

DICTAMEN CT - 4/2011



**PROPUESTA DE  
POLÍTICA MONETARIA,  
CAMBIARIA Y CREDITICIA**

GUATEMALA, DICIEMBRE DE 2011





# BANCO DE GUATEMALA

EDGAR B. BARQUÍN DURÁN  
PRESIDENTE

Guatemala,  
19 de diciembre de 2011

*Señores Miembros de Junta Monetaria:*

*Me complace dirigirme a ustedes para manifestarles que, en mi calidad de Presidente de la Junta Monetaria y del Banco de Guatemala, conforme lo estipulado en el inciso a) del artículo 30 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, tengo la atribución de presentarle a ese alto cuerpo colegiado la propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, incluyendo las metas programadas, así como las medidas y acciones que coadyuven a su efectiva ejecución.*

*En razón de lo expuesto, me permito someter a su consideración el Dictamen CT-4/2011, denominado **"PROPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA"**, aprobado por el Consejo Técnico del Banco Central el 16 de diciembre de 2011, el cual cuenta con la aprobación del suscrito, para que, conforme lo prescrito en los artículos 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala y 26 (a) de la ley a que se refiere el párrafo anterior, se proceda a la determinación de dicha política.*

*Hago propicia la ocasión para reiterarles las muestras de mi alta consideración y estima.*





## **ÍNDICE**

### **PROPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA**

I.	PANORAMA GLOBAL	1
A.	PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL	1
	1. Crecimiento económico	1
	2. Inflación	4
B.	PRINCIPALES RIESGOS DEL PANORAMA GLOBAL	6
II.	PANORAMA INTERNO	9
A.	PERSPECTIVAS DEL SECTOR REAL	9
B.	PERSPECTIVAS DEL SECTOR FISCAL	9
	1. Escenario base	9
	2. Escenario alternativo	10
C.	PERSPECTIVAS DEL SECTOR EXTERNO	10
D.	PROYECCIONES, PRONÓSTICOS Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN	11
	1. Proyección econométrica de inflación para 2012	12
	2. Pronósticos de mediano plazo con base en el Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)	12
	3. Expectativas de inflación del panel de analistas privados	12
III.	PROPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA	13
A.	MARCO DE POLÍTICA MONETARIA	13
B.	OBJETIVO FUNDAMENTAL	13
C.	META DE POLÍTICA	14
	1. Razón de ser de la meta de inflación	14
	2. Meta de inflación en 2011	15
	3. Propuesta de meta de inflación	15
	4. Característica de la meta de inflación propuesta	16
D.	VARIABLES INDICATIVAS DE LA POLÍTICA MONETARIA	17
	1. Ritmo inflacionario total proyectado	17
	2. Ritmo inflacionario subyacente proyectado	17



3. Expectativas de inflación del panel de analistas privados	17
4. Tasa de interés parámetro	17
5. Tasa de interés de política monetaria del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)	18
E. ÍNDICE SINTÉTICO DE LAS VARIABLES INDICATIVAS	19
F. VARIABLES INFORMATIVAS	20
1. Emisión monetaria	20
2. Medios de pago	21
3. Crédito bancario al sector privado	21
4. Tipo de cambio real de equilibrio	22
5. Tasas de interés activas y pasivas del sistema bancario (en M/N y en M/E)	23
6. Tasa de interés de corto plazo	24
G. ENFOQUE DEL ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN	24
1. Objetivo fundamental	24
2. Operaciones de estabilización monetaria	25
3. Flexibilidad cambiaria	25
H. INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA	25
1. Política monetaria	25
2. Política cambiaria	27
3. Política crediticia	28
I. MEDIDAS PARA CONTRIBUIR A LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA	28
1. Información de las operaciones interbancarias en el mercado secundario de valores	28
2. Seguimiento en tiempo real de la tasa de interés interbancaria de las operaciones de reporto al plazo de un día ( <i>overnight</i> )	28
3. Información sobre liquidez bancaria	29
4. Información de las operaciones en el mercado cambiario	29
5. Información del mercado de divisas a plazo	29



6. Coordinación con la política fiscal	29
7. Eliminación del mecanismo de recepción de depósitos a plazo con el sector privado no financiero por medio de la ventanilla	30
8. Transparencia y rendición de cuentas del Banco de Guatemala	30
IV. RECOMENDACIÓN	30
ANEXO	33
PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2012	33
APÉNDICE ESTADÍSTICO	44
SECTOR REAL	45
SECTOR MONETARIO	48
SECTOR FISCAL	50
SECTOR EXTERNO	52
SECTOR BANCARIO	54





# PROPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

## I. PANORAMA GLOBAL

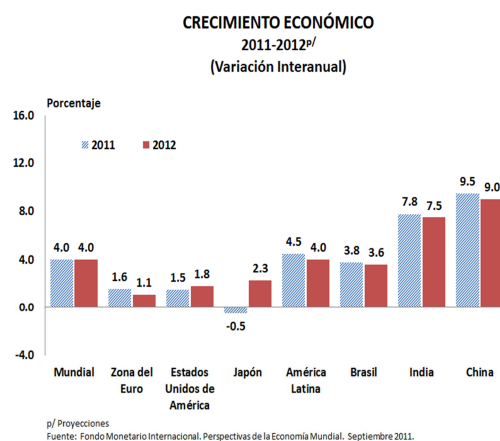
### A. PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

#### 1. Crecimiento económico

Durante 2011 la economía mundial se vio afectada por varios acontecimientos adversos que incidieron en el desempeño económico a nivel global. En los Estados Unidos de América el ritmo de crecimiento económico se desaceleró, debido a rigideces en los mercados inmobiliario y laboral que limitaron la expansión del consumo privado, así como a las expectativas de un deterioro de la economía mundial por la intensificación de la crisis de la deuda soberana en Europa. La ralentización que se observa en la Zona del Euro ante la intensificación de problemas fiscales por la crisis de deuda soberana y de la banca local han repercutido en una reducción del crédito al sector privado, lo que ha generado una marcada volatilidad en los mercados financieros y un fuerte incremento en la aversión al riesgo. En adición, los esfuerzos de las autoridades de la región no han tenido el impacto deseado para recuperar la confianza del mercado y la crisis que inició en la periferia se ha propagado a economías grandes de la región (como Italia y Francia), lo que además de generar volatilidad en los mercados financieros internacionales, ha afectado la recuperación del consumo privado y de la producción industrial. Se ha generado un círculo vicioso, a causa de que la crisis de la deuda se intensifica ante las menores expectativas de crecimiento económico y, éste a su vez, se limita ante la falta de solución de la crisis. Por su parte, Japón sufrió un devastador terremoto y *tsunami*, que afectó su actividad económica. En algunos países productores de petróleo del Oriente Medio y del Norte de África hubo tensiones políticas, lo que ocasionó recortes en la oferta de dicho bien, generando incrementos en el precio internacional del petróleo, complicando las posibilidades de recuperación económica global y repercutiendo en presiones inflacionarias.

Las proyecciones a septiembre de 2011 del Fondo Monetario Internacional (FMI) para 2012 apuntan a un crecimiento económico mundial de 4.0%, aunque moderado y desigual, que estará condicionado a los aspectos siguientes: a) que la volatilidad de los mercados financieros a nivel mundial no se intensifique; b) que la crisis de la deuda soberana en la Zona

del Euro no se profundice; c) que los precios internacionales de las principales materias primas no continúen elevándose; y d) que las principales economías con mercados emergentes permanezcan con un relativo dinamismo, creciendo a tasas menores que las de 2011.



La referida estimación se asocia a una mejora en las previsiones de crecimiento económico en los Estados Unidos de América y en Japón, ya que para la Zona del Euro se estima una desaceleración, mientras que para las economías con mercados emergentes, si bien se desacelerarían, continuarán con crecimientos económicos importantes. Las economías avanzadas en su conjunto tendrían un crecimiento modesto de 1.9% (1.6% en 2011), debido, en parte, a que la recuperación del consumo será lenta y que el desempleo se mantendrá elevado durante algún tiempo, en tanto que las emergentes crecerían 6.1% (6.4% en 2011) a causa de que continuarían las mejores condiciones de financiamiento externo, términos de intercambio favorables por precios de materias primas relativamente altos y mayores flujos de capital, aunque la demanda externa no se acelerará.

El escenario base para los Estados Unidos de América es de un crecimiento de 1.8%, mayor al 1.5% de 2011 y reflejaría la leve aceleración en la demanda interna y en las exportaciones netas. Se sustenta también en que se prorrogarían en 2012 las medidas de estímulo adoptadas desde diciembre de 2010, como el seguro de desempleo y las reducciones de los impuestos, medidas que expirarán en 2013; sin embargo, la incertidumbre fiscal prevalecerá ante la falta de consenso del



denominado Super Comité del Congreso estadounidense<sup>1</sup> al no lograr un acuerdo de consolidación fiscal de mediano plazo.

En la Zona del Euro las perspectivas son más desfavorables, dada la persistente turbulencia financiera que seguirá afectando la confianza y la disponibilidad de financiamiento. El crecimiento económico de la región sería de 1.1% (1.6% estimado para 2011). Si bien en 2011 las economías de Alemania y Francia registraron un comportamiento positivo respecto de los países de la periferia, los indicadores más recientes apuntan a una desaceleración generalizada del crecimiento. La presión de los mercados financieros seguirá afectando a muchos países de la periferia y hay un alto consenso respecto a la necesidad de aplicar medidas más intensas de austeridad fiscal para evitar un desapalancamiento más drástico del sector privado y la agudización del desempleo. Adicionalmente, Portugal y Grecia permanecerán en recesión en 2012 y parte de 2013. En España e Italia, el aumento de las tasas de interés de la deuda soberana, el ajuste fiscal más intenso y las crecientes tensiones financieras en los bancos de la región, seguirán limitando el crecimiento económico, el cual es débil

---

<sup>1</sup> El Super Comité estaba integrado por 12 miembros, 6 Demócratas y 6 Republicanos. Su objetivo era buscar alternativas, a más tardar el 21 de noviembre de 2011, para reducir el déficit fiscal en US\$1.2 billones en una década, aumentando impuestos o reduciendo gastos. No obstante, no lograron acuerdo alguno.



### RECUADRO 1 CRISIS DE DEUDA EN EUROPA

Al examinar las causas de la crisis de deuda en Europa, el FMI señala que parte de la explicación es que la integración económica, financiera y fiscal es incompleta. La Unión Económica y Monetaria (UEM) requerirá algún sistema para compartir los riesgos fiscales y un monitoreo más estricto de las políticas nacionales. La UEM se creó con base en la premisa de que los beneficios de una moneda común serían superiores a los costos de renunciar a las monedas nacionales. El plan establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) era dejar que las instituciones europeas vigilaran de cerca los presupuestos de los países.

No obstante lo anterior, con la introducción de la UEM, los países de la periferia experimentaron un drástico descenso de sus costos de endeudamiento, después de pagar durante muchos años tasas de interés mucho más altas que sus socios. Esto permitió a las empresas financiar su inversión productiva a un costo menor y expandirse, lo que ciertamente fue positivo; pero también contribuyó a que se generalizara la creencia de que el vigoroso ritmo de crecimiento sería permanente. Además, dado que la moneda común eliminó los costos de las transacciones transfronterizas, la integración financiera dentro de la Zona del Euro prosperó. La afluencia de capitales a los países de la periferia consistió, principalmente, en deuda de los bancos, haciéndolos cada vez más dependientes del financiamiento obtenido en los mercados y no de los depósitos bancarios, para financiar el crédito interno.

Los supervisores se mostraron complacientes frente al aumento de los riesgos de crédito y permitieron que los sistemas bancarios crecieran de manera desproporcionada al tamaño de la economía. Como resultado aumentó el riesgo, dado que a los gobiernos les resultaba cada vez más difícil apoyar al sector bancario en una crisis financiera.

Hasta la creación de la Zona del Euro, los problemas de deuda soberana eran principalmente de deuda externa. El valor nominal de la deuda interna normalmente podía preservarse, aunque a menudo a expensas de un aumento de la inflación. Con el establecimiento de la Zona del Euro, este mecanismo desapareció. No hay distinción entre la deuda interna y externa de los países miembros y no existe un banco central (en cada nación) que resuelva los problemas por medio de una política monetaria propia.

La caída del banco de inversión estadounidense *Lehman Brothers* en septiembre de 2008 preparó el terreno para un drástico cambio de rumbo en la Zona del Euro. Las operaciones en los mercados se interrumpieron bruscamente, por lo que a los bancos de los países de la periferia les resultó más difícil continuar financiando un crecimiento impulsado por el crédito. Al agotarse el crédito, salieron a la luz los problemas fundamentales de competitividad y los obstáculos estructurales al crecimiento, especialmente en Grecia y en Portugal. El contagio no se detuvo en los países de la periferia. El fenómeno alcanzó también a los bancos de los países del centro de la Zona del Euro que financiaron el auge en la periferia.

En mayo de 2010, cuando quedó claro que Grecia necesitaría apoyo financiero externo, los líderes europeos tuvieron que recurrir a préstamos bilaterales. Posteriormente, establecieron el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) para proporcionar respaldo a los miembros en una situación financiera difícil, que se utilizó para ayudar a Irlanda en diciembre de 2010 y a Portugal en mayo de 2011. No obstante, los mercados siguen siendo muy cautos. La sostenibilidad de la deuda sigue siendo un desafío y se vislumbra un ajuste complicado y prolongado. El crecimiento económico, un ingrediente esencial para la sostenibilidad fiscal, ha resultado más difícil de lo previsto en los países más golpeados por la crisis.

En conclusión, la primera enseñanza de la crisis es que el funcionamiento eficaz de la UEM requiere algún mecanismo que permita compartir los riesgos fiscales a nivel de la Zona del Euro. Una segunda lección es que debería reforzarse seriamente la supervisión de las políticas macroeconómicas de la Zona del Euro a nivel de cada nación. Los líderes europeos han comenzado a tomar decisiones difíciles para hacer frente a la crisis, especialmente en las cumbres celebradas en julio, septiembre, octubre y diciembre de 2011, pero los progresos deberán implementarse rápidamente para recuperar la confianza de los mercados.

**Fuente:** Basado en Revista Finanzas y Desarrollo. Fondo Monetario Internacional. Septiembre de 2011.

En Asia, las perspectivas económicas apuntan a que continuará el dinamismo en el ritmo de expansión económica (6.6% en 2012 respecto a 6.2% en 2011). No obstante, la naturaleza de la expansión y los motores del crecimiento variarán considerablemente de un país a otro, debido a que algunos países dependen de la inversión extranjera, mientras que otros de la inversión privada y del comercio exterior.

La previsión de crecimiento para la actividad económica de la República Popular China es de 9.0%, (9.5% en 2011). Según el FMI esta leve moderación refleja una menor demanda externa de las economías avanzadas, así como los efectos de políticas monetaria y fiscal orientadas a contener presiones de demanda interna; sin embargo, dicha demanda continuará siendo dinámica y se espera que

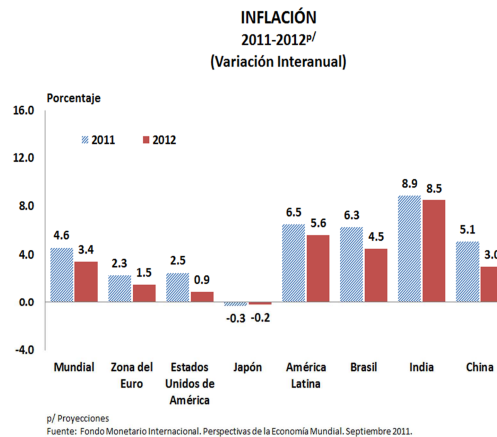
compense en parte la debilidad de la demanda externa.

Para América Latina y el Caribe, el FMI prevé un crecimiento económico de 4.0% en 2012 (4.5% en 2011), ritmo que aún se sitúa por encima del potencial; sin embargo, las economías de México y de los países de Centroamérica, debido a sus estrechos vínculos comerciales y de flujos de capital con la economía estadounidense, podrían verse afectadas en mayor medida que otras de la región, aunque continuarían registrando, en promedio, un crecimiento por arriba del 2.5%.

Es importante resaltar que el FMI ha anticipado que en enero de 2012 estará revisando sus estimaciones de crecimiento económico para 2011 y las proyecciones para 2012 y se puede advertir que el sesgo es a la baja.

