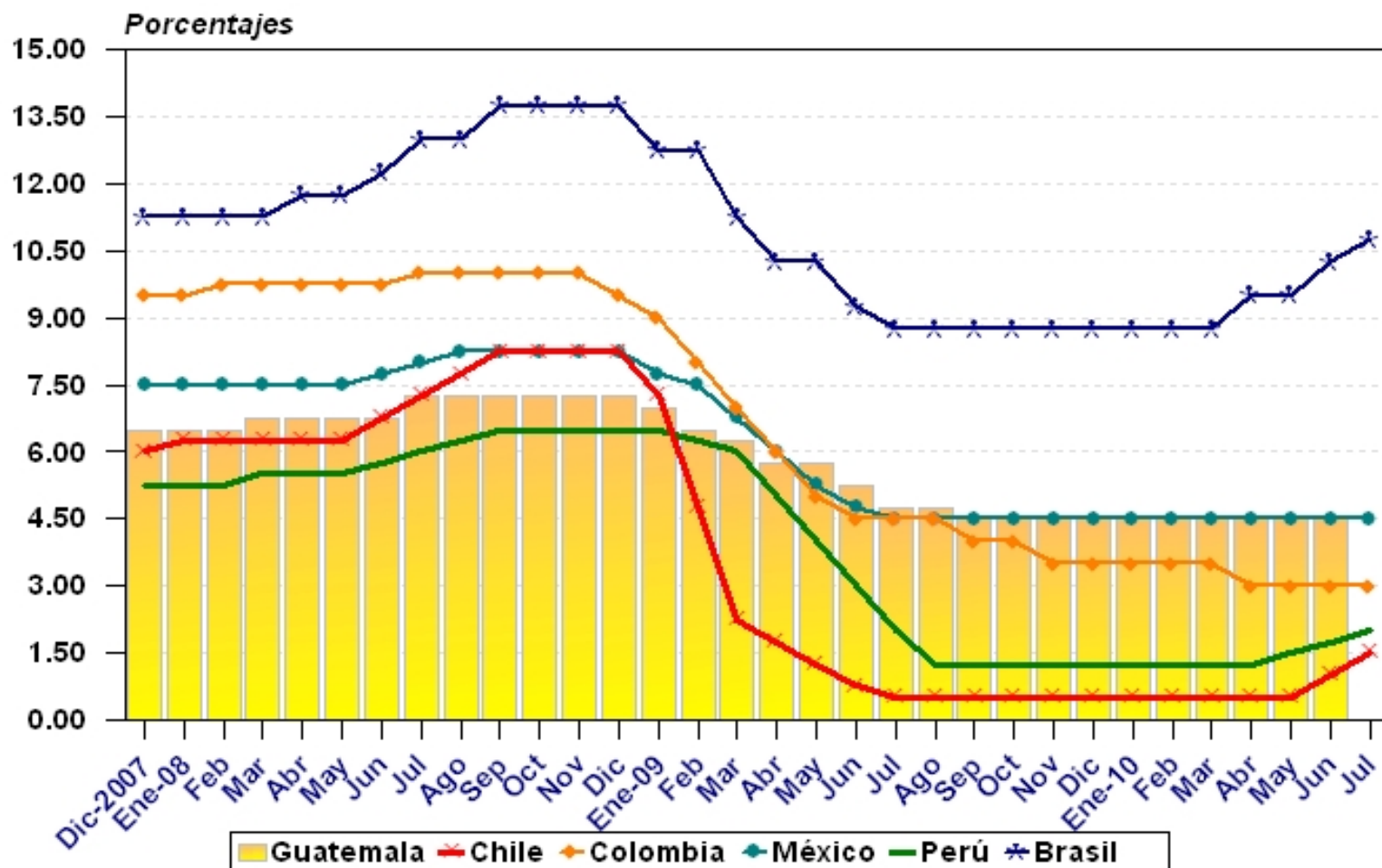




Las presiones inflacionarias en América Latina están conduciendo a ajustar las tasas de interés de política monetaria, dado un mayor dinamismo de la actividad económica.



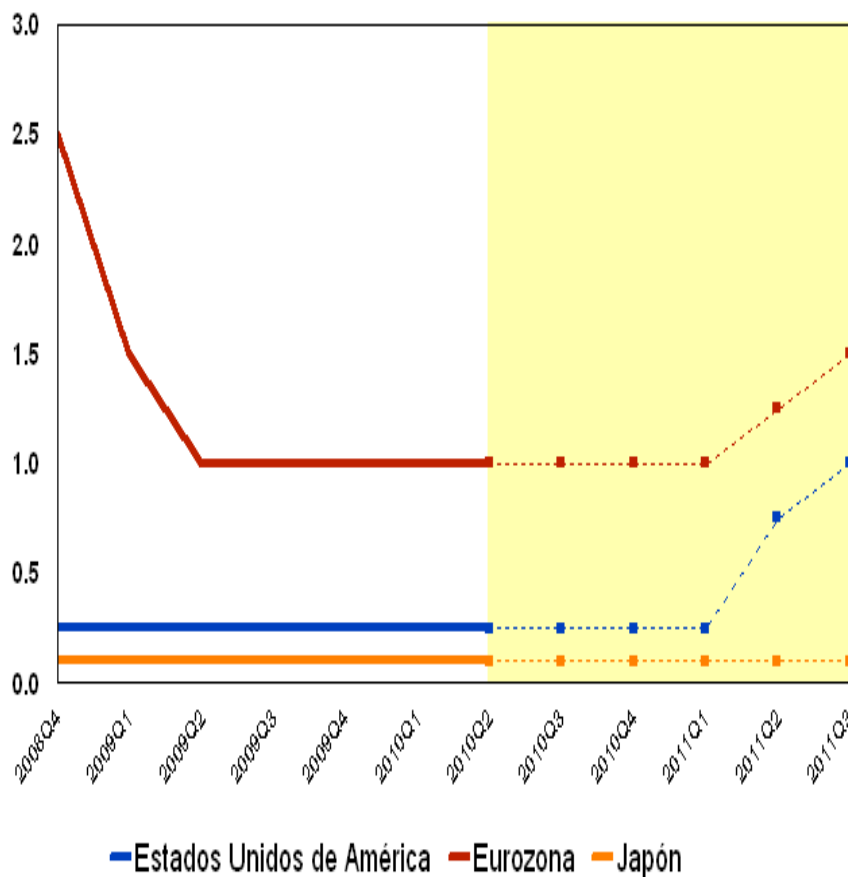
### COMPORTAMIENTO DE LA TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA EN PAÍSES DE AMÉRICA LATINA CON METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN



# Evidenciándose en la perspectiva del mercado.

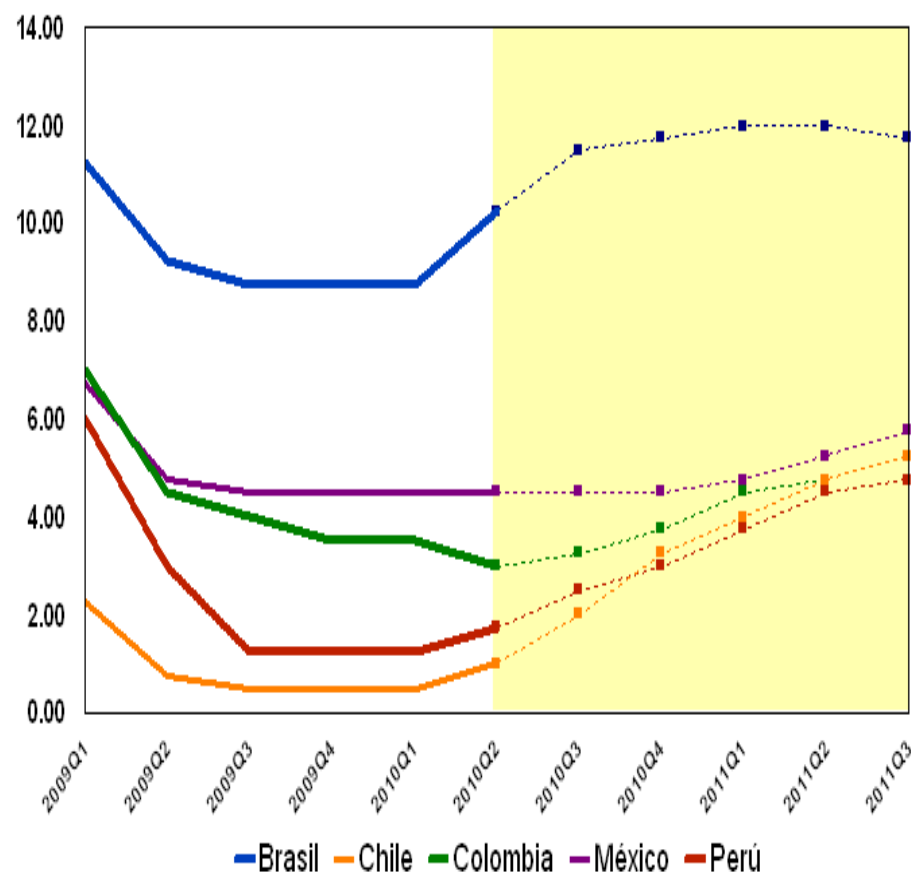


## PERSPECTIVAS PARA LAS TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA



Fuente: Encuesta de Bloomberg. Lectura realizada el 21-Jul-10

## PERSPECTIVAS PARA LAS TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA



Fuente: Encuesta de Bloomberg. Lectura realizada el 21-Jul-10



## ***II. ESCENARIO INTERNO***





# ***A. ACTIVIDAD ECONÓMICA***

# El ritmo del IMAE continúa siendo positivo, con una tendencia al alza y las expectativas de crecimiento económico del Panel de Analistas Privados mejoraron levemente para 2010.