## 2. Inflación

El FMI prevé que la inflación mundial se moderaría en la medida en que disminuyan los precios de los alimentos y de la energía, pero la presión en la inflación subyacente podría agudizarse, principalmente en las economías emergentes, debido a los efectos de segunda vuelta. En las economías avanzadas la inflación se ubicaría en 1.3% en 2012, menor a la esperada en 2011 (2.3%), influida, en parte, por la moderación en el crecimiento económico. En las economías con mercados emergentes se prevé que la inflación se ubique en torno a 5.5% en 2012 (7.0% en 2011) en función de que se estabilicen los precios de la energía y de los alimentos, aunque, como se mencionó, las presiones de demanda harían subir la inflación subyacente. Para Latinoamérica se proyecta que la inflación se reducirá de 6.5% en 2011 a 5.6% en 2012, sobre la base de que se modere el ritmo de crecimiento de la actividad económica y se estabilicen los precios internacionales de las materias primas.





## RECUADRO 2 EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE LOS ALIMENTOS

Los precios de los alimentos han experimentado una disminución moderada respecto de los máximos alcanzados en los últimos meses; sin embargo, siguen elevados en comparación con el promedio de la primera década de este siglo. El índice de precios de los alimentos elaborado por el FMI correspondiente al tercer trimestre de 2011 es casi 20% más alto respecto del mismo trimestre de 2010 y está significativamente por encima del precio promedio, en términos reales, de los últimos 10 años.

Los precios de los cereales y las semillas oleaginosas son particularmente altos, pero los de otros grupos de alimentos, incluida la carne, también se encuentran muy por encima de los promedios históricos. En los últimos meses, la mejora de las perspectivas de oferta a corto plazo de algunos cultivos importantes ha dado señales positivas al mercado. Tras las restricciones que sufrió la oferta durante el cuarto trimestre de 2010, como consecuencia de las condiciones meteorológicas, las expectativas de los cultivos para 2011 se han estabilizado y con base en la proyección de la superficie para siembras hay indicios de que el crecimiento de la producción será relativamente vigoroso en 2012. No obstante, el equilibrio en el mercado internacional de los alimentos continúa siendo precario. Los inventarios que funcionan como reservas son muy bajos en el caso de algunos cultivos importantes, sobre todo en el maíz y, en consecuencia, los precios serán muy sensibles a variaciones de las perspectivas de la oferta y la demanda. El riesgo más cercano es que algunos cultivos sufran otra ronda de choques de oferta causados nuevamente por las condiciones meteorológicas. El patrón reciente de condiciones meteorológicas extremas en grandes regiones de cultivo parece continuar. Luego de las sequías que sufrieron Europa y la República Popular China, los Estados Unidos de América ha experimentado una primavera muy lluviosa, seguida de elevadas temperaturas en el tercer trimestre, lo cual redujo el rendimiento proyectado del cultivo del maíz. Otro deterioro de las perspectivas de la oferta podría provocar una fuerte reacción de los precios, efectos de contagio entre distintas materias primas y una agudización de la volatilidad, como ocurrió a comienzos de 2011. Por ejemplo, el aumento de la incertidumbre en torno a la oferta incrementó la demanda de las economías que importan más alimentos.

Asimismo, el avance de la demanda también se mantiene vigoroso. Los rápidos aumentos del consumo de alimentos en las economías con mercados emergentes no dan señales de moderarse, lo cual refleja el alza del ingreso disponible y cambios en las dietas a favor de alimentos con un mayor contenido proteínico, incluida la carne de animales alimentados con granos. En las economías avanzadas, y sobre todo en la de los Estados Unidos de América, el crecimiento global de la demanda es leve, pero el uso de materias primas como base para su producción de biocombustibles continúa superando las expectativas; en los últimos tiempos porque los precios del petróleo fueron más altos durante el primer semestre de 2011.

El uso de aceite de soja en la producción de biodiesel también está creciendo con rapidez. Los elevados precios de la energía y las políticas de respaldo están estimulando la producción de biocombustibles en Europa y en otras regiones, pero también en este caso las limitaciones de los datos continúan restándole transparencia a los mercados de materias primas. La demanda mundial de alimentos durante 2011-2012 crecerá alrededor de 2.25%, considerablemente por encima del promedio de los últimos 20 años.

Los precios de los alimentos en 2012 podrían experimentar pequeñas disminuciones, pero se mantendrán elevados en términos reales, suponiendo una normalización de las condiciones meteorológicas y una estabilización de los precios de la energía.

En resumen, los riesgos para los precios de los alimentos aún se inclinan al alza, como lo reflejan los precios en los mercados de derivados. Una combinación de bajos inventarios, cambio climático y demanda incierta relacionada con el desempeño económico en la República Popular China genera expectativas de que los precios volverán a registrar alzas en los próximos 12 a 18 meses.

**Fuente:** Basado en Perspectivas de la Economía Mundial. Fondo Monetario Internacional. Septiembre de 2011.



## B. PRINCIPALES RIESGOS DEL PANORAMA GLOBAL

Dadas las persistentes tensiones en los mercados de deuda soberana y financieros, así como las vulnerabilidades a nivel mundial, los riesgos de que el crecimiento global se desacelere siguen siendo elevados. El FMI identifica dos de ellos de particular relevancia, el primero es que si las autoridades europeas pierdan el control de la crisis de la Zona del Euro, ello repercutiría en un fuerte aumento de la aversión al riesgo a nivel mundial y de las tasas de interés para los bancos y las empresas no financieras. El segundo es la actividad económica en los Estados Unidos de América se ha moderado y podría tener un mayor deterioro; por ejemplo, si no se encuentran nuevas opciones para la consolidación fiscal, si permanece la debilidad del mercado inmobiliario y si sigue creciendo la tasa de desempleo. Este último aspecto asociado a las profundas divisiones políticas respecto de la orientación de la política económica estadounidense, particularmente en el ámbito fiscal, ya que al introducir nuevos recortes fiscales apresurados, sin que exista un plan creíble de consolidación fiscal de mediano plazo, ha contribuido al deterioro de las perspectivas económicas. La situación en el mercado inmobiliario ha sido preocupante y todavía no se perfila el fin del exceso de oferta de viviendas, ni la caída de los precios de las mismas. Estos u otros sucesos podrían inducir a los hogares a continuar desapalancándose, incrementando más sus tasas de ahorro y, por ende, reduciendo su consumo.

En el caso de las economías con mercados emergentes también hay algunos riesgos, aunque menores. Siguen siendo importantes los asociados al rápido crecimiento del crédito al sector privado, especialmente para las autoridades monetarias y de supervisión,

dadas sus implicaciones para la estabilidad financiera.

En cuanto a los riesgos relativos al comercio mundial, el FMI destaca la posibilidad de que una crisis sostenida de confianza en Europa puede generar fuertes problemas en el funcionamiento de los mercados mundiales de crédito, lo cual podría detener bruscamente el comercio mundial, como ocurrió luego de la quiebra de *Lehman Brothers* en septiembre de 2008, a lo que habría que agregar los riesgos vinculados a los altos precios de las materias primas y los disturbios sociopolíticos en algunas partes del mundo.

En síntesis, el carácter desigual del crecimiento económico y los numerosos riesgos señalados son sintomáticos de una economía mundial que no logra alcanzar el reequilibrio tanto interno como externo, indispensables para un crecimiento sostenible en el mediano plazo. En ese contexto, según el FMI es necesario que la demanda privada predomine sobre la demanda pública, y que las economías con grandes superávits externos deben apoyarse cada vez más en la demanda interna, contrario a aquellas con grandes déficits; avanzar en esa dirección es más importante en la actual coyuntura. Algunas economías con mercados emergentes están contribuyendo con una mayor demanda interna (por ejemplo, algunas de América Latina); mientras que un mayor esfuerzo en esa línea también debe provenir de algunas economías emergentes de Asia.

De no afianzarse las políticas macroeconómicas, sobre todo de las economías avanzadas, las expectativas de recuperación continuarían débiles y con sobresaltos. Respuestas de política más firmes y concertadas generarán grandes beneficios y si están encaminadas a facilitar el ajuste de los balances de los hogares y de las instituciones financieras también contribuirán a disminuir la volatilidad en los mercados financieros.



### RECUADRO 3 RETOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

La economía mundial se ha desacelerado significativamente. Ciertamente la actividad mundial es ahora más débil y desigual. Además, la confianza se ha deteriorado de manera drástica y los riesgos a la baja para el crecimiento mundial se están agudizando, aunque no se anticipa una nueva recesión. En este contexto, debido a la diversidad cada vez mayor de las condiciones cíclicas y financieras, existe una creciente divergencia entre las políticas que se necesitan en cada país.

En el caso de la Zona del Euro, las medidas aprobadas recientemente en la cumbre de la Unión Europea representan un avance significativo, pero es urgente intensificar los esfuerzos. Una vez implementadas, estas medidas implican que el financiamiento que otorgue el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEFF) tenga que activarse también para la recompra de deuda o para la recapitalización de los bancos. Sin embargo, persisten tres retos. El primero es adoptar rápidamente las decisiones derivadas de las cumbres europeas a nivel de cada nación, transmitiendo señales claras de que los miembros de la Zona del Euro continuarán haciendo todo lo necesario para mantener la confianza en su moneda. El segundo consiste en implementar programas en las economías de la periferia que equilibren debidamente el proceso de consolidación fiscal y las reformas estructurales necesarias. El tercero consiste en concluir sin demora las reformas de la estructura de gobierno de la Unión Europea.

En algunas economías avanzadas la prioridad sigue siendo sanear el sistema financiero y, a mediano plazo, reducir sustancialmente los elevados déficits públicos. Sanear los sistemas financieros mediante el aumento del capital es esencial para restablecer la confianza y permitir que las condiciones monetarias favorables repercutan en la actividad económica, eliminando así un obstáculo clave al crecimiento económico. Asimismo, una serie de países deben poner en marcha reformas estructurales que mejoren su desempeño macroeconómico. Es posible que esas reformas no estimulen el crecimiento a corto plazo, pero pueden ayudar a fortalecer la confianza y mejorar las perspectivas a mediano plazo. La política monetaria puede seguir siendo acomodaticia en muchas economías avanzadas. La Reserva Federal debe mantenerse preparada para implementar nuevos estímulos económicos no convencionales, siempre que las expectativas de inflación sean moderadas. Dada la menor presión inflacionaria y la agudización de las tensiones financieras y soberanas, el Banco Central Europeo debería bajar de nuevo la tasa de política monetaria si persisten los riesgos a la baja para el crecimiento y la inflación.

Dado que la actividad económica aún es débil en muchas economías avanzadas, los recortes inmediatos del gasto y los aumentos de impuestos deberían ser pequeños, mientras se realizan profundas reformas de los programas estatales; sin embargo, como ha resultado difícil lograr grandes avances en el recorte del gasto público, posponer la consolidación a corto plazo no es una alternativa para la mayoría de las economías avanzadas; en tanto que las economías con resultados fiscales relativamente sólidos podrían disminuir el ritmo del ajuste a corto plazo, si existe la amenaza de que se materialicen los riesgos a la baja.

La prioridad fiscal fundamental para las grandes economías avanzadas, especialmente para los Estados Unidos de América y Japón, es poner en práctica una consolidación creíble y bien estructurada a mediano plazo que se centre en la sostenibilidad de la deuda a largo plazo. Las grandes economías de la Zona del Euro han realizado un buen avance en la adopción y ejecución de sólidos planes de consolidación a mediano plazo. Se han comprometido a reducir los déficits fiscales por debajo del 3% del PIB para 2013 y a estabilizar el nivel de la deuda pública en 2015. Según las proyecciones macroeconómicas del FMI, España aún necesita identificar nuevas medidas para lograr sus objetivos y Francia quizá deba hacer lo mismo a partir de 2013, dadas las medidas adicionales de recorte del déficit anunciadas para 2011-2012. Recientemente, Italia fortaleció su plan fiscal a mediano plazo y, según las proyecciones actuales, en 2013 estará cerca de un presupuesto equilibrado. El ajuste de Alemania durante 2011-2016 (de alrededor de 0.5% al año) es más bajo que en el resto de la Zona del Euro.

Finalmente, el saneamiento del sector financiero es fundamental en dos dimensiones: inyectar nuevo capital y reestructurar los bancos débiles, pero viables, y cerrar otros. En los Estados Unidos de América, la gran cantidad de préstamos hipotecarios que superan el valor del activo amenaza con crear una espiral descendente en precios cada vez más bajos, lo cual perjudicaría más el consumo y la movilidad de la mano de obra.

**Fuente:** Basado en Perspectivas de la Economía Mundial. Fondo Monetario Internacional (FMI). Septiembre de 2011.



**CRECIMIENTO ECONÓMICO E INFLACIÓN  
POR REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS  
2011 - 2012  
(Variación Porcentual)**

	2011	2012 <sup>py/</sup>
<b>CRECIMIENTO ECONÓMICO</b>		
Economía Mundial	4.0	4.0
Economías avanzadas	1.6	1.9
Estados Unidos de América	1.5	1.8
Zona del Euro	1.6	1.1
Japón	-0.5	2.3
Economías de mercados emergentes y países en desarrollo	6.4	6.1
Países en desarrollo de Asia <sup>1/</sup>	8.2	8.0
República Popular China	9.5	9.0
India	7.8	7.5
África Subsahariana	5.2	5.8
Oriente Medio y Norte de África	4.0	3.6
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	4.5	4.0
Brasil	3.8	3.6
México	3.8	3.6
Europa Central y del Este	4.3	2.7
Comunidad de Estados Independientes	4.6	4.4
<b>INFLACIÓN<sup>2/</sup></b>		
Economía Mundial	4.6	3.4
Economías avanzadas	2.3	1.3
Estados Unidos de América	2.5	0.9
Zona del Euro	2.3	1.5
Japón	-0.3	-0.2
Economías de mercados emergentes y países en desarrollo	7.0	5.5
Países en desarrollo de Asia <sup>1/</sup>	6.3	4.9
República Popular China	5.1	3.0
India	8.9	8.5
África Subsahariana	9.4	6.8
Oriente Medio y Norte de África	8.7	6.9
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	6.5	5.6
Brasil	6.3	4.5
México	3.3	3.0
Europa Central y del Este	5.5	3.9
Comunidad de Estados Independientes	10.2	7.9

<sup>py/</sup> Cifras proyectadas

<sup>1/</sup> Asia en desarrollo la integran los países siguientes: Afganistán, Bangladesh, Bhután, Camboya, Fiji, Filipinas, India, Indonesia, Islas Salomón, Kiribati, Malasia, Maldivas, Myanmar, Nepal, Pakistán, Papúa Nueva Guinea, República Democrática Popular de Laos, República Popular China, Samoa, Sri Lanka, Tailandia, Timor Oriental, Tonga, Vanuatu, Vietnam.

<sup>2/</sup> Corresponde a la proyección de fin de periodo.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, Septiembre de 2011.



## II. PANORAMA INTERNO

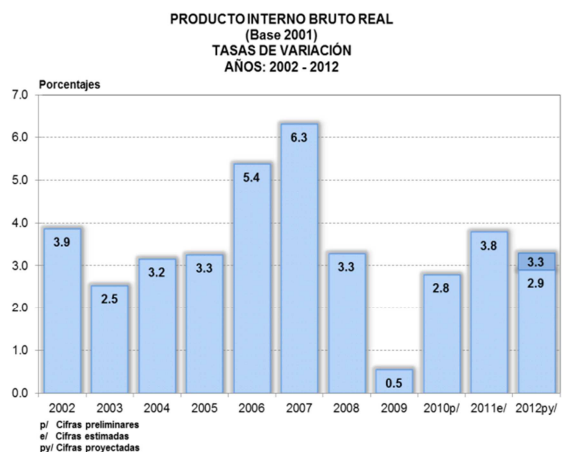
### A. PERSPECTIVAS DEL SECTOR REAL

En el 2011, la actividad económica nacional evolucionó favorablemente en un entorno en el que la economía mundial comenzó a mostrar signos de desaceleración, derivado, principalmente, de la profundización de los problemas en la Zona del Euro y de la falta de aceleración en el ritmo de crecimiento de la economía estadounidense. No obstante, la recuperación de las economías emergentes permitió un aumento de su demanda externa que generó oportunidades para algunos productos de exportación guatemaltecos que se vieron beneficiados por los altos precios y que habría incentivado aumentos en la producción nacional. El mayor ritmo de expansión habría contribuido a una aceleración del crédito al sector privado, una reposición de inventarios y de inversión privada que proveerá estímulos para que la expansión de la actividad económica, aunque de manera más moderada que en 2011, continúe para 2012.

En ese contexto, para 2012 las proyecciones apuntan a que el producto interno bruto, en términos reales, continuará reflejando crecimientos positivos de la mayoría de sectores productivos<sup>2</sup> situación que se refleja, además, por el lado del gasto, en el comportamiento positivo previsto en el consumo tanto público como privado y en la formación bruta de capital, principalmente por un aumento en la inversión privada. Sobre esa base, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala estiman una tasa crecimiento de entre 2.9% y 3.3% para 2012, comportamiento que se sustentaría en el mantenimiento de la estabilidad del nivel general de precios, que generaría un impacto positivo en la confianza de los agentes económicos para la toma de sus decisiones de consumo, ahorro, producción e inversión; de una demanda interna agregada que continuaría creciendo moderadamente, reflejo de una desaceleración en el crecimiento de la formación bruta de capital fijo ante una disminución en la importación de bienes de capital. Por el lado externo, se estima que el impulso más modesto en la demanda de las economías de Centroamérica y de los Estados Unidos de América, en donde su crecimiento continuaría siendo lento, aunado a previsiones poco favorables para la Zona del Euro, hacen prever una disminución en el ritmo de crecimiento del

<sup>2</sup> Un análisis por rama de actividad se presenta en el Anexo.

comercio exterior. Para las exportaciones y las importaciones se prevén crecimientos en términos reales de 4.8% y 5.7%, respectivamente, y en términos de valor en la balanza de pagos de alrededor de 11.9% y 10.0%, en su orden, mientras que la inversión extranjera directa y las remesas familiares continuarían evolucionando positivamente.



### B. PERSPECTIVAS DEL SECTOR FISCAL

En el presente apartado se consideran dos escenarios para analizar las perspectivas de las finanzas públicas, uno base y otro alternativo. El propósito de presentar un escenario alternativo al escenario base (que considera el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2012), obedece a la necesidad de reflejar los riesgos asociados a la política fiscal para 2012<sup>3</sup>. Vale indicar que para el escenario alternativo pueden existir otras opciones plausibles; sin embargo, se decidió utilizar el que cuenta con la información más completa posible y que guarda congruencia con el desempeño económico estimado para 2012.

#### 1. Escenario base

Para la elaboración del escenario base, como se indicó, se consideró el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2012, en el que el Ministerio de Finanzas Públicas tomó en cuenta una estimación de crecimiento para 2012 de 3.7%<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> El desarrollo de los escenarios se puede encontrar en el Anexo.

<sup>4</sup> Se basa en el límite superior del rango estimado para el crecimiento económico de 2012 (3.3% - 3.7%) del Banco de Guatemala, compartido al Ministerio de Finanzas Públicas en junio de 2011.



En este escenario, la estimación de los ingresos tributarios contenidos en el presupuesto incluyen el efecto de la aprobación de la Ley Antievasión II y de la Ley de Secreto Bancario por alrededor de Q1,500.0 millones, las cuales aún se encuentran pendientes de aprobación.

La ejecución presupuestaria contempla ingresos y donaciones por Q47,002.2 millones (superiores en Q4,104.6 millones respecto de la estimación de cierre de 2011), mientras que por el lado del gasto se prevé ejecutar Q57,298.2 millones (monto superior en Q4,079.5 millones respecto de la estimación de cierre para 2011). Como resultado, el déficit fiscal se ubicaría en Q10,295.8 millones equivalente a 2.6% del PIB, el cual es menor a la estimación de cierre de 2011 (2.9% del PIB). En lo que respecta al financiamiento del déficit, el financiamiento interno neto sería de Q3,113.9 millones, menor en Q5,191.5 millones (62.5% a la estimación de cierre), mientras que el financiamiento externo neto ascendería a Q6,861.5 millones, como resultado de desembolsos por Q4,724.6 millones, negociación de Bonos del Tesoro en el mercado internacional por Q4,050.0 millones (US\$500.0 millones) y amortizaciones por Q1,913.1 millones. Por último, se prevé una utilización de recursos de caja por Q320.4 millones.

## 2. Escenario alternativo

Para el escenario alternativo se tomó en consideración un crecimiento de la actividad real de 2.9%, que corresponde al rango inferior de la revisión realizada en diciembre de 2011 por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala (2.9%-3.3%) e información proporcionada por el Ministerio de Finanzas Públicas congruente con este escenario.

Las estimaciones del Ministerio de Finanzas Públicas consideran el impacto en los ingresos del Gobierno, sobre la base del nuevo rango de crecimiento económico esperado para 2012 para lo cual se tomó el límite inferior de dicho rango (2.9%), el cual es menor al que sirvió de base para elaborar el presupuesto de ingresos para el ejercicio fiscal 2012 (3.7%). Asimismo, contempla la aprobación, por parte del Congreso de la República, de la Ley Antievasión II y de la Ley de Secreto Bancario, únicamente de aquellas medidas que podrían tener efecto en ese año, asumiendo que entrarían en vigencia a partir de abril de 2012.

Derivado de lo anterior, se estima una reducción en los ingresos fiscales para 2012 de

Q1,510.8 millones (3.2% respecto del presupuesto aprobado). El monto de dichos ingresos ascendería a Q45,491.6 millones, los cuales son mayores en Q2,593.8 millones (6.0%) con relación a la estimación de cierre de 2011; como resultado, la carga tributaria se ubicaría en 10.8% (11.0% en el escenario base).

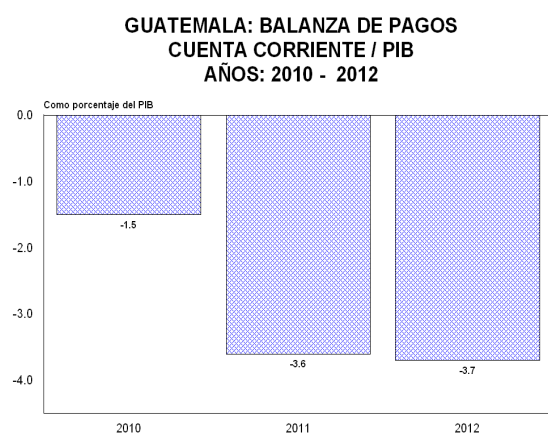
En lo que respecta al gasto total, si se asume que el ajuste sería por la vía de recortes del gasto, éste se contraería en Q1,521.3 millones (2.7% respecto al presupuesto aprobado). En este contexto, cabe indicar que, según el Ministerio de Finanzas Públicas, la reducción del gasto es equivalente a la contracción de los ingresos tributarios, en virtud de que existen mecanismos automáticos de ajuste del gasto, como consecuencia de que dichos ingresos tienen definido un compromiso de gasto preexistente. El monto de gastos totales se ubicaría en Q55,776.9 millones, mayor en Q2,558.2 millones (4.8%) respecto al escenario de cierre de 2011. Como resultado, el déficit fiscal respecto del PIB se ubicaría en 2.6%. En lo que respecta al financiamiento del déficit, el financiamiento interno neto sería de Q3,113.9 millones, menor en Q5,191.5 millones (62.5%) a la estimación de cierre, mientras que el financiamiento externo neto ascendería a Q6,496.5 millones, como resultado de desembolsos por Q4,724.6 millones, negociación de Bonos del Tesoro en el mercado internacional por Q4,050.0 millones (US\$500.0 millones) y amortizaciones por Q2,278.1 millones. Por último, se prevé una utilización de recursos de caja por Q675.4 millones, mayor al considerado en el escenario base.

Finalmente, vale destacar la intención de la autoridad fiscal por continuar el proceso de consolidación fiscal mediante una política fiscal prudente y consistente con la sostenibilidad de la deuda pública en el largo plazo, lo que contribuye a afianzar la confianza de los agentes económicos.

## C. PERSPECTIVAS DEL SECTOR EXTERNO

Luego de la fuerte recuperación del comercio exterior durante 2010 y 2011, se prevé que en 2012 se modere el crecimiento de la demanda externa, tomando en consideración que a pesar del crecimiento débil en la actividad económica en los Estados Unidos de América y en la Zona del Euro, los precios de los productos de exportación de Guatemala permanecerán altos y muchos son productos alimenticios, los

cuales mantienen una alta demanda por parte de los consumidores, no sólo en las economías avanzadas sino también en algunas economías con mercados emergentes. En ese contexto, se estima que para 2012 las exportaciones crecerían 11.9%, por arriba del promedio histórico. Por su parte, las importaciones estarían creciendo 10.0%, principalmente por la demanda interna de materias primas y bienes de consumo. El déficit de la balanza comercial se ubicaría en alrededor de US\$5,400.0 millones, superior al de 2011 de aproximadamente US\$5,100.0 millones, mientras que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos sería equivalente a 3.7% del PIB, muy similar al del año previo de 3.6% (ver el Anexo).



Cifras preliminares para 2010, estimadas para 2011 y proyectadas para 2012.

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos para 2012 que se estima en US\$1,836.2 millones, sería financiado con un saldo superavitario en la cuenta capital y financiera por US\$2,427.4 millones, en el que incidiría el ingreso estimado por inversión extranjera directa de US\$1,002.7 millones (US\$910.8 millones en 2011), como consecuencia de la ejecución de proyectos en marcha y nuevos proyectos de inversión productiva, principalmente, en los sectores de electricidad, telecomunicaciones, minería e infraestructura, reflejo de condiciones macroeconómicas estables. Dado que el superávit en la cuenta capital y financiera sería suficiente para financiar el déficit en cuenta corriente, la balanza de pagos registraría un aumento en los Activos de Reserva del Banco de Guatemala por US\$591.2 millones<sup>5</sup>, el cual

<sup>5</sup> La diferencia entre los Activos de Reserva del Banco de Guatemala y las Reservas Internacionales Netas, se debe al efecto de revalorizaciones netas de los precios de los activos externos del Banco Central por US\$8.8 millones.

sería equivalente a un incremento de las Reservas Internacionales Netas (RIN) de US\$600.0 millones<sup>6</sup>.

#### D. PROYECCIONES, PRONÓSTICOS Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

La inflación a noviembre de 2011 en términos interanuales se situó en 6.05% y de conformidad con los métodos econométricos, al cierre de año podría situarse en alrededor de 6.33%. Dicho resultado se encuentra muy cercano a la meta de política monetaria establecida por la autoridad monetaria.

La Junta Monetaria estableció, dentro del esquema de metas de inflación adoptado en 2005, el objetivo de anclar las expectativas de inflación a niveles bajos, cercanos a los de sus principales socios comerciales. La experiencia de los países con esquemas de metas de inflación denota que en la medida en que la población percibe que hay un fuerte compromiso de la autoridad monetaria con el logro de sus metas de inflación, se tiende a ser más efectivos en la transmisión de señales de la política monetaria para asegurar un mayor anclaje a la meta de inflación y evitar el deterioro en las expectativas de los agentes económicos respecto de la meta.

El esfuerzo para ir alcanzando ese objetivo ha sido parte de un proceso gradual en el que se definió que la meta de inflación para Guatemala en el mediano plazo sea de 4% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. Para tal propósito se estableció que dicho nivel se alcanzaría en el 2013. Es en ese contexto que se adoptan las decisiones de Junta Monetaria respecto de la tasa de interés líder de política, para lo cual se analiza el balance de riesgos de inflación y se corren los modelos econométricos y de pronóstico que sirven de guía para orientar las acciones que se requerirán de parte de la autoridad monetaria para el logro del objetivo indicado. Del balance de riesgos de inflación se determinan los factores que podrían estar afectando las posibilidades de que la inflación converja a su objetivo de mediano plazo. Si los riesgos son de una presión inflacionaria, la autoridad monetaria

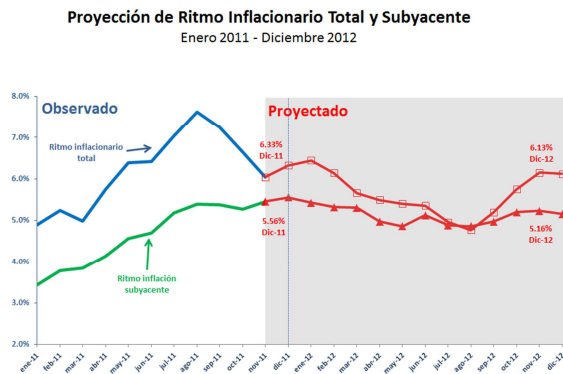
<sup>6</sup> Al considerar el escenario alternativo de las finanzas públicas descrito en el apartado anterior, el incremento en las RIN sería de US\$550.0 millones, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos sería de US\$1,802.2 millones y el saldo de la cuenta de capital y financiera en dicho escenario sería de US\$2,343.4 millones. Un análisis detallado de este escenario se incluye en el Anexo.

ajustará al alza la tasa de interés líder y si los riesgos son a la baja en el nivel de precios la autoridad monetaria podrá adoptar una postura de política monetaria acomodaticia o, dependiendo de los factores identificados, podrá adoptar una posición neutra.

A continuación se presentan los resultados de las proyecciones, pronósticos y expectativas de inflación de los agentes económicos con base en la información disponible más reciente.

### 1. Proyección econométrica de inflación para 2012

Para diciembre de 2012, los modelos econométricos utilizados para el pronóstico de inflación apuntan a que el ritmo inflacionario podría situarse en 6.13% (por encima del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación), tomando en cuenta que las expectativas de inflación están desancladas y que todavía estarían prevaleciendo presiones inflacionarias tanto de oferta como de demanda.

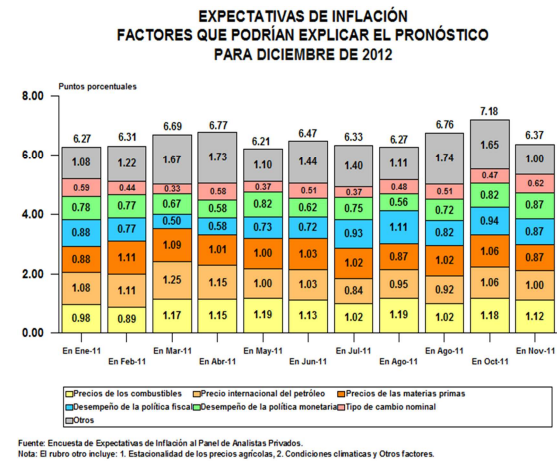


### 2. Pronósticos de mediano plazo con base en el Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)

De conformidad con el cuarto corrimiento en 2011 del MMS, el ritmo inflacionario podría situarse a finales de 2012 en 4.8%. Por las características de este tipo de modelos, este pronóstico es condicionado a que la tasa de interés líder de la política monetaria continúe con una trayectoria al alza de alrededor de 50 puntos básicos durante el primer semestre de 2012, lo que permitiría que la inflación converja a la meta de mediano plazo de 4.0% (+/- 1 punto porcentual).

### 3. Expectativas de inflación del panel de analistas privados

Durante 2011, los analistas privados de manera consistente consideraron que las expectativas de inflación para diciembre de 2012 serían inferiores a las previstas para finales de 2011, aunque se mantuvieron por encima del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación para ese año. Dichas expectativas reflejaron su percepción respecto de los efectos del precio de los combustibles, del petróleo y de las materias primas, al desempeño de las políticas fiscal y monetaria y al tipo de cambio nominal. Según la última encuesta efectuada en noviembre de 2011, el ritmo inflacionario a finales del próximo año se situará en 6.37%, valor por encima de la meta de inflación.



Es importante resaltar que las expectativas de inflación son sensibles a choques de oferta y a factores de demanda, lo que advertiría sobre la necesidad de seguir realizando esfuerzos en materia de política monetaria para anclar las expectativas a la meta de inflación, mediante la adopción de medidas oportunas.

En adición a los resultados señalados, se debe tener presente que en la coyuntura actual el escenario internacional continúa incierto por lo que se plantean dos escenarios. Uno que podría considerarse como un escenario base en el cual si bien hay un crecimiento moderado, disminuyen los riesgos de una desaceleración mundial y hay un orden en la solución de los problemas de Europa y se inicia un proceso de recuperación del crecimiento que aunque prolongado sería positivo. En ese contexto, la política monetaria deberá estar vigilante para evitar que los efectos de segunda vuelta y las



presiones de demanda agregada interna se traduzcan en niveles inflacionarios altos y perniciosos.

El segundo escenario estaría asociado a un deterioro de la economía mundial derivado de la profundización de la crisis en Europa y su contagio a las economías emergentes. En ese escenario y dependiendo de los mecanismos de transmisión de una nueva crisis a las economías emergentes y en particular a Guatemala, la política económica deberá tomar en consideración los espacios disponibles para contrarrestar sus efectos. Desde la perspectiva monetaria, si la transmisión se refleja en una contracción de demanda habría un ajuste de precios hacia la baja que permitiría reducir las tasas de interés. De reducirse la disponibilidad de liquidez externa el banco central podría poner a disposición de la banca medidas contingentes de provisión de liquidez.

En cualquier caso es importante tomar en consideración que la política monetaria no puede por sí sola mitigar los efectos de una crisis mundial, para ello se requerirá de esfuerzos coordinados con otras políticas para enfrentar cualquier circunstancia no predecible.