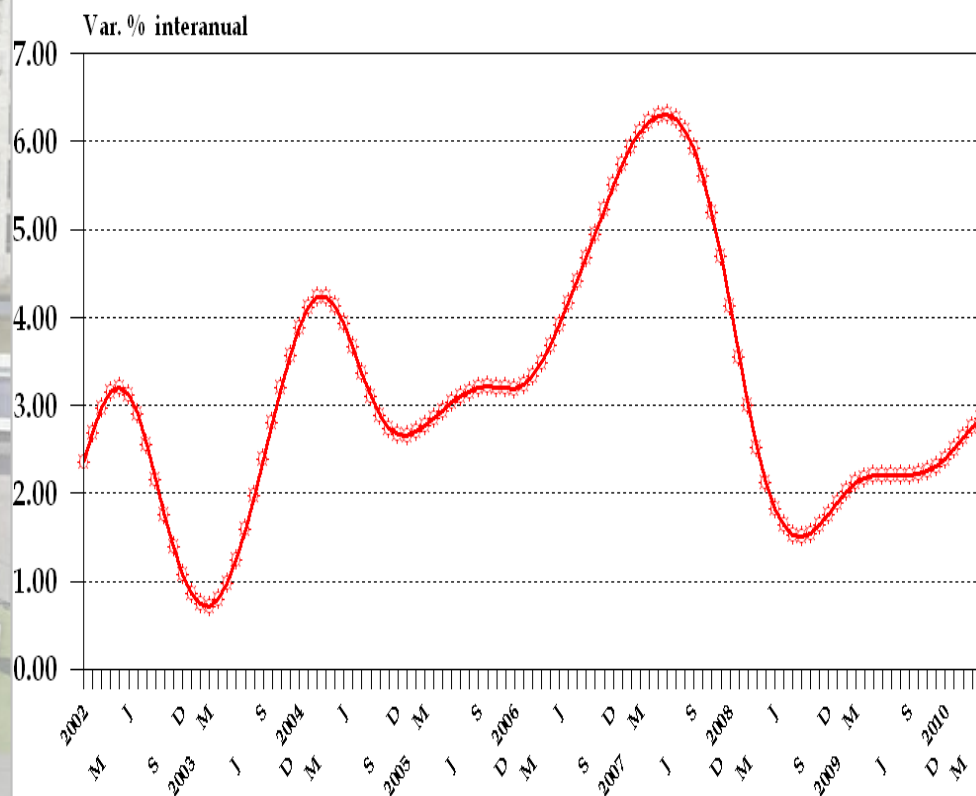
## IMA ÍNDICE MENSUAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

Índice Tendencia-Ciclo

BASE 2001 = 100.0

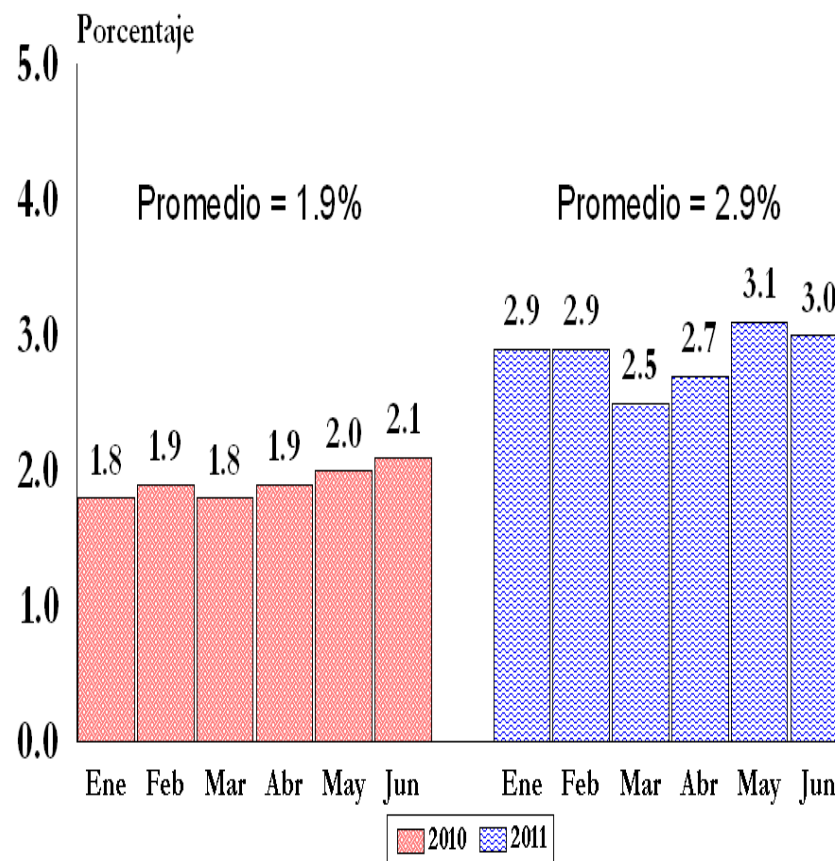
AÑOS: 2002 - 2010<sup>1/2</sup>

(Variación interanual)



<sup>1/2</sup> A Mayo de 2010

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



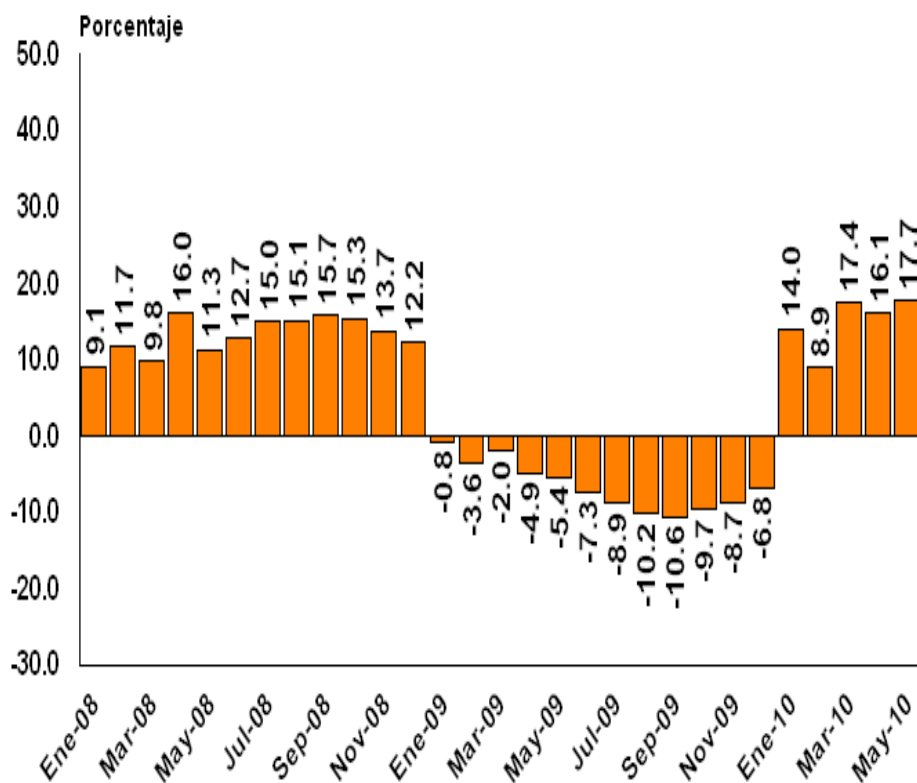
Fuente: Banco de Guatemala y Encuesta de Expectativas de Inflación al Panel de Analistas Privados.

# Se registran resultados positivos en materia de comercio exterior...



## VALOR FOB DE LAS EXPORTACIONES TOTALES COMERCIO GENERAL

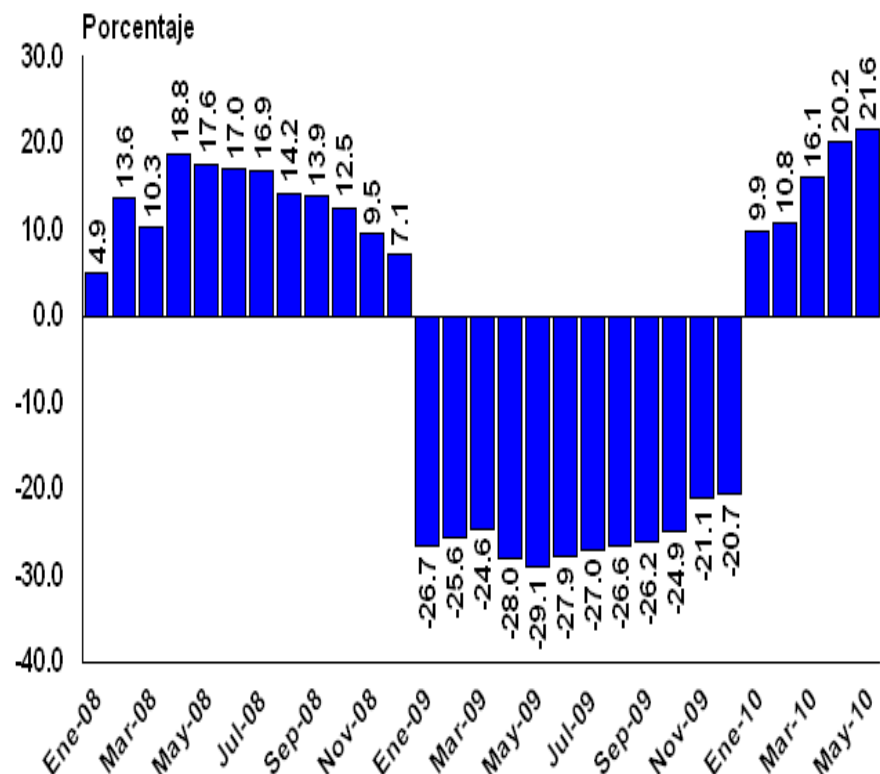
Enero 2008 - Mayo 2010  
(Tasa de variación interanual del valor acumulado)



Nota: Cifras preliminares

## VALOR CIF DE LAS IMPORTACIONES TOTALES COMERCIO GENERAL

Enero 2008 - Mayo 2010  
(Tasa de variación interanual del valor acumulado)