Tomando en consideración el escenario externo e interno, los departamentos técnicos presentan la propuesta de política monetaria, cambiaria y crediticia, en los términos siguientes.

### **III. PROPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA**

#### **A. MARCO DE POLÍTICA MONETARIA**

La mayoría de bancos centrales en el mundo y particularmente aquellos que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, determinan su política monetaria sin un período de vigencia definido, por lo que ésta es ajustada cuando ocurren cambios en el entorno macroeconómico externo o interno que la afectan. Ello refleja la flexibilidad y oportunidad que debe tener la política monetaria y da certeza a los agentes económicos respecto al compromiso de la autoridad monetaria con el objetivo de su política monetaria.

En el caso de Guatemala, según lo dispuesto en los artículos 133 de la Constitución Política de la República y 26 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, una de las atribuciones de la Junta Monetaria es determinar y evaluar la política monetaria, cambiaria y crediticia del país, incluyendo las metas

programadas, tomando en cuenta el entorno económico nacional e internacional, de donde se advierte que la ley no establece que la referida política se deba determinar con vigencia únicamente para un año calendario, aunque ésta ha sido la práctica.

En adición, la Junta Monetaria en resolución JM-161-2010 estableció que la meta de política monetaria para un horizonte de mediano plazo sería de 4% +/- 1 punto porcentual a alcanzar a partir del 2013, siendo este un primer paso para ir adoptando un esquema de política monetaria para un horizonte indefinido. Vale destacar que el Banco de Guatemala, tomando en cuenta las recomendaciones de asistencias técnicas de expertos internacionales, ha venido ajustando sus mecanismos operativos por medio de los cuales ejecuta su política monetaria, lo cual confirma el compromiso del Banco Central de ir adoptando las mejores prácticas internacionales para el desarrollo institucional.

Considerando lo anteriormente indicado y que es oportuno avanzar hacia un marco de política monetaria que conlleve un mayor grado de certeza y estabilidad y que no existe limitación legal para hacerlo, se propone que la Junta Monetaria determine la política monetaria, cambiaria y crediticia sin una vigencia definida. Este cambio eliminaría muchas de las rigideces que la práctica actual impone a la conducción de la política monetaria bajo el esquema de metas explícitas de inflación, particularmente el cumplimiento efectivo de una sola meta de inflación (la de mediano plazo) y no de tres metas como las que existen actualmente (dos anuales, 2011 y 2012 y una de mediano plazo, a partir de 2013). Otra ventaja de este cambio es que haría congruente la definición de la meta de inflación en un horizonte de mediano plazo con el marco de la política monetaria.

Es importante puntualizar que los departamentos técnicos del Banco de Guatemala revisarán por lo menos una vez al año la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia determinada y, cuando las circunstancias del entorno económico nacional e internacional lo ameriten, propongan a la Junta Monetaria las modificaciones que se consideren necesarias a la referida política.

#### **B. OBJETIVO FUNDAMENTAL**

El artículo 3 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala dispone lo siguiente:



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

### **C. META DE POLÍTICA**

El propósito de mantener una inflación baja y estable, que es la forma en que se interpreta en la práctica el concepto de estabilidad de precios, no responde a un antojo de la ley, sino que es apropiado para el objetivo más amplio de encaminar a la economía nacional por una ruta de crecimiento sostenido y, en general, de progreso y bienestar para la población. Teniendo en cuenta que conforme al mandato legal citado, ha resultado apropiado hacer operacional dicho objetivo mediante el establecimiento de la meta para la tasa de inflación, la fijación de dicha meta y el compromiso de la autoridad monetaria para alcanzarla mediante las acciones necesarias para su logro, es una de las características más sobresalientes del esquema de metas explícitas de inflación, en virtud de que genera estímulos para el ahorro, la inversión y las ganancias de productividad, todos ellos elementos indispensables para el crecimiento económico sostenido. Una inflación baja y estable es, además, beneficiosa desde un punto de vista distributivo, porque favorece el crecimiento del empleo y protege el ingreso de los sectores más vulnerables de la sociedad.

Es por ello que la mejor contribución que un banco central puede hacer para el crecimiento económico sostenible es la estabilidad del nivel general de precios, ya que ésta reduce la incertidumbre, propicia la eficiente asignación de recursos y promueve la confianza de los inversionistas, productores y consumidores, incidiendo favorablemente en las decisiones de producción, empleo, ahorro y consumo.

#### **1. Razón de ser de la meta de inflación**

En el esquema de metas explícitas de inflación, la meta de inflación que establece la autoridad monetaria tiene el propósito primordial de constituir el ancla nominal de la política monetaria y, como tal, orientar tanto las

acciones de la política monetaria como las expectativas de los agentes económicos. En ese esquema, la política monetaria no tiene un objetivo para la tasa de crecimiento económico, para el tipo de cambio nominal o para la tasa de crecimiento de algún agregado monetario o crediticio en particular (emisión monetaria, base monetaria, medios de pago o crédito bancario al sector privado), ya que ello sería inconsistente con el objetivo que debe procurar la autoridad monetaria que, como se indicó, es el de una inflación baja y estable en el mediano plazo. En ese contexto, las acciones y medidas de la política monetaria se orientan a la consecución de esa meta de inflación, mediante una visión prospectiva, con base en un balance de riesgos.

Las expectativas de los agentes económicos son importantes para determinar los niveles de precios y de actividad económica. Sobre el particular, cuando las expectativas de inflación de los agentes económicos no coinciden con la meta de inflación, ello podría ser indicio de falta de credibilidad por parte de los agentes económicos respecto del compromiso no sólo de la autoridad monetaria, sino respecto de otros gestores de políticas públicas. En ese sentido, es probable que para la consecución de dicha meta se requiera de un sesgo restrictivo por parte de la política monetaria que tienda a revertir la percepción de los agentes económicos respecto a las acciones de la banca central para el cumplimiento de su meta. En otros casos podría requerirse de un apoyo de la política fiscal a la política monetaria, razón por la cual deben existir mecanismos de coordinación entre las autoridades monetarias y fiscales, para evitar que desequilibrios fiscales sean la principal fuente de presiones inflacionarias. Por tal razón, los esfuerzos de los bancos centrales se orientan a que las expectativas de inflación de los agentes económicos se acerquen o coincidan con la meta de inflación fijada por el banco central. Este aspecto requiere, por un lado, que la meta de inflación sea realista y alcanzable en el horizonte de mediano plazo y, por el otro, que exista la convicción de que el banco central, mediante sus instrumentos de política monetaria, accionará cuanto sea necesario para alcanzar su meta de inflación. La política monetaria no puede influir sobre la trayectoria de crecimiento de largo plazo más allá de su contribución a la estabilidad de precios. Los efectos de la política monetaria sobre la actividad económica y el empleo, a corto y mediano plazos, surgen de los distintos canales

por los cuales se transmiten los cambios en la política monetaria hasta llegar a afectar la inflación. Por esta razón, la política monetaria sigue una orientación anticíclica que, además de preservar la estabilidad de precios, busca evitar las variaciones extremas del gasto global, o demanda interna, conducentes a riesgos innecesarios en los mercados financieros y a situaciones aflitivas en materia de recesión y desempleo. En este sentido, el centro de la política monetaria es la estabilidad de precios a través del tiempo, tomando en cuenta los efectos de esa política sobre la actividad económica y el empleo en el corto y mediano plazos.

En el caso de Guatemala, la preocupación del Banco Central por la estabilidad de precios se ha traducido en la adopción del esquema de metas explícitas de inflación. Aunque dicho esquema ya maduró puede definirse de manera bastante flexible, por lo que debe incorporar algunos ingredientes esenciales. Primero y sobre todo, debe existir una meta numérica explícita para la inflación a lograr en determinado horizonte de tiempo.

## 2. Meta de inflación en 2011

De conformidad con la resolución JM-161-2010, la Junta Monetaria determinó que la meta para la variación interanual del índice de precios al consumidor para diciembre de 2011 es de 5.0% +/- 1 punto porcentual. Para diciembre de 2012 determinó una meta de 4.5% +/- 1 punto porcentual y para 2013 en adelante una variación de 4.0% +/- 1 punto porcentual.

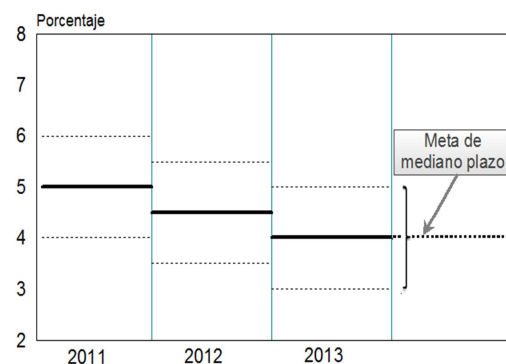
Al evaluar el cumplimiento de la meta de inflación para 2011, destaca que a noviembre, la inflación acumulada registró un nivel de 5.97% y el ritmo inflacionario a dicho mes fue de 6.05%. Con base en estas cifras y en los pronósticos más recientes del ritmo inflacionario, se prevé que la inflación para 2011 se ubicará muy cerca del límite superior de la meta para dicho año. Es importante tomar en cuenta que si bien hubo factores de oferta tanto internos como externos que habrían incidido en dicho resultado, también han influido factores de demanda que han mantenido presiones sobre el nivel de precios. Es por ese motivo que las autoridades monetarias, con una visión prospectiva, han tomado las acciones necesarias para ir moderando dichas presiones. Esas acciones no se refieren exclusivamente a las adoptadas durante 2011, ya que por los rezagos en los mecanismos de transmisión algunos resultados de 2011 pudieran ser reflejo de decisiones

adoptadas con anterioridad y acciones adoptadas en 2011 pudieran tener algún impacto en 2012. En todo caso, la autoridad monetaria debe mantener un monitoreo constante de los principales variables para determinar si los riesgos de inflación se aceleran o disminuyen para ajustar su postura de política monetaria conforme lo demanden las circunstancias.

## 3. Propuesta de meta de inflación

Tomando en consideración que en un esquema de metas explícitas de inflación, cobra particular relevancia definir una trayectoria prospectiva para la meta de inflación que permita anclar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos, en el corto, mediano y largo plazos, en niveles consistentes con el mantenimiento de la estabilidad del nivel general de precios, se propone que la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia que la Junta Monetaria determine, sirva como un marco referencial para los años subsiguientes y permita la efectiva materialización del proceso de convergencia hacia la meta inflacionaria de mediano plazo, adoptando la meta cuantitativa siguiente: i) 4.5% +/- 1 punto porcentual para diciembre de 2012; ii) 4.0 +/- 1 punto porcentual para diciembre de 2013 y en adelante, de manera que esta última se convierta para diciembre de cada año en la meta de inflación de mediano plazo, como se ilustra en la gráfica siguiente.

Meta de Inflación a diciembre de cada año  
2011-2013



Se considera conveniente fijar la meta de inflación para 2012 en 4.5% +/- 1 punto porcentual, antes de alcanzar la meta de mediano plazo, tomando en cuenta que los márgenes de incertidumbre respecto de la recuperación económica a nivel mundial se han ampliado, por lo que es de prever que los

precios internacionales de materias primas se mantengan altos y con alguna volatilidad. Dicho incremento en la incertidumbre no permite estimar con precisión los potenciales efectos futuros sobre los precios internos ni sobre el comportamiento de la economía nacional. El establecer una convergencia gradual a la meta de mediano plazo (4.0% +/- 1 punto porcentual) para los meses de diciembre de cada año contribuiría al proceso y continuaría profundizando en el anclaje de las expectativas inflacionarias, tanto en la meta para 2012 como en la de mediano plazo, contribuyendo a fortalecer la credibilidad que los agentes económicos tienen en la Junta Monetaria y en el Banco de Guatemala.

#### **4. Característica de la meta de inflación propuesta**

##### **a) Meta puntual y margen de tolerancia**

Con una meta puntual, cualquier desviación del pronóstico de inflación relevante respecto de dicho valor obliga a considerar ajustes correctivos; tales ajustes podrían ser de pequeña magnitud en los casos en que desvíos del pronóstico relevante con relación al referido valor fuesen poco significativos. Por consiguiente, la consecuencia operativa del uso de una meta puntual es que demanda acciones graduales y oportunas de política monetaria.

La función del margen de tolerancia, como parte integral de la meta, es reconocer que los métodos de pronóstico no son perfectos y es posible que ocurran desviaciones respecto de los valores puntuales por lo que pueden permitirse desviaciones no mayores que ese límite, de la inflación observada respecto de la meta, pero el banco central, mediante la política monetaria, puede ejercer una influencia imperfecta en la tasa de inflación observada.

##### **b) Valor puntual de la meta de inflación**

Como se indicó, mantener una meta de inflación contribuye a fortalecer la credibilidad de la política monetaria. Por ello, el valor puntual de la meta de inflación para 2012 es de 4.5%, constituyéndose en un paso previo al valor puntual de la meta de mediano plazo definida para 2013 (4.0%), pues ello permitiría una convergencia todavía gradual a la meta de inflación de mediano plazo y contribuiría al

esfuerzo de ir anclando las expectativas de inflación.

##### **c) Amplitud del margen de tolerancia**

La propuesta planteada implica confirmar el margen de tolerancia de la meta de inflación para diciembre de 2012, de +/- 1 punto porcentual, alrededor del valor central de 4.5%. En ese sentido, la meta de inflación que fue establecida en la resolución JM-161-2010 para dicho año se mantendría vigente. Es importante enfatizar que los bancos centrales hacen su mejor esfuerzo por alcanzar las metas establecidas y cuando esto no es posible, explican las causas de los desvíos ocurridos. Asimismo, el margen de tolerancia de la meta de inflación a partir de diciembre de 2013 continuaría en +/- 1 punto porcentual alrededor del valor puntual de la meta de mediano plazo.

##### **d) Horizonte de la meta**

Con relación al horizonte de la meta de política monetaria, se plantea una meta de inflación para 2012, previo a la meta de inflación de mediano plazo. Al respecto, cabe indicar que, para que las expectativas inflacionarias de los agentes económicos se anclen efectivamente en los niveles de las metas de inflación establecidas por la autoridad monetaria, es necesario que la inflación de mediano y largo plazos, al desempeñar una función de ancla nominal de la política monetaria, sean creíbles para que los agentes económicos adopten sus decisiones de inversión, consumo, ahorro, producción y empleo sobre la confianza de que la autoridad monetaria adoptará las acciones necesarias para alcanzar sus metas. En tal sentido, es importante tomar en cuenta que los efectos de las acciones de política monetaria ocurren con rezago, aspecto que incide en los mecanismos de transmisión, de manera que la meta de política monetaria es más útil cuando se vincula con las acciones de dicha política por medio del horizonte temporal requerido para que tales acciones tengan efecto. De ello se deriva la necesidad de que el horizonte de la meta inflacionaria sea suficientemente amplio.

Desde el punto de vista de la transparencia y de la rendición de cuentas, contar con una meta de inflación de horizonte extendido hace posible que la autoridad monetaria explique más apropiadamente sus acciones al público, pues permite relacionar de mejor manera las implicaciones esperadas de





tales acciones con la consecución de la meta inflacionaria en el mediano y largo plazos.

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

Las variables indicativas que utiliza la autoridad monetaria para la toma de decisiones de política monetaria, dentro de un esquema de metas explícitas de inflación, le permiten orientar sus acciones hacia la consecución de la meta de inflación en el horizonte relevante. Se propone que sean consideradas como variables indicativas por lo menos las siguientes:

1. Ritmo inflacionario total proyectado
2. Ritmo inflacionario subyacente proyectado
3. Expectativas de inflación del panel de analistas privados
4. Tasa de interés parámetro
5. Tasa de interés de política monetaria del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)

##### **1. Ritmo inflacionario total proyectado**

Se dará seguimiento a los pronósticos del ritmo inflacionario total proyectado para diciembre del año corriente y para diciembre del año siguiente y se compararán con las metas de inflación establecidas para cada uno de esos años (a partir de 2013, con la meta de inflación de mediano plazo para diciembre de cada año), con el propósito de obtener la orientación de política monetaria que sugiere dicha variable. Adicionalmente, con fines informativos, se continuará presentando los pronósticos de esta variable con horizontes móviles de 12 y 24 meses.

##### **2. Ritmo inflacionario subyacente proyectado**

La inflación subyacente mide las variaciones del nivel de precios que se encuentran relacionadas en mayor medida con las acciones de política monetaria. El cálculo de esta variable se puede efectuar excluyendo del Índice de Precios al Consumidor (IPC), los precios de los bienes y servicios que tienen una elevada variabilidad (por lo general, estacional o coyuntural) que, en circunstancias normales, no puede ser neutralizada por acciones de política monetaria.

Se dará seguimiento a los pronósticos del ritmo inflacionario subyacente proyectado para diciembre del año corriente y para diciembre del año siguiente y se compararán con las metas de inflación establecidas para cada uno de esos años (a partir de 2013, con la meta de inflación de mediano plazo para diciembre de cada año), con el propósito de obtener la orientación de política monetaria que sugiere dicha variable. También en este caso se continuarán presentando los pronósticos con horizontes móviles de 12 y 24 meses con fines informativos.

##### **3. Expectativas de inflación del panel de analistas privados**

Las expectativas de inflación se definen como la percepción de los agentes económicos acerca del comportamiento futuro del nivel general de precios en la economía. Cabe indicar que las expectativas de inflación, que para un cierto período se formen los agentes económicos, pueden influir en forma sustancial en la determinación de la tasa de inflación que finalmente se registre en dicho período.

En este contexto, se propone utilizar como variable indicativa de la política monetaria las expectativas de inflación, para diciembre del año corriente y para diciembre del año siguiente, provenientes de la Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE<sup>7</sup>). Dichas expectativas se estarían comparando con las metas de inflación establecidas (a partir de 2013, con la meta de inflación de mediano plazo de diciembre de cada año). Adicionalmente, con fines informativos se continuaría reportando las expectativas de inflación, derivadas de la referida encuesta, con horizontes móviles de 12 y de 24 meses.

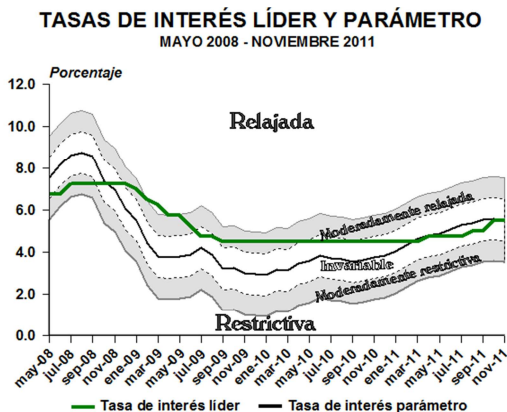
##### **4. Tasa de interés parámetro**

La tasa de interés parámetro es un indicador basado en la Regla de Taylor que incorpora ajustes sobre una tasa de interés base (o neutral) en función de la brecha de inflación, de la brecha del producto, así como de un ajuste por tipo de cambio nominal; su resultado indica los niveles de tasa de interés que deberían de

<sup>7</sup> Hasta 2010, esta encuesta se denominaba “Encuesta de Expectativas de Inflación al Panel de Analistas Privados”; sin embargo, tomando en cuenta que se han añadido otras variables en ella, como el crecimiento económico (anual y trimestral), el déficit en cuenta corriente, el déficit fiscal y el tipo de cambio nominal, se consideró conveniente modificar su nombre.

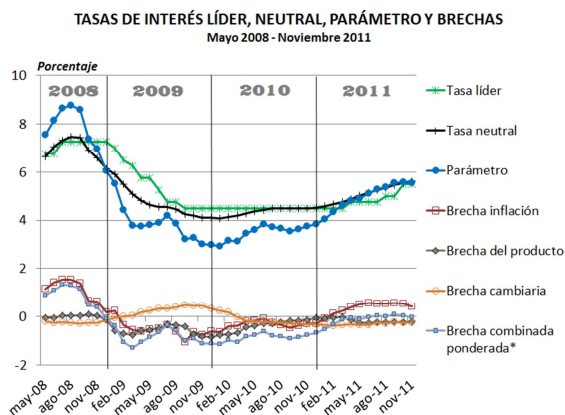
privar para ser compatibles con la meta de inflación.

Para determinar la orientación de política monetaria que se deriva de la formulación del cálculo de la tasa de interés parámetro, se procedió a definir rangos que sugieren diferentes orientaciones respecto a la decisión sobre la tasa líder de la política monetaria: restrictiva, moderadamente restrictiva, invariable, moderadamente relajada y relajada, como se ilustra en la gráfica siguiente:



NOTA: Cálculos efectuados con inflación subyacente. Los rangos están calculados a 1 y 2 desviaciones estándar de la diferencia entre la tasa de interés parámetro y la tasa de interés de política monetaria para el período 2008-2011.

El seguimiento de la tasa de interés parámetro para fines de orientación de política será mensual. A lo largo de 2011, este indicador sugirió una orientación de política monetaria invariable, ello influenciado por la puesta en marcha de una política monetaria activa, ante las presiones inflacionarias que se observaron durante el año; permitiendo que las acciones de política monetaria compatibilizaran la tasa de interés líder de la política monetaria con la tasa de interés parámetro.



\* Se refiere a las brechas de inflación, del producto y del tipo de cambio.

## 5. Tasa de interés de política monetaria del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)

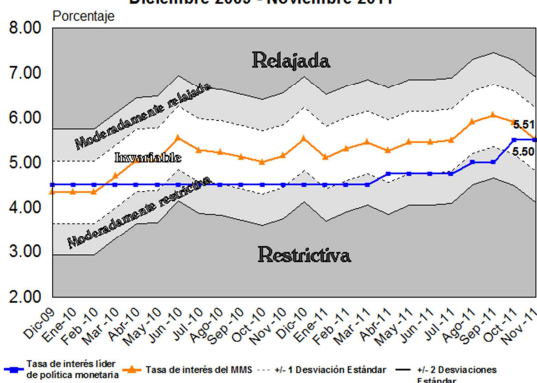
Los pronósticos de inflación derivados del MMS son condicionales al comportamiento de las variables que integran el sistema de ecuaciones que conforman el modelo y, en particular, son función de los pronósticos de la tasa de interés de política monetaria que se derivan del mismo modelo. Es por ello que la tasa de interés de política monetaria recomendada por el MMS reviste suma importancia como indicador de la postura y de la orientación que debería tener la política monetaria. Los pronósticos derivados del referido modelo se considera que han reflejado de manera adecuada la trayectoria de inflación y la trayectoria que debería tener la tasa de interés líder dentro del horizonte del pronóstico para hacer converger la tasa de inflación a la meta de mediano plazo; por tanto, se considera necesario continuar utilizando dicha tasa como variable indicativa.

Para el seguimiento de esta variable se comparará el nivel observado de la tasa de interés líder de la política monetaria con un margen de tolerancia calculado para la tasa de interés líder recomendada por el MMS<sup>8</sup>.

La siguiente gráfica ilustra la orientación de política monetaria que sugirió dicha variable a lo largo de 2011, que en general fue la de mantener una postura de política monetaria moderadamente restrictiva.

<sup>8</sup> Los rangos del margen de tolerancia están calculados a 1 y 2 desviaciones estándar de la diferencia entre la tasa de interés líder de política monetaria y la prescripción de tasa de interés líder según el MMS, para el período comprendido entre enero de 2006 y noviembre de 2010; dicha desviación estándar es de 0.7. Con la incorporación de datos observados de 2011, la desviación estándar se reduce a 0.6; sin embargo, dado que la diferencia es poco significativa, se propone que para el seguimiento de esta variable se continúe utilizando la desviación estándar de 0.7 para la construcción de los márgenes de tolerancia, con el propósito de que se puedan hacer comparaciones más apropiadas de esta variable.

**Tasa de interés líder de política monetaria y pronósticos de tasa de interés líder del MMS**  
Diciembre 2009 - Noviembre 2011



conveniente integrar el peso relativo de los pronósticos de inflación del MMS al de la tasa de interés de política monetaria del MMS, por lo que a partir del próximo año únicamente formaría parte del Índice Sintético de las Variables indicativas la tasa de interés de política monetaria del MMS con un peso relativo de 27%.

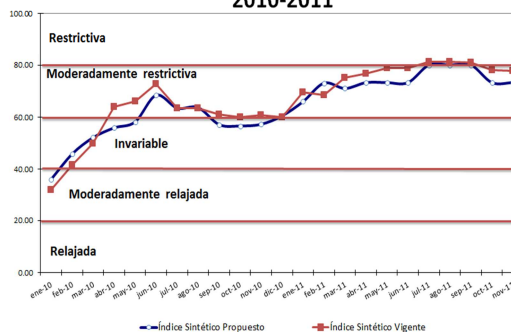
Adicionalmente, se normalizaron los diferentes porcentajes que indican la proporción de variables indicativas que sugieren las diferentes orientaciones de política monetaria (restringida, moderadamente restringida, invariable, moderadamente relajada y relajada) y se obtuvo un índice sintético que fluctúa entre 0 y 100. Por ejemplo, un mayor (menor) valor del índice sintético, implica que la proporción de variables indicativas que sugiere restringir la política monetaria es mayor (menor).

**E. ÍNDICE SINTÉTICO DE LAS VARIABLES INDICATIVAS**

Este índice permite evaluar, de manera conjunta, la orientación de las variables indicativas, tomando en consideración la importancia relativa de cada variable en el proceso de toma de decisiones de política monetaria.

Los pesos relativos de cada variable indicativa se obtuvieron por medio de la actualización, con base en la última información disponible, de la estimación de los coeficientes de correlación de cada una de dichas variables respecto a la inflación observada. Cabe indicar que los ejercicios recientes no reflejaron variaciones respecto de los valores utilizados en 2011 por lo que se considera conveniente mantener sin cambios los pesos relativos vigentes.

**Índice Sintético Vigente y sin pronósticos de inflación de mediano plazo del MMS**  
2010-2011

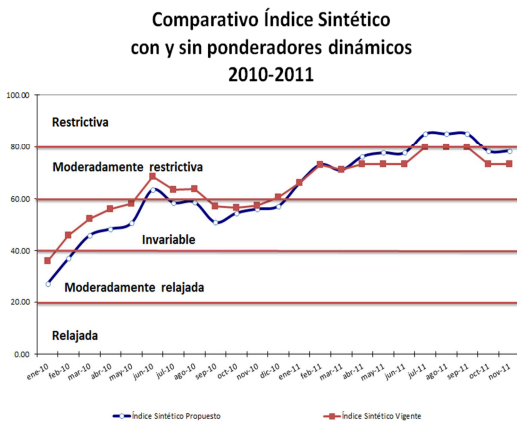


Por otra parte, con el propósito de que las acciones de política monetaria consideren no sólo las desviaciones de la inflación observada respecto de la meta de política, sino también su magnitud, se propone introducir un factor de reacción a los valores normalizados, que refleje la respuesta de política monetaria ante las diferentes magnitudes de las brechas de inflación, con el propósito de que, como se indicó, el tamaño del desvío entre la inflación observada y la meta de inflación también sea considerado al momento de tomar una decisión sobre la tasa de interés líder de la política monetaria. Es importante destacar que dicha reacción es simétrica; es decir, refleja con la misma intensidad tanto a desviaciones positivas como a desviaciones negativas.

ÍNDICE SINTÉTICO DE LAS VARIABLES INDICATIVAS  
PESO RELATIVO CONFORME EL COEFICIENTE DE CORRELACIÓN

Variable indicativa	Peso relativo de la variable en el Índice Sintético	
	Propuesto	Vigente
1 Ritmo inflacionario subyacente proyectado	21	21
2 Ritmo inflacionario total proyectado	19	19
3 Expectativas de inflación del panel de analistas privados	17	17
4 Tasa de interés parámetro	16	16
5 Pronósticos de inflación de mediano plazo del MMS	16	16
6 Tasa de interés de política monetaria del MMS	27	11
Total	100	100

En virtud de que los pronósticos de inflación de mediano del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) están condicionados a la trayectoria de tasa de interés líder recomendada por el mismo modelo, resulta evidente que en realidad dicho pronóstico de inflación es parte integrante de la recomendación de la tasa de interés líder que brinda el MMS. En ese sentido, para evitar una redundancia en el análisis se considera



Cabe señalar que el Banco Central, conforme a la práctica usual en un esquema de metas explícitas de inflación, debe tener la capacidad técnica para usar modelos empíricos razonables para predecir la inflación y revisar constantemente sus metodologías y ajustar sus métodos de predicción en la medida en que se van fortaleciendo los mecanismos de análisis, por lo que el uso de variables no debe ser limitativo. En adición debe tener independencia en el uso de sus instrumentos, a fin de ser capaz de aplicar su política monetaria para cerrar cualquier brecha predecible entre la inflación estimada y la meta de inflación.

## F. VARIABLES INFORMATIVAS

En adición a la información de las variables indicativas descritas, se considera conveniente monitorear el comportamiento de un segundo grupo de variables, denominadas "informativas", las cuales si bien no se utilizan con fines de determinación de política monetaria, incorporan elementos adicionales de análisis que mejoran la comprensión de los principales mecanismos de transmisión de la política monetaria. En ese sentido, se incluye información de los principales agregados monetarios y de crédito, del tipo de cambio real de equilibrio, de las tasas de interés bancarias tanto en moneda nacional como en moneda extranjera y de las tasas de interés de corto plazo. Se propone como variables relevantes para este propósito las siguientes:

6. Emisión monetaria
7. Medios de pago
8. Crédito bancario al sector privado
9. Tipo de cambio real de equilibrio
10. Tasas de interés activas del sistema bancario (en M/N y en M/E)
11. Tasas de interés de corto plazo

A efecto de continuar reafirmando el enfoque prospectivo de la política monetaria, se propone monitorear los pronósticos de agregados monetarios y de crédito, además de sus valores observados.

### 1. Emisión monetaria

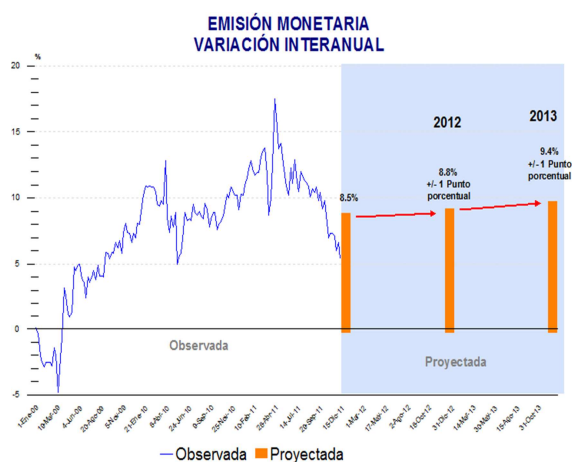
La emisión monetaria constituye un indicador de los niveles de dinero en sentido restringido existentes en la economía, cuyo seguimiento y proyección es útil para anticipar posibles presiones sobre el nivel general de precios.

Su importancia radica en ser el principal pasivo de los bancos centrales y está constituida por la suma del numerario en circulación y la caja de los bancos del sistema. El análisis de las causas de expansión (contracción) de la emisión monetaria es un elemento de análisis útil para conocer el comportamiento de las principales cuentas de balance del banco central (reservas monetarias internacionales, posición con el gobierno central y bancos del sistema y operaciones de estabilización monetaria, entre otros). En el esquema de metas explícitas de inflación, en el cual la política monetaria no tiene un objetivo cuantitativo para determinado agregado monetario, el banco central determina las condiciones generales de liquidez de la economía mediante la implementación de una tasa de interés líder y los agentes económicos, por su parte, son quienes determinan la demanda de los agregados monetarios y sus fluctuaciones. Por ese motivo, el comportamiento de la emisión monetaria, en el corto plazo es determinada fundamentalmente por factores de demanda más que por factores de oferta. Por otra parte, la participación de la emisión de billetes y monedas en la integración total de los medios de pago dependerá, entre otros factores, de la aceptación y efectividad de sus sustitutos. En otras palabras, un sistema financiero que cuente con productos financieros que faciliten la realización de transacciones económicas de manera segura, rápida y eficiente contribuirá a que los agentes económicos necesiten tener menos billetes y

monedas en su poder. De esa cuenta, la emisión monetaria reacciona ante cambios en factores de demanda de dinero (motivo transacción, precaución o especulación y avances tecnológicos en los medios de pago), más que a cambios en factores de oferta de dinero.

A fin de dar un seguimiento integral al comportamiento de la emisión monetaria y enfatizar el enfoque prospectivo de las variables informativas, se propone monitorear a la referida variable con base en estimaciones macroeconómicamente consistentes con la tasa de crecimiento interanual esperada para diciembre del año corriente y para diciembre del año siguiente, la cual se revisaría mensualmente con cada actualización del programa monetario. Adicionalmente, se propone presentar los pronósticos de esta variable con horizontes móviles de 12 y 24 meses, con el propósito de contribuir a un análisis prospectivo.

Las proyecciones de emisión monetaria para diciembre de cada año se realizarían tanto con métodos de análisis de series de tiempo como con el modelo de programación monetaria. En ese sentido, utilizando datos observados a noviembre de 2011 y las metodologías mencionadas, tales proyecciones indican que, en promedio, la variación relativa interanual de la emisión monetaria se ubicaría al finalizar 2012 en 8.8% +/- 1 punto porcentual y en 2013 en 9.4% +/- 1 punto porcentual.