Nota: Cifras preliminares

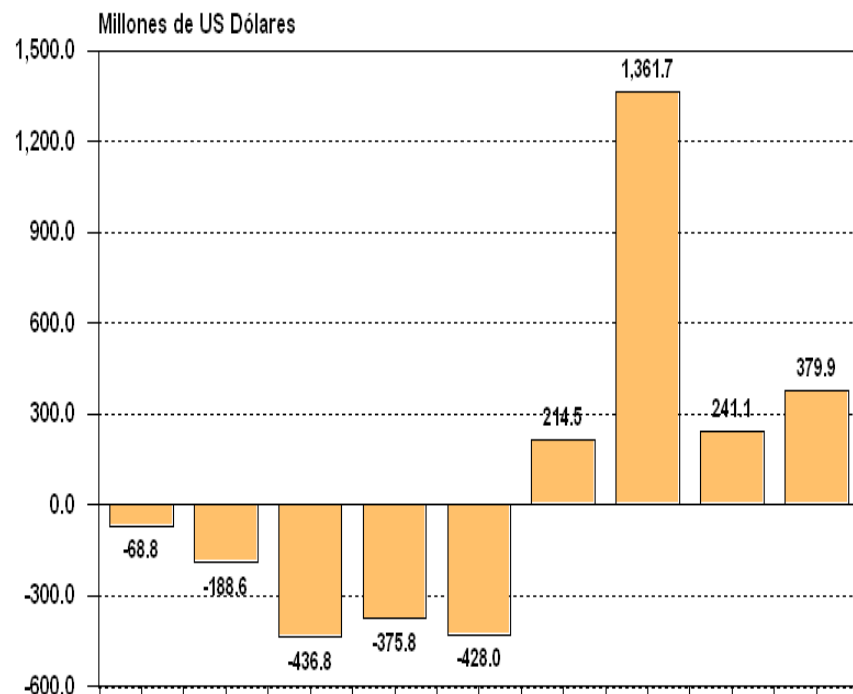
...en los flujos de capital y en las remesas familiares, asociados a la recuperación de la demanda externa.



## RUBRO CAPITAL PRIVADO

(Ingresos-Egresos)

Flujo acumulado del 1 de enero al 22 de julio de cada año

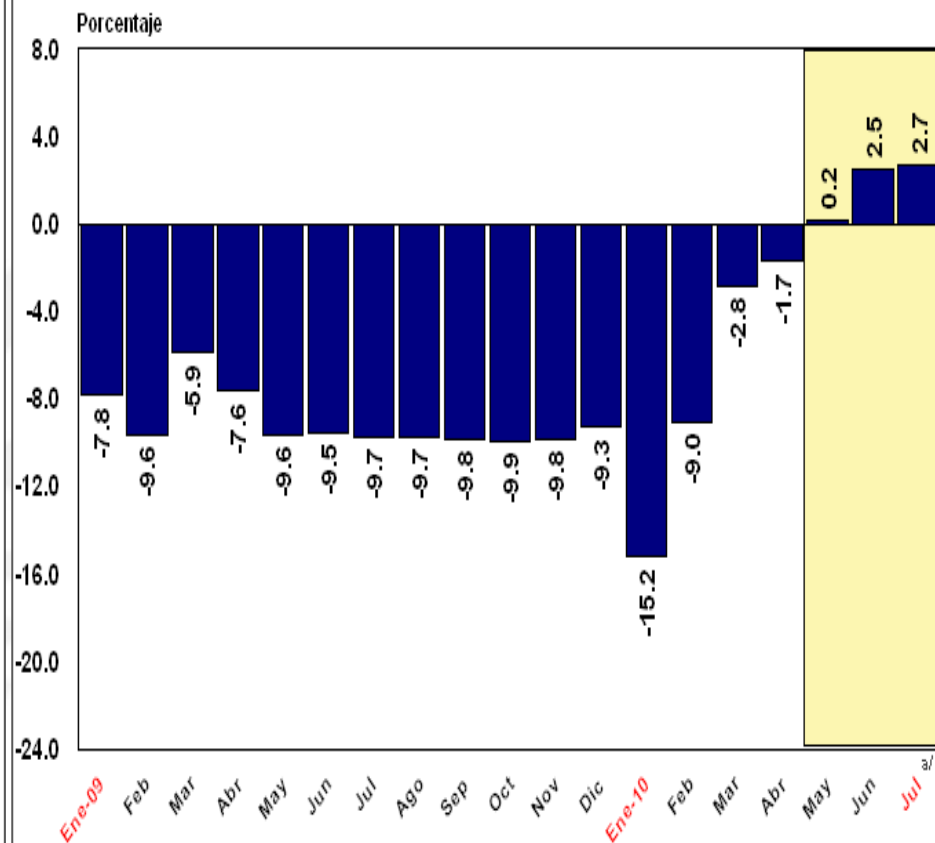


	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Neto Capital Privado	-68.8	-188.6	-436.8	-375.8	-428.0	214.5	1,361.7	241.1	379.9
Var. Interanual %	-41.0	174.1	131.6	-14.0	13.9	-150.1	534.8	-82.3	57.6
Préstamos	1,185.9	1,459.7	133.0	391.7	197.9	559.7	1,714.9	601.2	656.7
Inversiones	-1,254.7	-1,648.3	-569.8	-767.5	-625.9	-345.2	-353.2	-360.1	-276.8

## INGRESO DE DIVISAS POR REMESAS FAMILIARES

Variación Acumulada Interanual

2009 - 2010

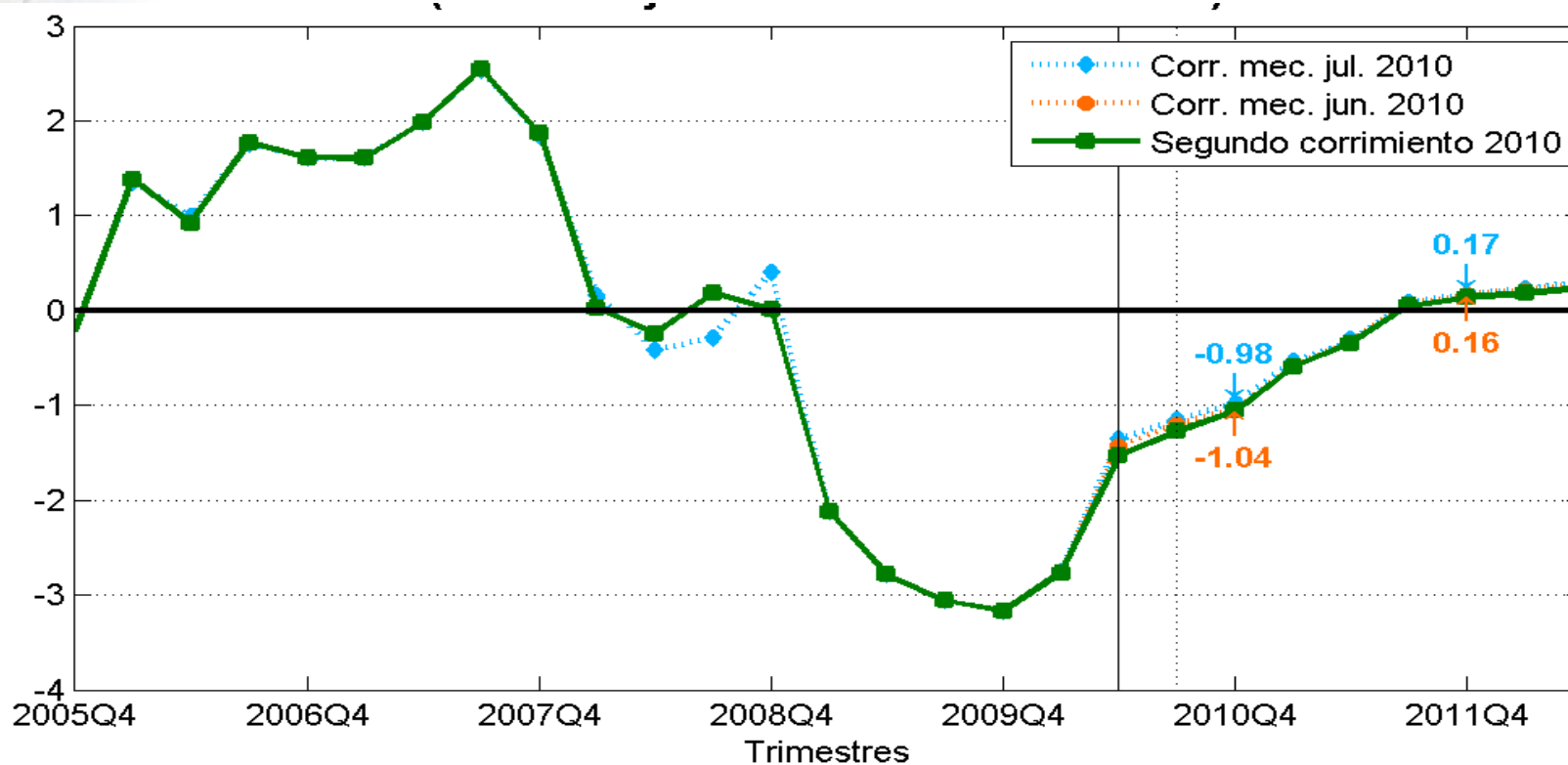


¶ Cifras al 22 de julio

Sin embargo, la recuperación de la demanda interna es moderada, reflejada en la brecha del producto...



## MODELO MACROECONÓMICO SEMIESTRUCTURAL BRECHA DEL PRODUCTO



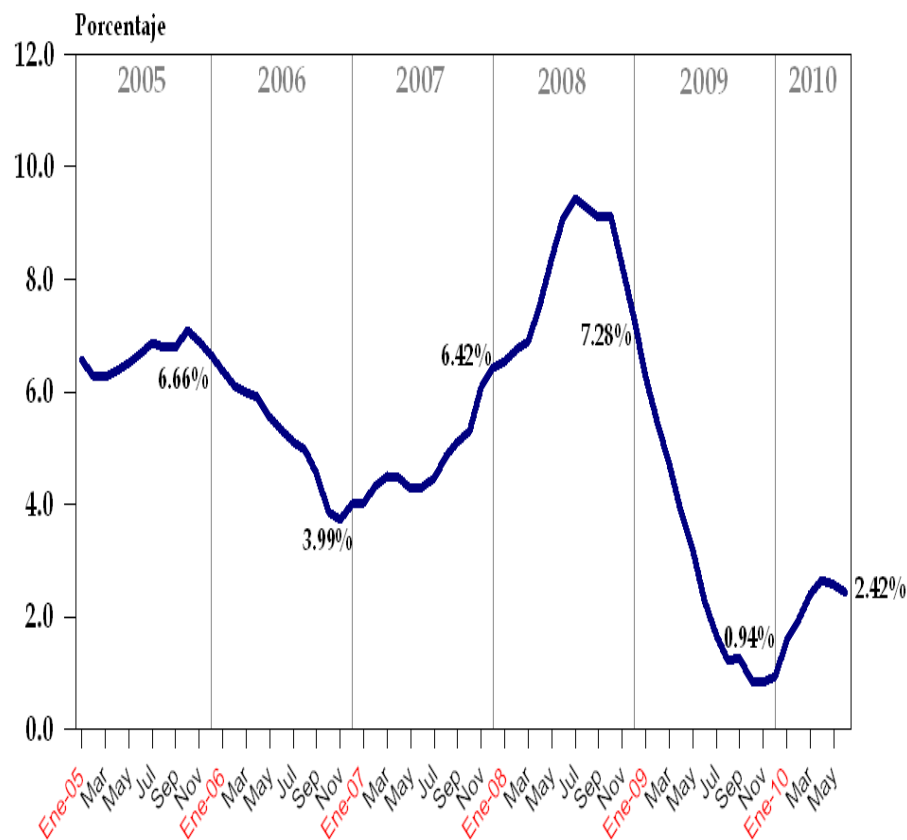
	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2
(A) 2010Q2	-1.53	-1.27	-1.06	-0.59	-0.34	0.05	0.14	0.18	0.24
(B) Junio 2010	-1.43	-1.19	-1.04	-0.58	-0.33	0.07	0.16	0.21	0.28
(C) Julio 2010	-1.36	-1.15	-0.98	-0.54	-0.31	0.09	0.17	0.23	0.31
Efecto total (C) - (B)	0.07	0.04	0.06	0.04	0.02	0.02	0.01	0.02	0.03

# ...en el comportamiento de la inflación subyacente y del crédito bancario al sector privado.



## ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR RITMO INFLACIONARIO SUBYACENTE

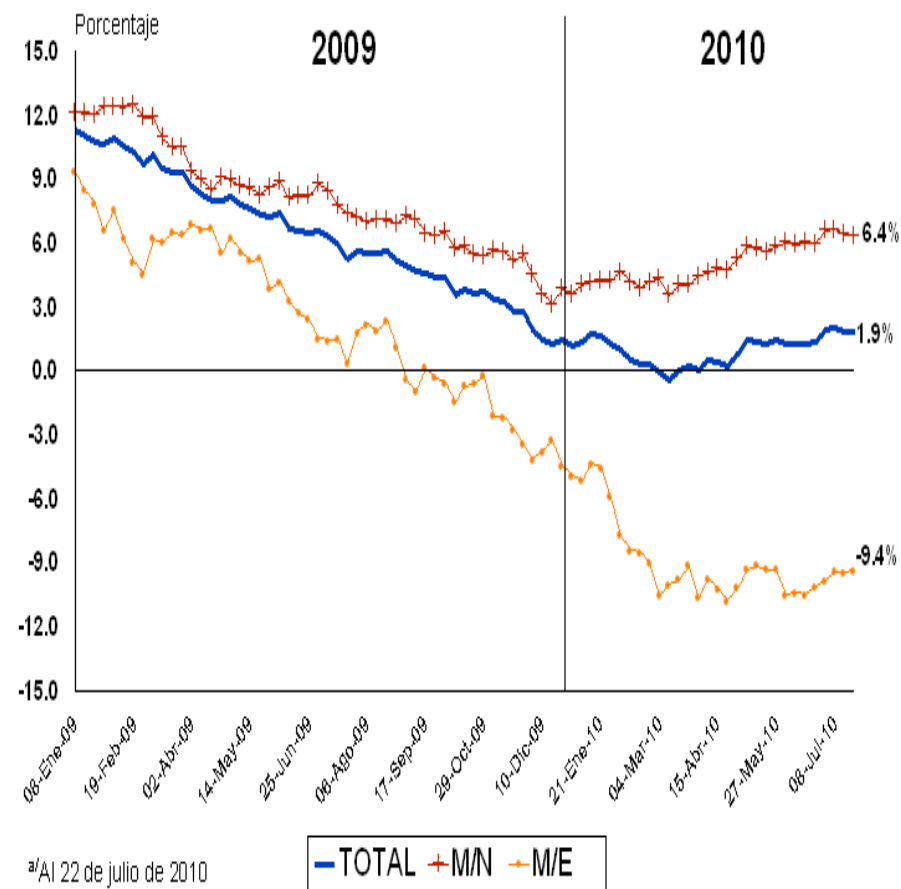
2005 - 2010 <sup>a/</sup>



<sup>a/</sup> A junio de 2010

## CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO TOTAL MONEDA NACIONAL Y MONEDA EXTRANJERA

VARIACIÓN INTERANUAL 2009-2010 <sup>a/</sup>



<sup>a/</sup> Al 22 de julio de 2010

— TOTAL + M/N — M/E

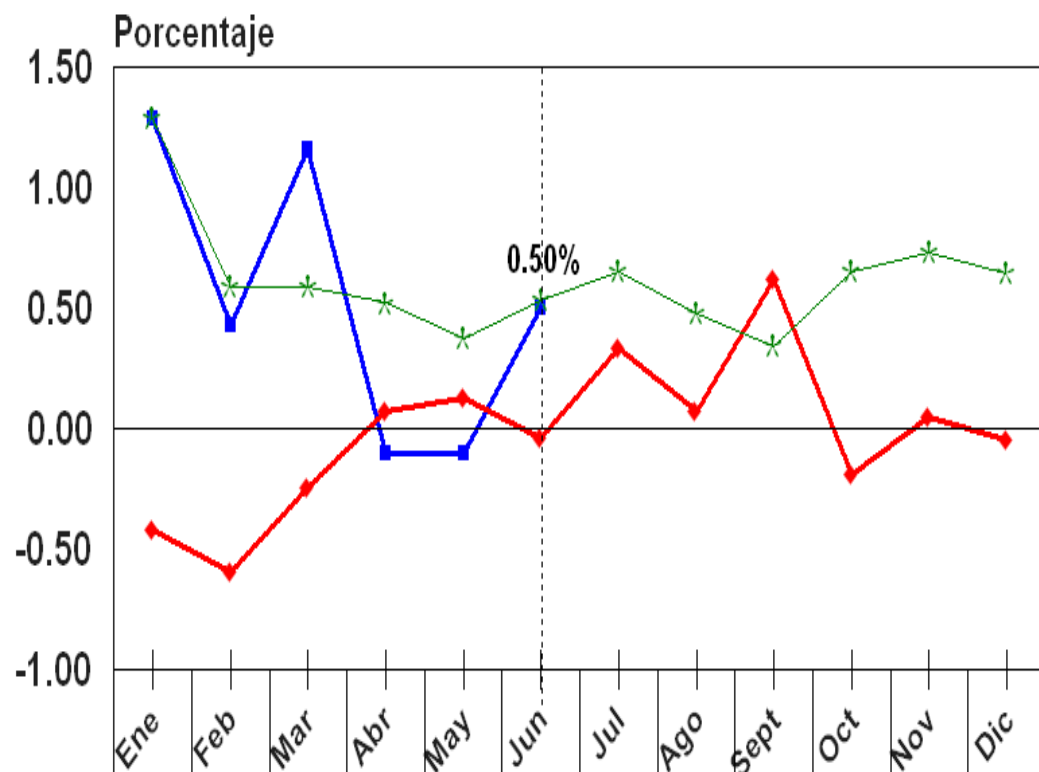




# ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

## VARIACIÓN INTERMENSUAL

2009 - 2010



**La variación mensual del IPC en junio fue de 0.50%, similar al comportamiento histórico (0.53%). Sin embargo, la tormenta Agatha impactó en la división de Alimentos y Bebidas.**

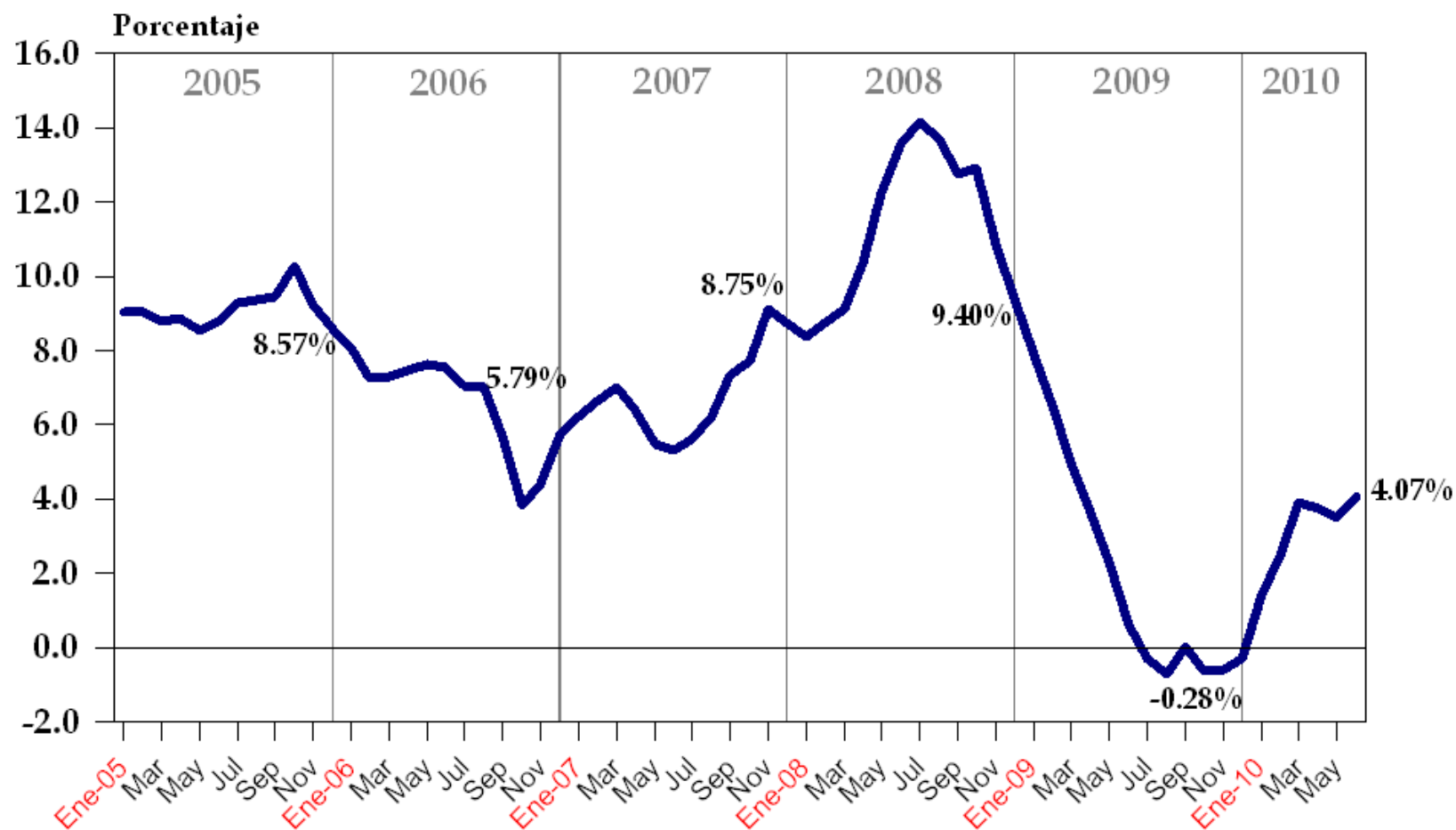
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic
Promedio 2001-2007	1.29	0.59	0.59	0.52	0.37	0.53	0.65	0.48	0.34	0.65	0.73	0.64
2009	-0.42	-0.60	-0.25	0.07	0.13	-0.04	0.33	0.07	0.62	-0.19	0.05	-0.05
2010	1.29	0.43	1.16	-0.10	-0.10	0.50						