## 2. Medios de pago

Los medios de pago (M2) miden la oferta de dinero en un sentido amplio y constituyen un indicador del comportamiento de la creación secundaria de dinero. La importancia de dar seguimiento a un indicador de oferta monetaria radica en la relación existente entre ésta y la

demanda agregada, las tasas de interés y la inflación.

De manera similar que en la emisión monetaria, se propone dar seguimiento a los medios de pago, con base en estimaciones macroeconómicamente consistentes con la tasa de crecimiento interanual esperada para diciembre del año corriente y para diciembre del año siguiente y con horizontes móviles de 12 y 24 meses, las cuales provendrían de las actualizaciones del programa monetario.

De conformidad con las proyecciones de series de tiempo, del modelo de programación monetaria y con datos observados a noviembre de 2011, la variación relativa interanual de los medios de pago totales (medios de pago en moneda nacional más medios de pago en moneda extranjera) para diciembre de 2012 podrían ubicarse en 10.8% +/- 1 punto porcentual, en tanto que para diciembre de 2013 se espera que registren un crecimiento de 11.3% +/- 1 punto porcentual.



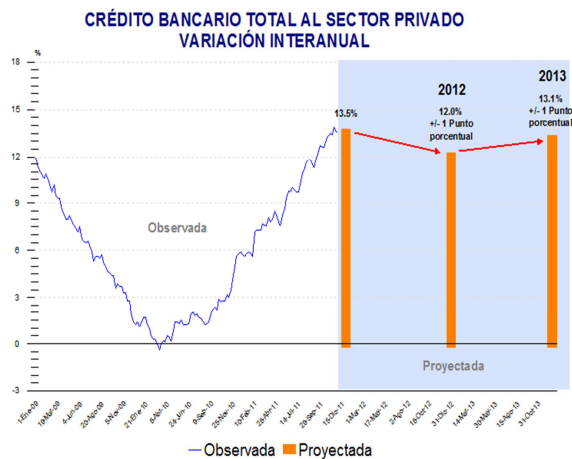
## 3. Crédito bancario al sector privado

El crédito bancario al sector privado mide el monto de recursos canalizados de los ahorradores a los inversores a través del sistema bancario (proceso de intermediación financiera). La importancia de monitorear el comportamiento del crédito deviene, al igual que en el caso de la emisión monetaria y de los medios de pago, de la relación de éste con la demanda agregada, las tasas de interés y la inflación. En efecto, la relación entre el volumen de crédito y el producto interno bruto es por lo regular más estrecha que la relación entre éste y

el dinero<sup>9</sup>. La evidencia empírica para Guatemala<sup>10</sup> sugiere que, en promedio, el crédito bancario al sector privado responde, con al menos dos trimestres de rezago, al comportamiento del producto interno bruto. Adicionalmente el crédito bancario es un indicador de las decisiones de consumo e inversión de los agentes económicos.

Se propone que, al igual que la emisión monetaria y los medios de pago, se dé el seguimiento de esta variable con estimaciones macroeconómicamente consistentes para diciembre del año corriente y para diciembre del año siguiente y con horizontes móviles de 12 y 24 meses, las cuales provendrían de las actualizaciones del programa monetario y de métodos de análisis de series de tiempo.

Con información observada a noviembre de 2011, para diciembre de 2012 se proyecta un crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado en un rango de 12.0% +/- 1 punto porcentual, mientras que para diciembre de 2013 sería de 13.1% +/- 1 punto porcentual.



#### 4. Tipo de cambio real de equilibrio

El tipo de cambio real (TCR) es un indicador que permite medir la evolución de los precios (o costos) de una determinada canasta de bienes y servicios producida en un país respecto a otros países, cuando ambos se expresan en una moneda común. En Guatemala, el cálculo del tipo de cambio real

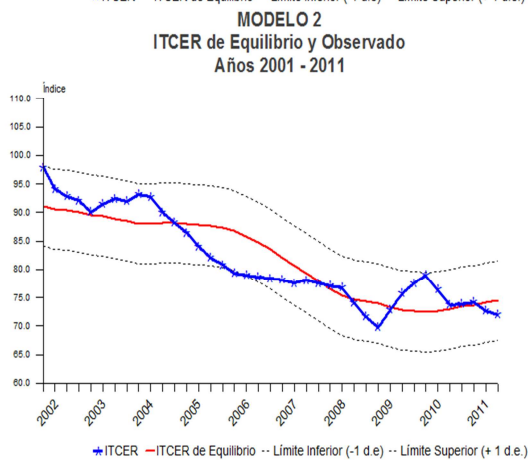
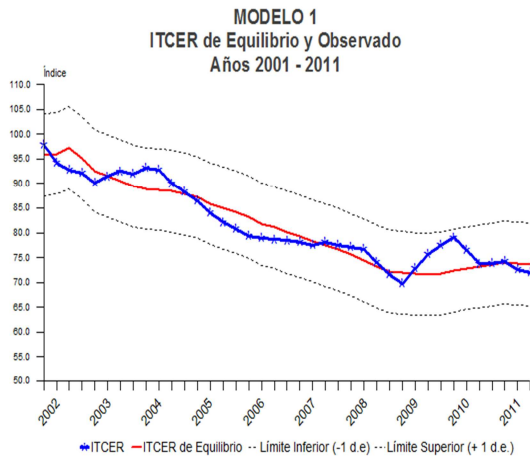
(TCR) se ha efectuado como una aproximación por medio del Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER). El cálculo del ITCER toma en consideración las monedas y los índices de precios de los principales socios comerciales del país, ponderados por la proporción que representa cada país en el comercio total de Guatemala, razón por la cual su interpretación no puede verse de forma aislada, sino que debe analizarse tomando en consideración si sus desviaciones responden a aumentos de la inflación interna más allá de los incrementos de las inflaciones externas y las causas que las originan. Por su parte, el tipo de cambio real de equilibrio (TCRE) se define como el tipo de cambio real que, para valores determinados de sus fundamentos, es compatible para alcanzar simultáneamente el equilibrio tanto interno como externo.

Para obtener una estimación del TCRE es importante poder determinar la existencia de desalineamientos reales (diferencias sostenidas del TCR respecto del TCRE, generadas por políticas fiscales o monetarias inconsistentes con el régimen cambiario del país o por variaciones de precios no sostenibles en los mercados de bienes o de activos financieros). Existen diversas metodologías para estimar el tipo de cambio real de equilibrio. En el caso de Guatemala, el TCRE se estima utilizando dos metodologías, la primera, sugerida por Sebastián Edwards<sup>11</sup> y, la segunda, proviene de la estimación de un Modelo de Vector de Corrección de Errores. Ambas estimaciones se ilustran como se muestra en la gráfica siguiente.

<sup>9</sup> Friedman, Benjamin M. *The Roles of Money and Credit in Macroeconomic Analysis*. National Bureau of Economic Research. December 1981.

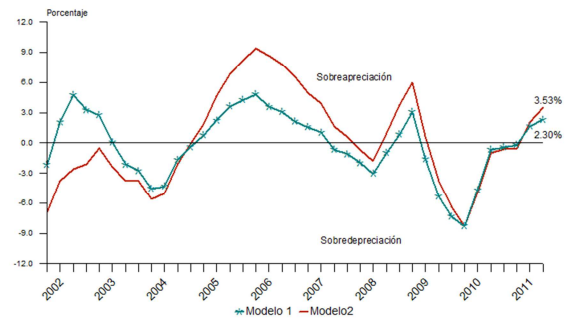
<sup>10</sup> Estimación realizada mediante correlaciones dinámicas entre las tasas de variación del crédito bancario al sector privado y el producto interno bruto para el período comprendido entre el primer trimestre de 2002 y el cuarto de 2010.

<sup>11</sup> La metodología propuesta por Edwards se desarrolla en un proceso de cuatro pasos: 1) Se utilizan datos históricos para estimar una ecuación del TCR; 2) Se computan los valores de largo plazo (o normales) de los fundamentales del TCR. Para ello cada una de las variables se descompone en sus componentes permanentes y transitorios; 3) Utilizando el componente permanente de los fundamentales y los coeficientes de regresión estimados, se construye un trayecto de equilibrio para el TCR; y 4) Finalmente, se calcula el desalineamiento del TCR observado con respecto al de equilibrio de largo plazo. El modelo utiliza las siguientes variables: Consumo del Gobierno/PIB, Inversión/PIB, Términos de Intercambio, Crédito al Sector Privado/PIB, Remesas Familiares/PIB y Tipo de Cambio Nominal.



Se propone que el seguimiento del tipo de cambio real de equilibrio sea trimestral, dada la periodicidad de las variables que forman parte de los modelos indicados, calculando la diferencia porcentual entre el ITCER y la estimación de cada uno de los modelos propuestos, dentro de un margen de tolerancia equivalente a +/- 1 desviación estándar. En ese sentido, con información al segundo trimestre de 2011 y utilizando las dos metodologías propuestas, el ITCER registra un ligero desalineamiento equivalente a una sobreapreciación de entre 2.30% y 3.53%; no obstante, en ambos casos, los valores se encuentran dentro del margen de tolerancia establecido.

Desviaciones respecto al ITCER de Equilibrio  
Años 2001 - 2011



## 5. Tasas de interés activas y pasivas del sistema bancario (en M/N y en M/E)

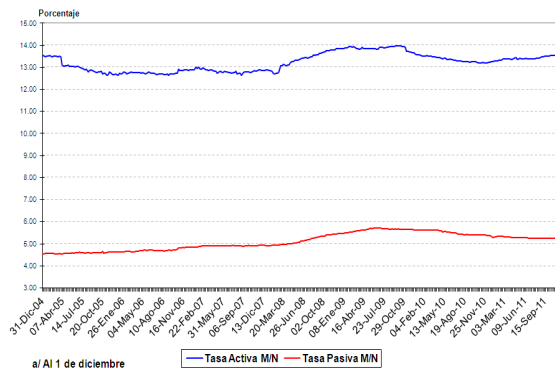
Los mecanismos de transmisión de la política monetaria se pueden analizar desde dos enfoques: el enfoque de precios y rendimientos de activos en los mercados financieros y el enfoque del crédito. Para complementar el seguimiento que se hace del crédito bancario al sector privado se propone dar seguimiento a la tasa de interés activa total<sup>12</sup>, en moneda nacional y en moneda extranjera, dado que la misma es la más representativa de las operaciones de colocación realizadas por los bancos. Adicionalmente, para complementar el análisis, se propone dar seguimiento a la tasa de interés pasiva total<sup>13</sup>, en moneda nacional y en moneda extranjera.

Para efectos de seguimiento se presentarían los datos nominales de las tasas de interés y se analizarían sus variaciones.

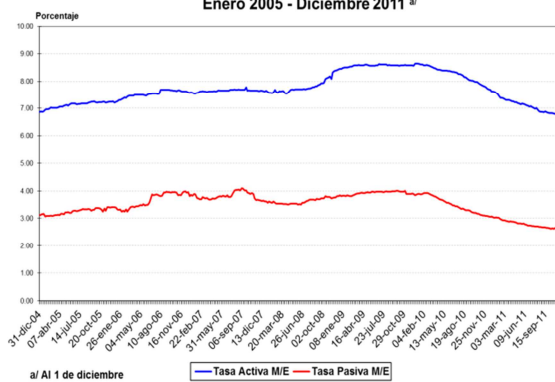
<sup>12</sup> Excluye el rubro de préstamos con tarjetas de crédito.

<sup>13</sup> Excluye el rubro de depósitos a la vista.

### TASA DE INTERÉS ACTIVA Y PASIVA EN M/N Enero 2005 - Diciembre 2011 <sup>a/</sup>



### TASA DE INTERÉS ACTIVA Y PASIVA EN M/E Enero 2005 - Diciembre 2011 <sup>a/</sup>



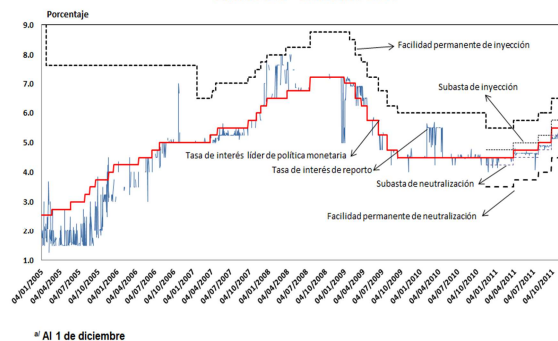
## 6. Tasa de interés de corto plazo

Como se indicó, el canal de transmisión de la tasa de interés es fundamental en un esquema de metas explícitas de inflación. La efectividad de la política monetaria está asociada a la capacidad del banco central de incidir en la tasa de interés de largo plazo, lo que a su vez incidirá en las decisiones de consumo, ahorro e inversión de los agentes económicos; sin embargo, cambios en la tasa de interés líder de política no afectan de manera directa e inmediata la tasa de interés de largo plazo. De manera general, se espera que en un primer momento la tasa de interés líder incida en la tasa de interés interbancaria de corto plazo, para que, en un segundo momento, ésta se transmita hacia el resto de tasas de interés de la economía.

Derivado de los ajustes realizados en 2010 y en 2011 a los procedimientos operativos de la política monetaria, orientados a fortalecer el mecanismo de transmisión de la política monetaria, entre los que se definió la tasa de interés líder de la política monetaria como la

tasa de interés de referencia para las operaciones al plazo de un día (*overnight*) y la forma de realizar las operaciones de estabilización monetaria también al plazo de un día, se propone dar seguimiento a la tasa de interés de las operaciones de reporto a 1 día, como la mejor aproximación a la tasa de interés interbancaria y, por tanto, al costo real de los excedentes o faltantes de liquidez de los bancos, base sobre la cual se iniciaría a construir la curva de rendimiento para los plazos más largos, reflejando así las expectativas implícitas de inflación y la prima por riesgos de liquidez. El seguimiento de esta tasa de interés se estaría comparando con la tasa de interés líder de la política monetaria y sus respectivos corredores (subastas de inyección/neutralización y facilidades permanentes de inyección/neutralización).

### TASA DE INTERÉS PARA OPERACIONES DE REPORTO A 1 DÍA Y TASA DE INTERÉS LÍDER Enero 2005 - Diciembre 2011 <sup>a/</sup>



## G. ENFOQUE DEL ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN

A fin de contribuir a la consecución del objetivo fundamental de la política monetaria, cambiaria y crediticia, se considera conveniente explicitar el enfoque que orientaría la participación del Banco Central tanto en el mercado monetario como en el mercado cambiario.

### 1. Objetivo fundamental

En congruencia con el esquema de metas explícitas de inflación, la participación del Banco de Guatemala en los mercados monetario y cambiario se realizará privilegiando la consecución de su objetivo fundamental.





## 2. Operaciones de estabilización monetaria

En el esquema de metas explícitas de inflación, el principal instrumento para moderar la liquidez primaria de la economía lo constituyen las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM), que para el caso de Guatemala comprenden, entre otras, la recepción de depósitos a plazo mediante operaciones de neutralización (inyección) de liquidez, así como la realización de operaciones de mercado abierto en el mercado secundario de valores, en condiciones de mercado, por parte del Banco Central, con los sectores financiero, público y privado no financiero, con la finalidad de contraer o expandir la liquidez primaria, a efecto de que incida en el comportamiento de la demanda agregada de la economía, para contribuir al logro del objetivo fundamental de la política monetaria.

## 3. Flexibilidad cambiaria

En un mundo donde privan la alta volatilidad económica internacional y la apertura de capitales, el mantener un compromiso cambiario no sólo es una tarea difícil sino que puede resultar ser potencialmente muy costosa. La flexibilidad cambiaria elimina dicho compromiso, lo que permite que todos los esfuerzos de un banco central se centren en la meta de inflación, que como se indicó es el ancla nominal de la economía, evitando posibles confusiones. Adicionalmente, la flexibilidad cambiaria le da a la economía la posibilidad de enfrentar los choques externos y facilita un ajuste que de lo contrario podría ser pospuesto y, por ende, más complejo.

La flexibilidad cambiaria, sin embargo, no significa que el Banco Central no pueda participar en el mercado cambiario en situaciones determinadas o excepcionales, ya sea porque hay demasiada volatilidad o porque existen circunstancias excepcionales que requieran de una acción decidida de la banca central para evitar movimientos inusuales y significativos en el comportamiento del tipo de cambio nominal. Tal participación en el caso de Guatemala se tiene prevista en la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el Mercado Institucional de Divisas, procurando que la misma tenga como propósito moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, pero sin afectar su tendencia. Ello es así, porque siendo Guatemala una economía pequeña y abierta

una marcada volatilidad genera incertidumbre en los agentes económicos.