\* Promedio 2001-2007    ♦ 2009    ■ 2010

**El ritmo inflacionario total a junio de 2010 se ubicó en 4.07%.**



## ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR RITMO INFLACIONARIO 2005 - 2010 <sup>\*/</sup>

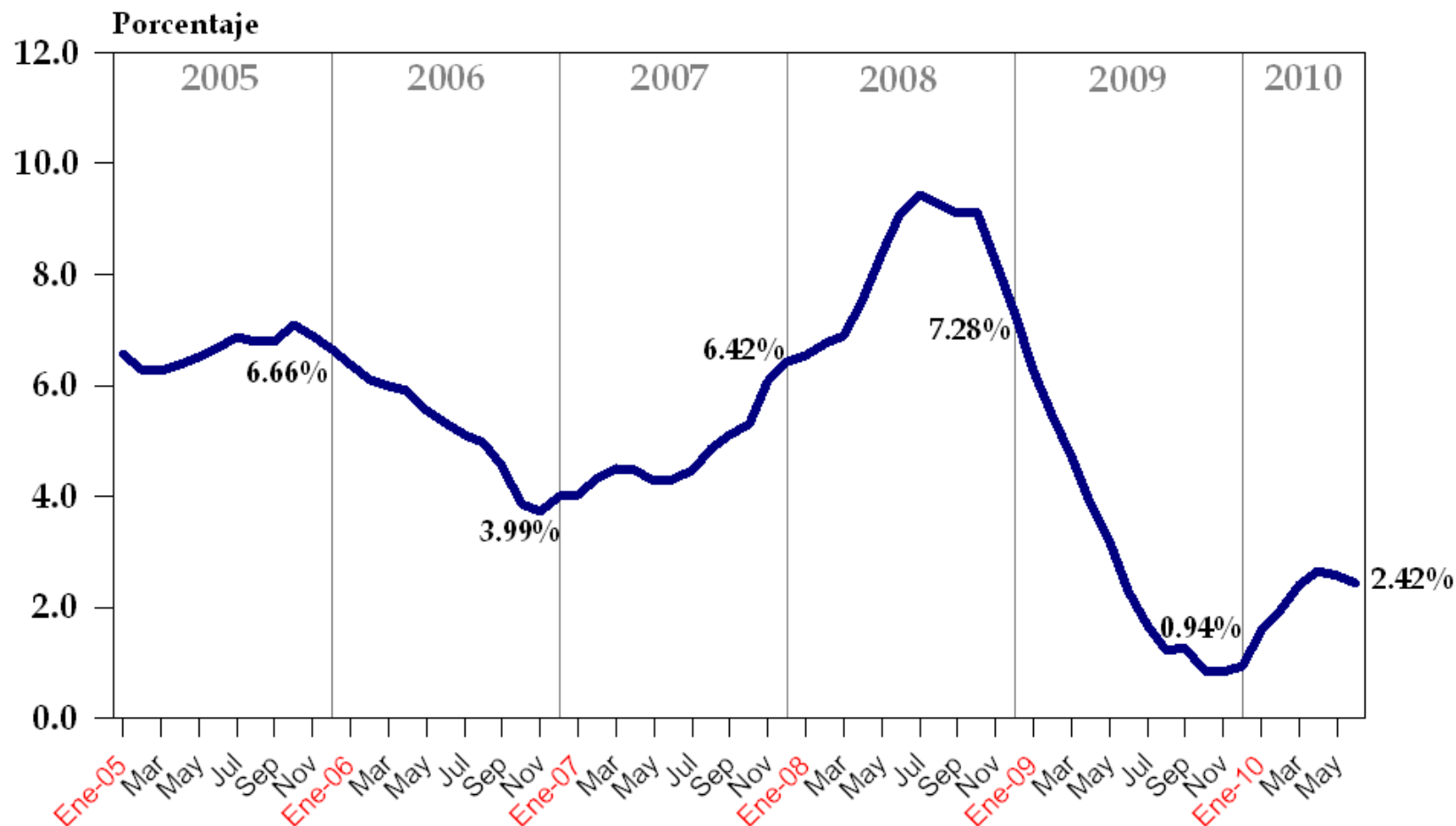


**\*/ A junio de 2010**

El ritmo inflacionario subyacente a junio de 2010 se ubicó en 2.42%.



## ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR RITMO INFLACIONARIO SUBYACENTE 2005 - 2010 <sup>\*/</sup>



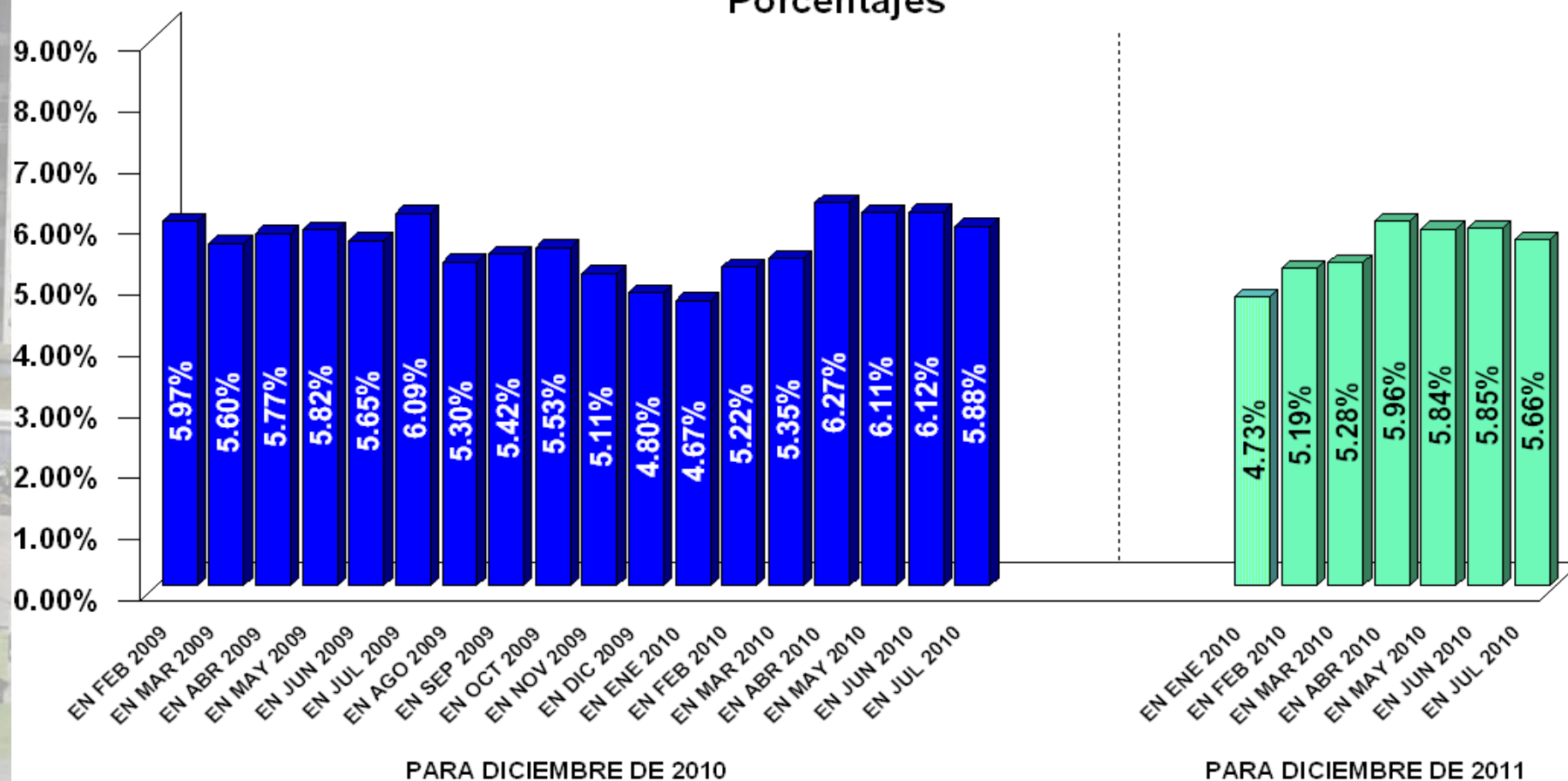
<sup>\*/</sup> A junio de 2010



**En congruencia con la evolución del entorno externo e interno, los pronósticos de inflación tanto total como subyacente generados por los modelos econométricos y por el Modelo Macroeconómico Semiestructural, así como las expectativas de inflación del panel de analistas privados, apuntan a que la inflación a finales de 2010 y 2011 se ubicaría dentro del rango meta establecido, y se redujeron con respecto a los del mes anterior, derivado principalmente de que el efecto inflacionario de la tormenta tropical Agatha fue menor al esperado.**