## H. INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

### 1. Política monetaria

#### a) Tasa de interés líder de la política monetaria

En un esquema de metas explícitas de inflación, el banco central da a conocer la postura de la política monetaria, en relación con la perspectiva inflacionaria de la economía, mediante la determinación de una tasa de interés de corto plazo que tiene incidencia sobre las condiciones de liquidez de los mercados financieros y que suele denominarse “tasa de interés líder”. Cuando el banco central identifica presiones inflacionarias relevantes, incrementa el nivel de la tasa de interés líder para restringir la liquidez y promover el incremento de otras tasas de interés a plazos más largos que inciden en los niveles de consumo y de inversión y, por el contrario, cuando identifica presiones desinflacionarias importantes, reduce el nivel de la tasa de interés líder; y la mantiene sin cambio, cuando considera que la perspectiva inflacionaria es consistente con la consecución de la meta de inflación<sup>14</sup>. Todo ello se conoce como mecanismo de transmisión monetaria, el cual suele tener rezagos.

En el caso de Guatemala, como se ha señalado desde 2005 cuando se adoptó el esquema de metas explícitas de inflación, se definió como tasa de interés líder de la política monetaria la tasa de interés de los depósitos constituidos en el Banco de Guatemala en un primer período para el plazo de 7 días; sin embargo, en el proceso de consolidación de dicho esquema y con el propósito de contribuir a la modernización, desarrollo y profundización del mercado de valores, a partir del 1 de junio de 2011, para el plazo de un día (*overnight*). Ello es así porque en el marco operativo anterior no existía una tasa de interés de referencia para los participantes en el mercado interbancario respecto de sus nuevas operaciones a plazos hasta 7 días, dado que si éstas se efectuaban menos de 7 días antes de la decisión del Banco

---

<sup>14</sup> Más adelante se presenta el calendario que contiene las fechas de las reuniones en las que la Junta Monetaria decidiría respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.



Central respecto del nivel de la tasa de interés líder, las tasas aplicadas reflejaban la expectativa de los participantes respecto de la decisión final del Banco Central, lo cual generaba cierta volatilidad en las tasas de interés interbancarias a plazos menores de 7 días que no necesariamente se vinculaba con las condiciones de liquidez en el mercado.

Adicionalmente, cuanto más corto es el plazo para la tasa líder más grande es el monto de títulos que pueden ser elegibles como garantías en las operaciones de inyección de liquidez que efectúa el Banco Central. Asimismo, en los países que operan la política monetaria en el esquema de metas explícitas de inflación la tasa de referencia de la política monetaria está definida para las operaciones al plazo más corto (*overnight*), por lo que usar ese plazo se considera congruente con las mejores prácticas internacionales.

En ese contexto, el marco operativo actual fortalece la incidencia de los cambios en la tasa de interés líder sobre las decisiones financieras de los bancos y sociedades financieras, permitiendo un manejo más eficiente de la liquidez por parte de dichas entidades y haciendo posible que éstas mantengan, en promedio, saldos menores de depósitos a corto plazo en el Banco Central y, por ende, sobre las tasas de interés activas y pasivas, dando mayor efectividad a los mecanismos de transmisión de la política monetaria sobre la demanda agregada, el tipo de cambio real y, particularmente, sobre las expectativas y la trayectoria de la inflación.

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

La estabilidad lograda en los principales precios macroeconómicos (inflación, tasas de interés y tipo de cambio nominal), se explica por la aplicación de una política monetaria disciplinada que, con la elección de un ancla nominal (meta de inflación) y dentro del contexto de un sistema de tipo de cambio flexible se ha apoyado tanto en la realización de OEM como en la disciplina de la política fiscal.

Con esa base y privilegiando el uso de instrumentos de regulación monetaria indirecta en un ambiente de condiciones de mercado, las operaciones de estabilización monetaria continuarán siendo el instrumento central para moderar la liquidez primaria, en virtud de que es el que menos distorsiona el funcionamiento del mercado financiero,

coadyuvando a cumplir, como se indicó, con el objetivo fundamental de promover la estabilidad del nivel general de precios.

En ese contexto, se propone continuar participando en el mercado de dinero mediante los mecanismos que actualmente utiliza el Banco de Guatemala para la recepción de Depósitos a Plazo, siendo los siguientes:

#### **i) Operaciones de neutralización de liquidez**

##### **a. Recepción de depósitos a plazo**

- **Mesa Electrónica Bancaria de Dinero**

Mediante este mecanismo se realizarán captaciones de los bancos del sistema y de las sociedades financieras, por medio de subastas y de la facilidad permanente de neutralización de liquidez al plazo de 1 día.

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

Mediante este mecanismo se realizarán captaciones de los bancos del sistema y de las sociedades financieras por medio de subastas y de la facilidad permanente de neutralización de liquidez al plazo de 1 día.

- **Subasta**

Mediante este mecanismo se realizarán captaciones por medio de la bolsa de valores que opera en el país con cupos determinados y en forma directa sin cupos, utilizando subastas de derechos de constitución de depósitos a plazo por fechas de vencimiento.

- **Ventanilla**

Mediante este mecanismo se realizarán captaciones con entidades del sector público.

#### **ii) Operaciones de inyección de liquidez**

Mediante este instrumento se realizarán operaciones de inyección de liquidez con los bancos del sistema y con las sociedades



financieras, aceptando como garantía Depósitos a Plazo en el Banco Central y Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, mediante los mecanismos siguientes:

- **Mesa Electrónica Bancaria de Dinero**  
Por medio de subastas y de la facilidad permanente de inyección de liquidez al plazo de 1 día.
- **Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A.**  
Por medio de subastas y de la facilidad permanente de inyección de liquidez al plazo de 1 día.

Los depósitos a Plazo en el Banco de Guatemala y los Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, que acepte el Banco Central en las operaciones de inyección de liquidez, serán valorizados conforme a la metodología que apruebe el Comité de Ejecución.

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

Al examinar los vencimientos de las operaciones de estabilización monetaria y las necesidades de liquidez primaria de la economía, resulta evidente que la oferta de emisión monetaria generada por dichos vencimientos ha sido consistentemente mayor a la demanda. Esta situación evidencia la necesidad de que el Banco Central, cuando los espacios monetarios lo permitan, y en coordinación con la política fiscal, pueda realizar operaciones de estabilización monetaria, cuyos vencimientos sean mayores a un año, para que gradualmente, por una parte, el Banco de Guatemala tenga una posición menos deudora frente al mercado de dinero y, por la otra, mejore el manejo de sus pasivos, mediante la extensión de esos vencimientos.

Es importante puntualizar que mejorar la posición del Banco Central frente al mercado de dinero tiene la ventaja de que coadyuva al proceso de fortalecimiento del esquema de metas explícitas de inflación y del mecanismo de transmisión y, con ello, incrementa la efectividad de la política

monetaria, aspecto que permite moderar las expectativas inflacionarias.

iv) **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, se propone que la Junta Monetaria los declare elegibles, de conformidad con lo establecido para el efecto en el artículo 46 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala.

c) **Encaje bancario**

El encaje bancario constituye un instrumento que permite moderar el ritmo de expansión de la liquidez agregada y del crédito bancario al sector privado. De acuerdo con las mejores prácticas internacionales, en la actualidad se utiliza como resguardo de liquidez. Se propone mantener la tasa de encaje en 14.6%, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Del 14.6% corresponde un 14.0% al encaje no remunerado y un 0.6% al encaje remunerado.

2. **Política cambiaria**

a) **Moderación de la volatilidad**

Tomando en cuenta que la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el Mercado Institucional de Divisas, contenida en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2011 ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal sin afectar su tendencia, y considerando que en el escenario internacional aún prevalecen los riesgos y la incertidumbre, se estima prudente proponer a la Junta Monetaria que dicha regla permanezca sin cambios.

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

Se considera prudente que el Banco Central continúe disponiendo de un instrumento que le permita recoger liquidez en moneda extranjera, mediante la recepción de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, ello puede contribuir a moderar los niveles de liquidez en dicha moneda lo cual no sólo coadyuvaría a moderar las presiones de demanda agregada sino a evitar



perturbaciones innecesarias en el comportamiento del tipo de cambio nominal pero sin afectar su tendencia, de conformidad con lo establecido en la resolución JM-99-2004 del 24 de septiembre de 2004.

### 3. Política crediticia

#### a) Prestamista de última instancia

Conforme a las mejores prácticas internacionales sobre la materia, la asistencia financiera del Banco Central a los bancos del sistema se orienta únicamente a solventar deficiencias temporales de liquidez, con lo que se persigue apoyar financieramente a las instituciones bancarias para que, por una parte, no se afecte el normal funcionamiento del sistema de pagos y, por la otra, no se presione innecesariamente las tasas de interés de corto plazo; es decir, que dicha asistencia debe ser concebida únicamente como una “válvula de seguridad” que responda a movimientos inesperados de la liquidez que eventualmente impidan una distribución fluida de recursos en el mercado interbancario.

Con el objeto de propiciar el adecuado uso de la función de prestamista de última instancia, la Ley Orgánica del Banco de Guatemala establece límites a dicha operación, a fin de privilegiar la consecución de su objetivo fundamental, el cual es promover la estabilidad en el nivel general de precios, se continuará observando lo dispuesto por la Junta Monetaria en la resolución JM-50-2005, en la que se aprobaron los lineamientos para el otorgamiento de crédito a los bancos privados nacionales, de conformidad con lo establecido en el artículo 48 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, orientado, entre otros aspectos, a determinar el procedimiento que de manera general y uniforme debe observarse para el otorgamiento de tales créditos, con el propósito, por una parte, de que se atiendan con la celeridad necesaria las solicitudes que se presenten y, por la otra, que las instituciones bancarias conozcan los requisitos que deben cumplir para obtener dicho financiamiento.

## I. MEDIDAS PARA CONTRIBUIR A LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA

### 1. Información de las operaciones interbancarias en el mercado secundario de valores

Tomando en consideración que la información sobre los precios de los títulos que se negocian en el mercado secundario de valores constituye un elemento importante en el desarrollo y profundización del mismo, se estima conveniente que el Banco de Guatemala continúe consolidando y publicando la información sobre las operaciones que se realicen mediante el traspaso de la propiedad de Depósitos a Plazo constituidos en el Banco de Guatemala y de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala o de los certificados representativos de tales bonos, en el mercado bursátil y extrabursátil. Al respecto, se propone a la Junta Monetaria que mantenga la instrucción a los bancos del sistema y sociedades financieras para que informen diariamente al Banco de Guatemala las características financieras de las operaciones que realicen mediante el traspaso de la propiedad de Depósitos a Plazo constituidos en el Banco de Guatemala y de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala o de sus certificados representativos, en el mercado bursátil y extrabursátil, por los medios, en la forma y con la periodicidad que establezca el Banco Central.

Una vez consolidada la información, el Banco de Guatemala continuará poniendo a disposición general, en su sitio de Internet, la información de plazos, tasas de rendimiento y montos negociados, en términos globales.

### 2. Seguimiento en tiempo real de la tasa de interés interbancaria de las operaciones de reperto al plazo de un día (*overnight*)

El banco central debe implementar su política monetaria mediante la definición de un nivel objetivo para la tasa de interés interbancaria nominal relevante a efecto de que su valor se aproxime al nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Para lograr que la tasa de interés interbancaria se sitúe en el nivel deseado, el banco central debe regular la liquidez diaria del sistema financiero, mediante el uso de varios instrumentos: operaciones de estabilización monetaria; facilidades permanentes de inyección



(neutralización) de liquidez; y en algunos casos, operaciones de mercado abierto. Ello implica contar con información relevante en tiempo real respecto de las operaciones realizadas y las de las tasas de interés en el mercado interbancario.

En el caso de Guatemala, la tasa de interés de reporto de operaciones interbancarias al plazo de un día (*overnight*) es el canal de transmisión inmediato de la tasa de interés líder de la política monetaria, por lo que deviene importante darle seguimiento diario, en línea y en tiempo real. Actualmente, la información de dicha tasa de interés es obtenida por el Banco de Guatemala al final de cada día, situación que no permite a la institución monitorear oportunamente el comportamiento de la misma respecto de la tasa de interés líder de la política monetaria, durante el transcurso del día. Cabe indicar que dentro del esquema de metas explícitas de inflación resulta indispensable contar con información en tiempo real de las operaciones de reporto realizadas entre las entidades bancarias, toda vez que si las tasas de interés negociadas se situaran muy por debajo (encima) de la tasa de interés líder de la política monetaria, sería un indicador de la existencia de excedentes (faltantes) de liquidez en el mercado, lo que permitiría al Banco de Guatemala tener una política monetaria más activa durante el día, para situar la referida tasa interbancaria alrededor de la tasa de interés líder de política monetaria.

En ese contexto, el Banco de Guatemala realizará las acciones necesarias con el propósito de contar diariamente con información, en línea y en tiempo real, de las operaciones interbancarias de reporto.

### **3. Información sobre liquidez bancaria**

Se propone mantener la instrucción a los bancos del sistema y a las sociedades financieras para que informen diariamente al Banco de Guatemala, en el horario y por los medios que éste indique, sobre su posición de liquidez.

### **4. Información de las operaciones en el mercado cambiario**

Se propone mantener la disposición que instruye a las instituciones que conforman el Mercado Institucional de Divisas para informar diariamente al Banco de Guatemala, en el horario y por los medios que éste indique, sobre las operaciones realizadas en el mercado cambiario.

### **5. Información del mercado de divisas a plazo**

Se propone mantener la disposición que instruye a las instituciones que conforman el Mercado Institucional de Divisas para informar diariamente al Banco de Guatemala, las características financieras de los contratos *forward* negociados y liquidados, en el horario y por los medios que éste establezca. Una vez consolidada dicha información, el Banco de Guatemala la pondría a disposición de los participantes, en su sitio de Internet.

### **6. Coordinación con la política fiscal**

Una coordinación eficiente y eficaz de las políticas monetaria y fiscal es necesaria para evitar que el peso de la estabilidad recaiga exclusivamente en una de las políticas mencionadas y, por consiguiente, se generen distorsiones, como presiones innecesarias sobre la inflación, el tipo de cambio nominal, las tasas de interés, la deuda pública y la liquidez del sistema financiero nacional, las cuales pueden repercutir en el funcionamiento de los mercados de bienes y de dinero.

La coordinación entre las políticas fiscal y monetaria se ha fortalecido mediante un Comité de Coordinación que, conforme lo acordado entre el Ministerio de Finanzas Públicas y el Banco de Guatemala, se reúne periódicamente, por una parte, para darle seguimiento a las operaciones realizadas por dichos entes y, por la otra, para evaluar las acciones a adoptar respecto de dicha coordinación, velando porque las mismas sean acordes a un programa monetario y fiscal consistente con el esquema de metas explícitas de inflación.

En el contexto descrito, se considera necesario continuar de manera permanente con una adecuada coordinación de las políticas fiscal y monetaria, en virtud de que tal coordinación constituye un activo que fortalece la institucionalidad de la política macroeconómica en el país, para lo cual se recomienda a la Junta Monetaria que emita una resolución en la que instruya al Banco de Guatemala a fortalecer la coordinación entre la política monetaria y la política fiscal, así como a instar al Ministerio de Finanzas Públicas para que, por medio de un acuerdo ministerial, asigne las atribuciones que sean necesarias a efecto de fortalecer la coordinación entre dichas políticas.



**7. Eliminación del mecanismo de recepción de depósitos a plazo con el sector privado no financiero por medio de la ventanilla**

En el proceso de consolidación del esquema de metas explícitas de inflación y de modernización, desarrollo y profundización del mercado secundario de valores, el Banco de Guatemala ha contado con la asistencia técnica del Departamento Monetario y de Mercados de Capital del FMI. En ese contexto, derivado de la evaluación efectuada sobre la efectividad de los mecanismos de transmisión, el FMI ha recomendado que se suprima la recepción de depósitos a plazo con el sector privado no financiero por medio de la ventanilla, señalando que la misma no es congruente con el marco operativo de la política monetaria en un esquema de metas explícitas de inflación. Al respecto, se realizó un análisis de las operaciones efectuadas durante los últimos siete años de las captaciones de depósitos a plazo por esa vía, determinándose que estas han representado, en promedio, menos del 0.5% del total de las operaciones de estabilización monetaria y que no han tenido incidencia en la moderación de la liquidez primaria de la economía.

En virtud de lo anterior, se propone que, a partir del 1 de enero de 2012, el Banco de Guatemala ya no acepte la recepción de depósitos a plazo del sector privado no financiero mediante el mecanismo de ventanilla.