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

Porcentajes

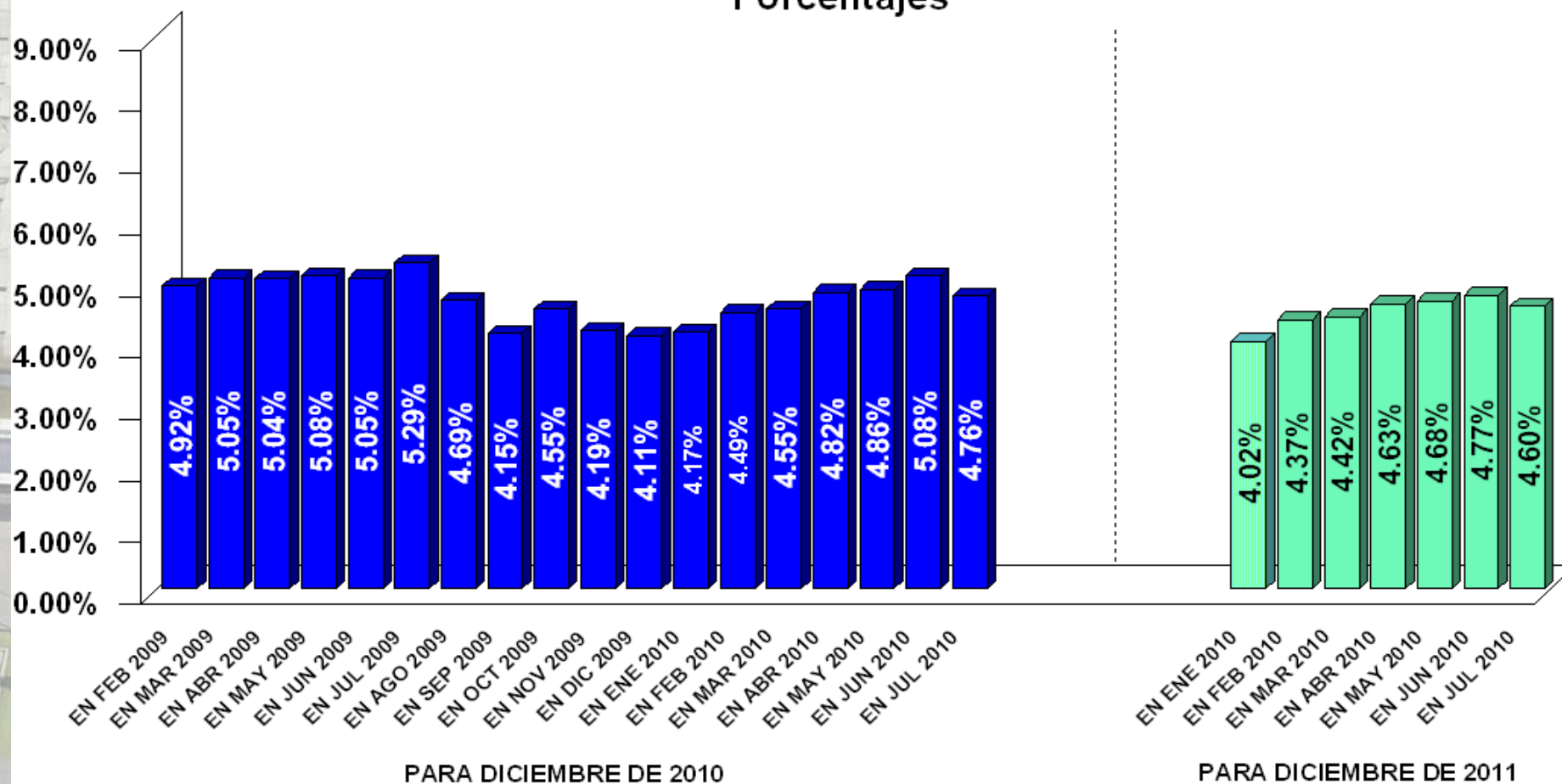


<sup>\*/</sup> Con base en métodos econométricos.

Proyecciones con datos de inflación referidos al mes anterior.

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

Porcentajes



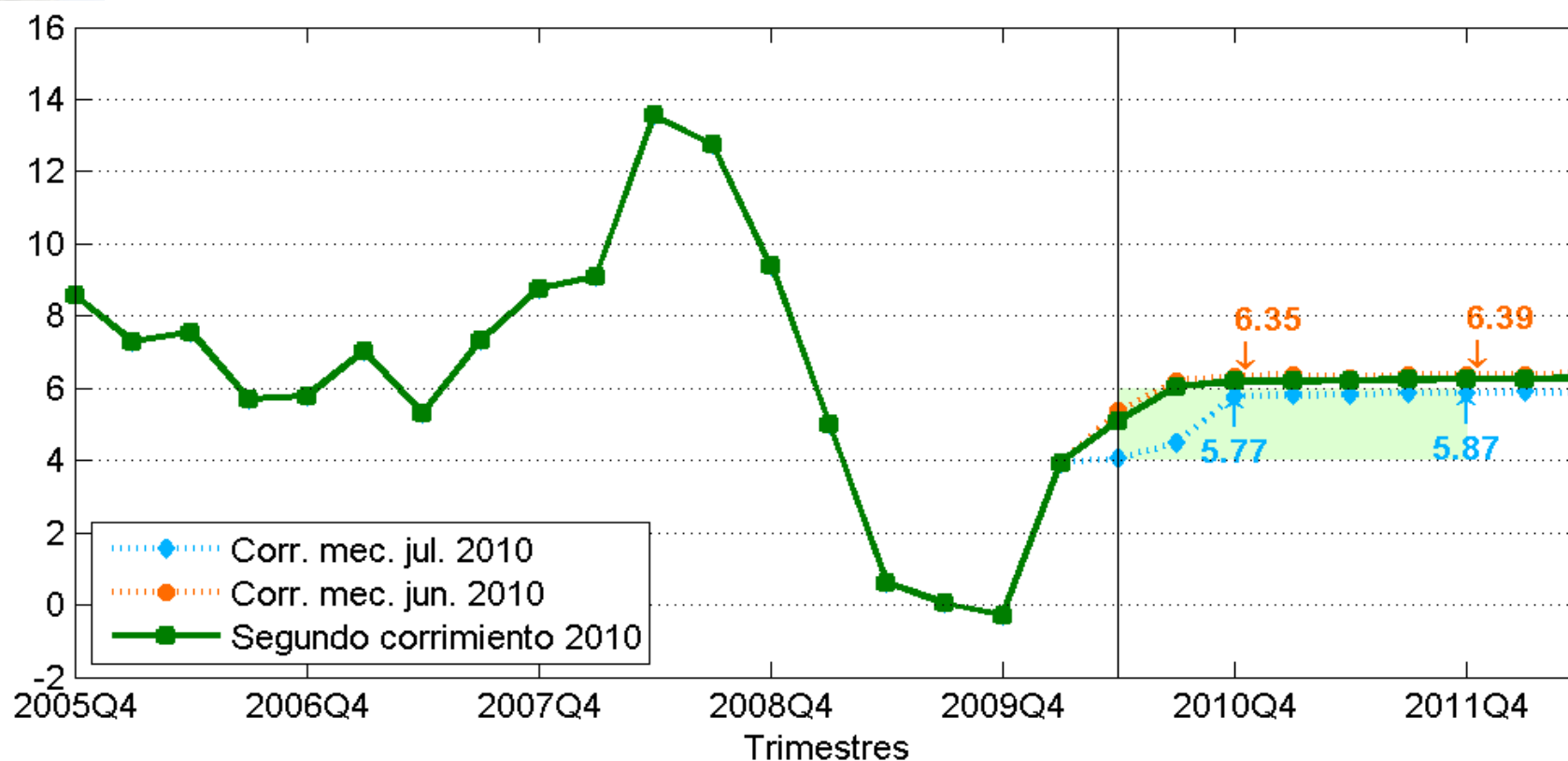
<sup>\*/</sup> Con base en métodos econométricos.

Proyecciones con datos de inflación referidos al mes anterior.





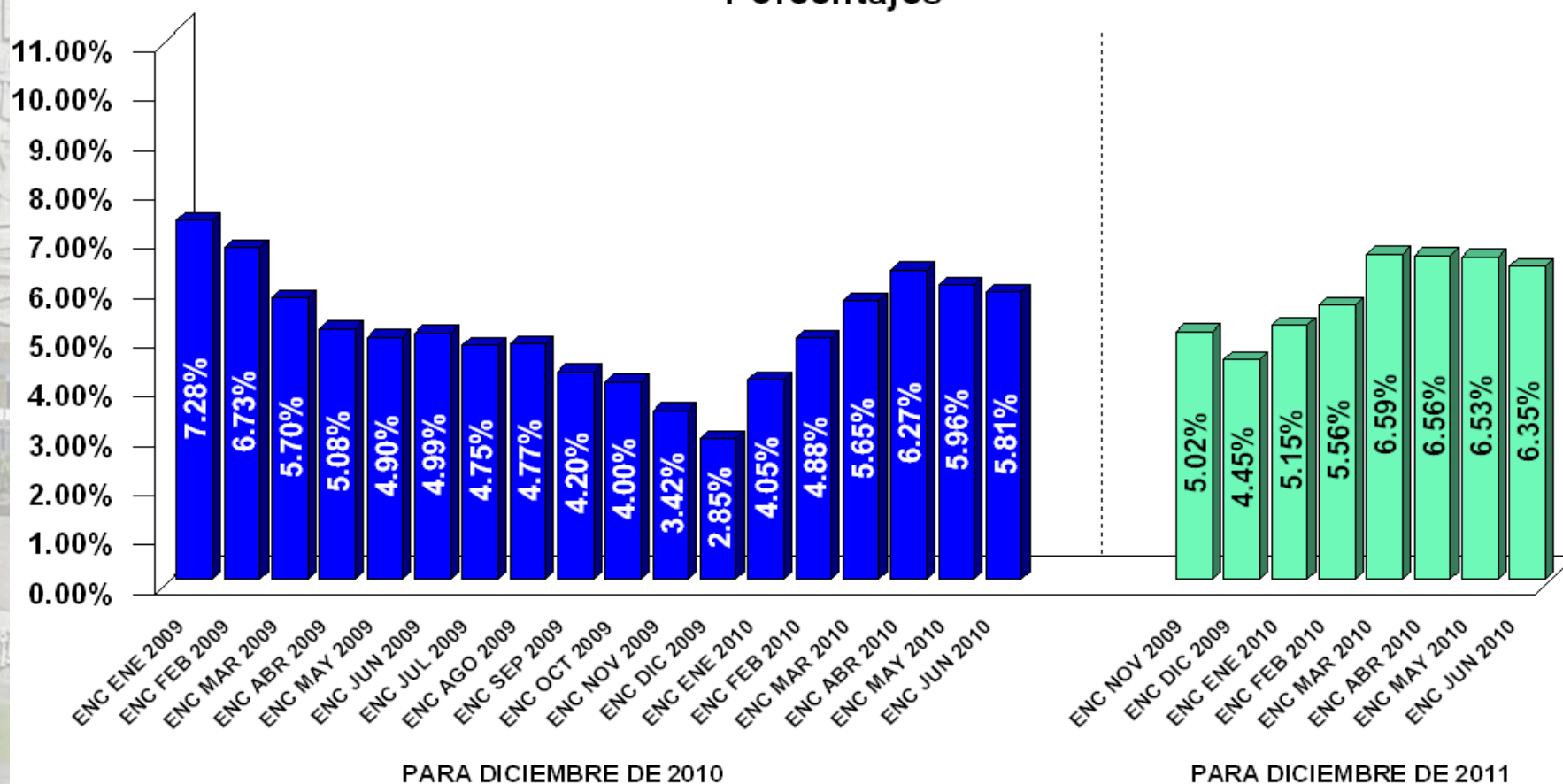
## RITMO INFLACIONARIO PRONÓSTICO CORRESPONDIENTE AL CORRIMIENTO MECÁNICO EN JULIO DE 2010



	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2
(A) 2010Q2	5.10	6.05	6.20	6.18	6.21	6.23	6.25	6.26	6.27
(B) Junio 2010	5.38	6.19	6.35	6.36	6.31	6.39	6.39	6.39	6.41
(C) Julio 2010	4.07	4.50	5.77	5.81	5.83	5.86	5.87	5.89	5.88
Efecto total (C) - (B)	-1.31	-1.69	-0.58	-0.55	-0.48	-0.53	-0.52	-0.50	-0.53

# EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN PARA DICIEMBRE DE 2010 Y 2011

Porcentajes



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



## ***B. SITUACIÓN FISCAL***

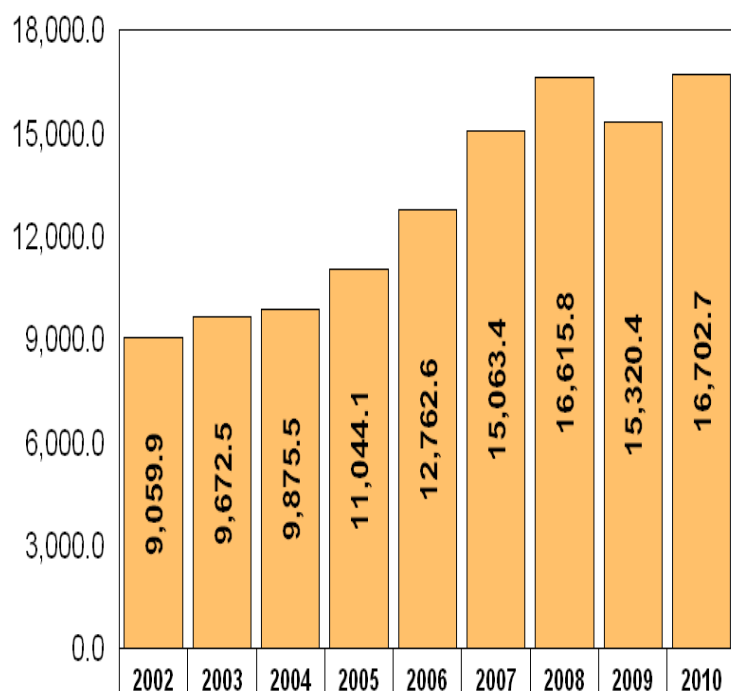
# Los ingresos tributarios han mejorado...



## INGRESOS TRIBUTARIOS A JUNIO DE CADA AÑO

En millones de Quetzales

Años 2002-2010\*/

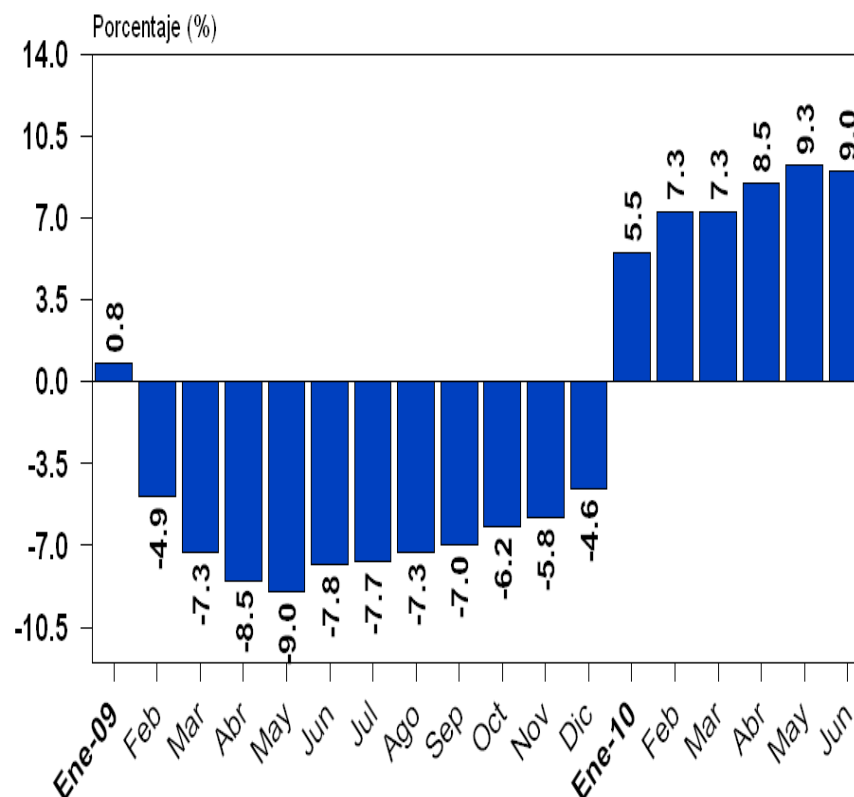


% del PIB	5.6	5.6	5.2	5.3	5.6	5.8	5.6	5.0	5.1
Variación Interanual	23.6	6.8	2.1	11.8	15.6	18.0	10.3	-7.8	9.0

\*/ Cifras preliminares.

## INGRESOS TRIBUTARIOS AÑOS 2009-2010\*

Variación interanual acumulada

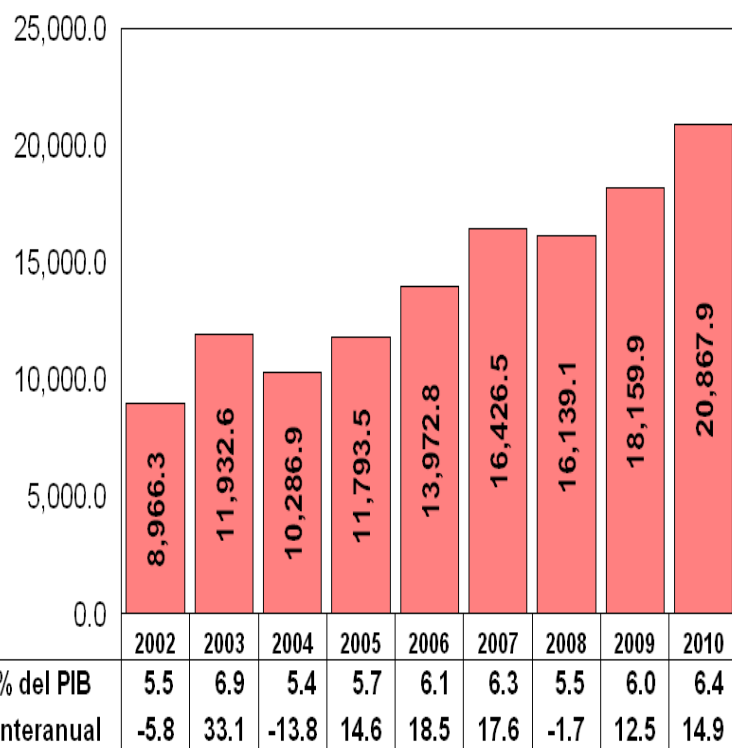


\*/ Cifras preliminares



...pero el gasto ha crecido en una forma más dinámica.

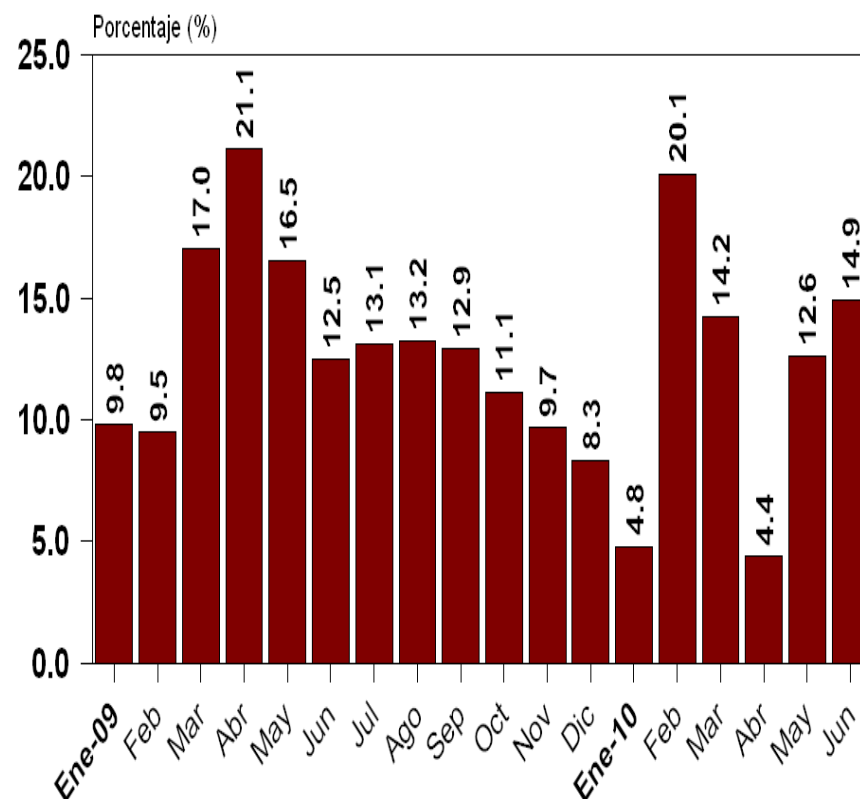
### GASTO PÚBLICO TOTAL<sup>1/</sup> A JUNIO DE CADA AÑO En millones de Quetzales Años 2002-2010<sup>\*/</sup>



1/ No incluye amortización de deuda pública total.

\*/ Cifras preliminares.

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



\*/ Cifras preliminares

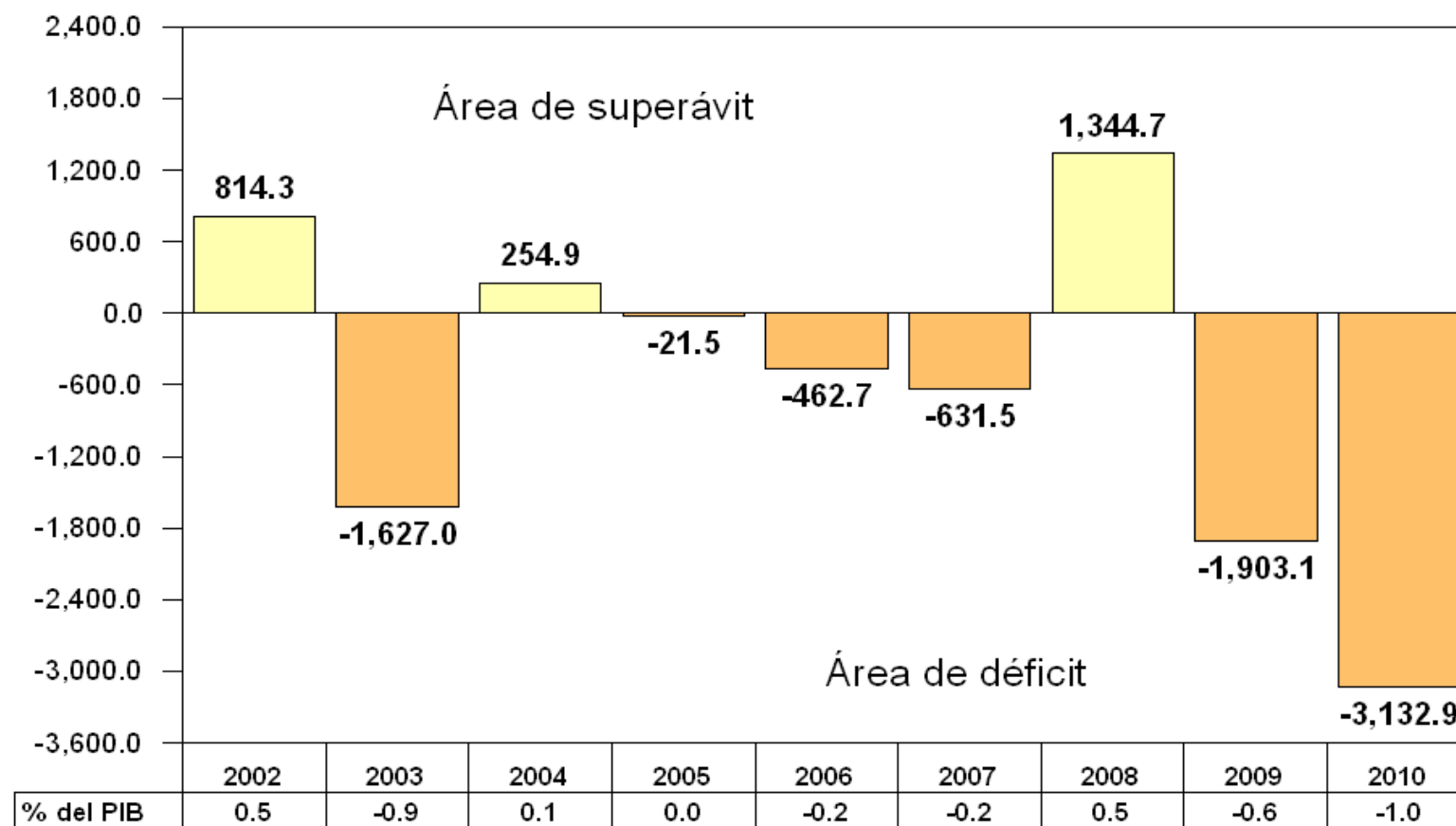
El déficit fiscal se ubicó en Q3,132.9 millones, equivalente a 1.0% del PIB.



## SUPERÁVIT O DÉFICIT FISCAL A JUNIO DE CADA AÑO

En millones de Quetzales

Años 2002-2010<sup>\*/</sup>



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



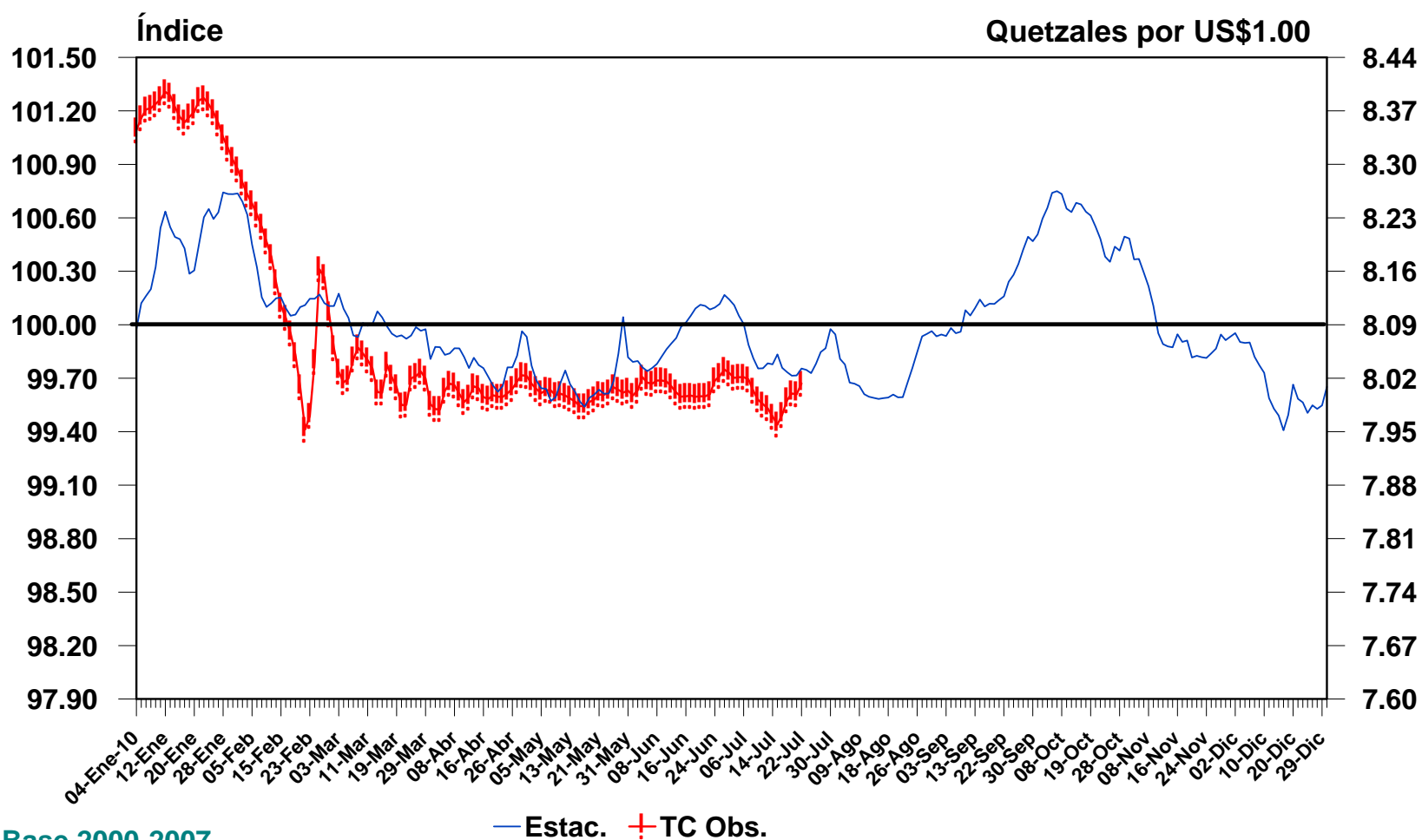


# ***D. TIPO DE CAMBIO NOMINAL***

En general, el tipo de cambio ha mostrado un comportamiento acorde a su estacionalidad.



## MERCADO INSTITUCIONAL DE DIVISAS Estacionalidad\*/ y Tipo de Cambio Observado Año 2010\*\*/



\*/ Base 2000-2007.

\*\*/ Al 22 de julio.

— Estac. + TC Obs.



# ***III. DECISIÓN TASA LÍDER***



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

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 orientación en la próxima decisión relativa a la tasa de interés líder.



***MUCHAS GRACIAS***