**8. Transparencia y rendición de cuentas del Banco de Guatemala**

Para el fortalecimiento de la rendición de cuentas de la actuación del Banco Central es necesario que, además de cumplir con la elaboración de los diferentes informes y publicaciones, que debe realizar de conformidad con lo dispuesto en su ley orgánica, el Banco de Guatemala dé a conocer al público lo dispuesto en materia de política monetaria para el logro del objetivo fundamental del Banco Central, cual es la estabilidad en el nivel general de precios. Asimismo, a efecto de generar certeza en los agentes económicos para la toma de sus decisiones, el Banco de Guatemala, en un esquema de metas explícitas de inflación, deberá anunciar en los medios que considere pertinentes el calendario anual de las reuniones en las que la autoridad monetaria tomará decisión respecto de la tasa de interés líder de política monetaria. Dicho calendario se elaborará

tomando en consideración, por una parte, la disponibilidad de la información relevante para la toma de decisión respecto de la tasa de interés líder y, por la otra, la adecuación del período entre cada decisión, para permitir un análisis más completo del balance de riesgos de inflación, que considera el entorno tanto interno como externo, en el que se desempeña la política monetaria. Dicho calendario deberá darse a conocer en diciembre de cada año. Para 2012 se propone el calendario siguiente.

**CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER, DURANTE 2012**


FECHA
15 DE FEBRERO
28 DE MARZO
25 DE ABRIL
27 DE JUNIO
25 DE JULIO
26 DE SEPTIEMBRE
31 DE OCTUBRE
28 DE NOVIEMBRE

**IV. RECOMENDACIÓN**


El Consejo Técnico del Banco de Guatemala, con base en lo expuesto, se permite recomendar a la Junta Monetaria determinar la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, así como las medidas complementarias a la misma, en los términos consignados en el presente dictamen.



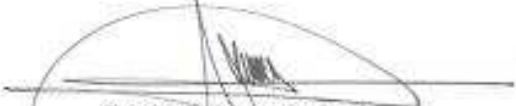
Atentamente,



Johny Rubelcy Gramajo Marroquín  
Director  
Depto. Estudios Económicos




Juan Carlos Castañeda F.  
Director  
Depto. Investigaciones Económicas




Pablo A. Marroquín F.  
Director  
Depto. Análisis Bancario y  
Financiero



Otto René López F.  
Director  
Depto. Estadísticas Económicas




Jorge Vinicio Cáceres D.  
Director  
Depto. Operaciones de  
Estabilización Monetaria




Edgar R. Lemus Ramírez  
Director  
Depto. Internacional



Gerardo Noel Orozco Godínez  
Asesor III  
Asesoría Jurídica



Rómulo Oswaldo Divas Muñoz  
Gerente Financiero



F. Estuardo García Alburez  
Secretario



Oscar Roberto Monterroso Sazo  
Gerente Económico  
Coordinador

El presente dictamen fue aprobado por el Consejo Técnico del Banco de Guatemala, en sesión celebrada el 16 de diciembre de 2011.



**ANEXO**





## ANEXO PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2012

### A. DEL SECTOR REAL

Tomando en consideración la coyuntura internacional descrita en el documento relativo a la evaluación de política monetaria, cambiaria y crediticia (Dictamen CT-3/2011) y en los antecedentes de la presente propuesta de política, las perspectivas de crecimiento de la demanda externa de los principales socios comerciales de Guatemala para 2012 continuarían siendo positivas aunque menos dinámicas que las registradas en 2011. Sin embargo, factores externos que coadyuvan a una mayor actividad económica como el aumento en la inversión extranjera directa, estarían incidiendo positivamente en el comportamiento de la economía para el próximo año. En adición, la estabilidad en el nivel general de precios internos, con el consecuente impacto en la confianza de los agentes económicos, continuarían favoreciendo el dinamismo de la demanda interna que induciría, de conformidad con las estimaciones de los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, a un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), en términos reales, de entre 2.9% y 3.3% en 2012, el cual sería explicado, principalmente, por el comportamiento previsto de cinco actividades económicas: Industrias manufactureras; Servicios privados; Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca; Comercio al por mayor y al por menor; y Administración pública y defensa, que, en conjunto, por su mayor incidencia en el PIB, explicarían alrededor del 68% de la referida proyección.

Para la actividad de Industrias manufactureras (con una participación de 17.7% en el PIB), se espera un crecimiento de 2.3% que aunque es menor que el 2.7% en 2011) resultado del crecimiento de 3.1% de las actividades de alimentos, bebidas y tabaco (2.4% para 2011), ante una mayor producción de azúcar, como consecuencia de la recuperación de la zafra 2011/2012, la cual, según la Asociación de Azucareros de Guatemala (ASAZGUA) se prevé genere un incremento de más de seis millones de quintales de azúcar con respecto a la zafra 2010/2011 y también estaría influenciado por la evolución esperada en la producción de textiles y prendas de vestir para atender la demanda principalmente del mercado estadounidense y de otros productos manufacturados particularmente para atender la demanda externa de productos de madera, productos de papel, productos químicos, productos de vidrio y cemento, entre otros.

Para la actividad Servicios privados (con una participación de 15.9% en el PIB) se prevé un crecimiento de 2.5% (3.8% en 2011), asociado a los crecimientos más moderados que se esperarían en la demanda intermedia proveniente de las actividades agropecuarias, industriales y comerciales, principales usuarios de estos servicios. Asimismo, reflejaría la evolución de la subactividad hoteles y restaurantes en la que incidiría una desaceleración en el gasto de turistas tanto nacionales como extranjeros.

La actividad Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca (con una participación de 13.3% en el PIB) registraría una tasa de variación de 3.1% (3.6% el año previo) en parte, por un aumento en el área de producción de caña de azúcar y de otros productos de exportación, así como por el mayor dinamismo



de los cultivos no tradicionales, en particular, de los granos básicos y de las hortalizas, asociado a la recuperación de áreas de cultivo afectadas por la Depresión Tropical 12-E en 2011. Con menor dinamismo, pero siempre creciendo positivamente, estaría la producción de algunos productos tradicionales (como el cardamomo y el café) que crecerían 3.6%.

En cuanto a la actividad de Comercio al por mayor y al por menor (con una participación del 11.7% en el PIB), se prevé que registre una tasa de crecimiento de 2.9% (3.6% en 2011), la cual reflejaría el dinamismo previsto en el flujo de bienes comercializables de origen importado, particularmente los de consumo, materias primas y productos intermedios y de la producción de bienes agrícolas e industriales.

En cuanto a la actividad Administración pública y defensa (con un peso relativo de 8.0% en el PIB), se prevé registre un crecimiento de 6.4% (6.2% en 2011), explicado por el comportamiento previsto en el pago de remuneraciones por parte del Gobierno Central, específicamente para el Ministerio de Educación.

Para el Transporte, almacenamiento y comunicaciones (con un peso relativo de 10.3% en el PIB), se estima un crecimiento de 2.2% (2.8% en 2011), influenciado, por una parte, por el dinamismo de las telecomunicaciones de 2.4% (2.9% en 2011), producto de que la demanda final de activación de líneas telefónicas ha tendido a normalizarse; y por la otra, al crecimiento de la subactividad de transporte de 2.3% (2.6% en 2011), asociado a la evolución que se espera para el comercio exterior del país y para los productos provenientes de las industrias manufactureras, de la agricultura y del comercio.

En la actividad Alquiler de vivienda (con un peso relativo de 10.1% en el PIB) se prevé un crecimiento de 2.9% (2.8% en 2011), asociado a una mayor oferta de viviendas destinadas al arrendamiento, como resultado de la mejora prevista en la construcción de edificaciones residenciales.

En cuanto a la Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares (con un peso relativo de 4.5% en el PIB) se espera un crecimiento de 5.5% (6.3% en 2011), asociado a que espera una menor demanda de crédito por parte de los diferentes sectores económicos.

La actividad Construcción (con un peso relativo de 2.9% en el PIB) crecería 3.9% en 2012 (0.9% en 2011). Este significativo aumento refleja la confianza de los agentes económicos en el proceso de recuperación de la actividad económica nacional y que se ha traducido en una reactivación en la construcción de viviendas nuevas y de proyectos habitacionales principalmente a partir del segundo semestre de 2011, como lo demuestra el indicador de metros de construcción autorizados tanto para edificaciones residenciales como no residenciales, obras que se concluirían durante 2012. No obstante, se prevé que la construcción pública registre una disminución tomando en cuenta la reducción que tendría el gasto de capital según el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado aprobado para el Ejercicio Fiscal 2012.

La actividad Suministro de electricidad y captación de agua (con una participación de 2.4% en el PIB) crecerá 2.2% (2.8% en 2011), moderación que reflejaría la menor demanda de energía eléctrica, ante el menor dinamismo de la actividad económica en general.

En la actividad Explotación de minas y canteras (con una participación de 0.7% en el PIB) se estima una significativa moderación en su ritmo de expansión (2.1% frente a 14.0% en el 2011), debido,



principalmente, a una disminución en la extracción de minerales metálicos cuyo comportamiento fue muy dinámico en 2011 y se espera que el mismo tienda a normalizarse en 2012. En cuanto a la producción de petróleo y gas natural, se anticipa que ésta registrará una recuperación moderada. En el caso de la extracción de piedra, arena y arcilla, se prevé un mayor crecimiento como consecuencia del incremento previsto de la actividad construcción, principal demandante de estos productos.

A continuación se presenta un cuadro que muestra las tasas de crecimiento previstas por ramas de actividad económica para 2012.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL MEDIDO POR EL ORIGEN DE LA PRODUCCIÓN  
AÑOS 2011 - 2012**

**Estructura porcentual y tasas de crecimiento**

ACTIVIDADES ECONÓMICAS	Estructura porcentual		Tasas de variación	
	2011 <sup>e/</sup>	2012 <sup>py/</sup>	2011 <sup>e/</sup>	2012 <sup>py/</sup>
1. Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	13.3	13.3	3.6	3.1
2. Explotación de minas y canteras	0.7	0.7	14.0	2.1
3. Industrias manufactureras	17.9	17.7	2.7	2.3
4. Suministro de electricidad y captación de agua	2.5	2.4	2.9	2.2
5. Construcción	2.9	2.9	0.9	3.9
6. Comercio al por mayor y al por menor	11.8	11.8	3.6	2.9
7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	10.4	10.3	2.8	2.2
8. Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares	4.4	4.5	6.3	5.5
9. Alquiler de vivienda	10.1	10.1	2.8	2.9
10. Servicios privados	16.0	15.9	3.8	2.5
11. Administración pública y defensa	7.8	8.0	6.2	6.4
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>			<b>3.8</b>	<b>2.9 - 3.3</b>

e/ Cifras estimadas

py/ Cifras proyectadas

## **B. DE LAS FINANZAS PÚBLICAS**

Para tener un panorama del posible desempeño de las finanzas públicas para 2012 y conforme lo expuesto en las perspectivas del entorno interno y del externo, a continuación se presentan dos escenarios fiscales, uno base y otro alternativo. Vale indicar que para este último escenario pueden



existir otras opciones; sin embargo, se decidió utilizar el escenario que cuenta con la información más completa posible y que guarda congruencia con el desempeño económico estimado para 2012.

### **1. Escenario Base**

Este escenario toma en consideración la información contenida en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2012. La estimación de los ingresos tributarios contenidos en el presupuesto incluyen un esfuerzo fiscal proveniente de la aprobación de la Ley Antievasión II y de la Ley de Secreto Bancario por alrededor de Q1,500.0 millones, previa aprobación por parte del Congreso de la República y son consistentes con una tasa de crecimiento económico de 3.7%.

### **2. Escenario Alternativo**

Este escenario, de conformidad con información proporcionada por el Ministerio de Finanzas Públicas, considera el impacto que tendría en las finanzas públicas el utilizar un supuesto de crecimiento económico de 2.9% (límite inferior del rango estimado por el Banco de Guatemala para 2012) en lugar del 3.7% contenido en el presupuesto aprobado. El escenario asume la aprobación por parte del Congreso de la República de la Ley Antievasión II y de la Ley de Secreto Bancario, las cuales entrarían en vigencia durante el segundo trimestre de 2012. Además, este escenario registra un aumento respecto del escenario base en la amortización de deuda pública externa por Q365.0 millones (alrededor de US\$50.0 millones), dado que habría un ajuste en la programación real de pagos del servicio de la deuda pública externa previsto para 2012, ante una potencial reducción de ingresos corrientes, por lo que con base en información del Ministerio de Finanzas Públicas en este escenario se realiza un ajuste para arriba en las referidas amortizaciones. Vale indicar que dicho aumento sería cubierto con un mayor uso de recursos de caja por parte del Gobierno Central.

Bajo este escenario, los ingresos totales tendrían una reducción de Q1,510.8 millones, la cual sería contrarrestada con una disminución por un monto similar en el gasto total (Q1,521.3 millones) que se daría como resultado de la caída en los ingresos. Vale indicar que el déficit fiscal en este escenario también sería de 2.6% del PIB, dado que la intención del Ministerio de Finanzas Públicas es mantener una política fiscal prudente y congruente con la sostenibilidad de la deuda pública en el largo plazo.



**GOBIERNO CENTRAL**  
**EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA**  
**AÑOS: 2011 - 2012**  
**-Millones de quetzales-**

CONCEPTO	2011 <sup>e/</sup>	2012 <sup>a/</sup>	2012 <sup>b/</sup>	VARIACIONES								
				( 1 )	Base ( 2 )	Alternativo ( 3 )	( 2 - 1 )		( 3 - 1 )		( 3 - 2 )	
							Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
<b>I. INGRESOS Y DONACIONES</b>	<b>42,897.8</b>	<b>47,002.4</b>	<b>45,491.6</b>	<b>4,104.6</b>	<b>9.6</b>	<b>2,593.8</b>	<b>6.0</b>	<b>-1,510.8</b>	<b>-3.2</b>			
<b>A. Ingresos (1+2)</b>	42,897.8	47,002.4	45,491.6	4,104.6	9.6	2,593.8	6.0	-1,510.8	-3.2			
<b>1. Ingresos Corrientes</b>	42,880.5	46,971.3	45,467.3	4,090.8	9.5	2,586.8	6.0	-1,504.0	-3.2			
<b>a. Tributarios</b>	40,260.4	43,611.2	42,586.0	3,350.8	8.3	2,325.6	5.8	-1,025.2	-2.4			
<b>b. No Tributarios y donaciones</b>	2,620.1	3,360.1	2,881.3	740.0	28.2	261.2	10.0	-478.8	-14.2			
<b>2. Ingresos de Capital</b>	17.3	31.1	24.3	13.8	79.8	7.0	40.5	-6.8	-21.9			
<b>II. TOTAL DE GASTOS</b>	<b>53,218.7</b>	<b>57,298.2</b>	<b>55,776.9</b>	<b>4,079.5</b>	<b>7.7</b>	<b>2,558.2</b>	<b>4.8</b>	<b>-1,521.3</b>	<b>-2.7</b>			
<b>A. De Funcionamiento</b>	38,980.3	44,591.6	43,771.7	5,611.3	14.4	4,791.4	12.3	-819.9	-1.8			
<b>B. De Capital</b>	14,238.4	12,706.6	12,005.2	-1,531.8	-10.8	-2,233.2	-15.7	-701.4	-5.5			
<b>III. SUPERÁVIT O DÉFICIT PRESUPUESTAL</b>	<b>-10,320.9</b>	<b>-10,295.8</b>	<b>-10,285.3</b>	<b>25.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>35.6</b>	<b>-0.3</b>	<b>10.5</b>	<b>-0.1</b>			
<b>IV. FINANCIAMIENTO NETO</b>	<b>10,320.9</b>	<b>10,295.8</b>	<b>10,285.3</b>	<b>-25.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-35.6</b>	<b>-0.3</b>	<b>-10.5</b>	<b>-0.1</b>			
<b>A. Interno</b>	8,305.4	3,113.9	3,113.9	-5,191.5	-62.5	-5,191.5	-62.5	0.0	0.0			
<b>B. Externo</b>	525.9	6,861.5	6,496.5	6,335.6	1,204.7	5,970.6	1,135.3	-365.0	-5.3			
<b>C. Variación de Caja</b>	1,489.6	320.4	674.9	-1,169.2	-78.5	-814.7	-54.7	354.5	110.6			
<b>(-) aumento (+) disminución</b>												
<b>Carga tributaria</b>	<b>11.2</b>	<b>11.0</b>	<b>10.8</b>									
<b>Déficit/PIB</b>	<b>-2.9</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.6</b>									

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas

e/ Estimaciones del Ministerio de Finanzas Públicas.

a/ Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2012.

b/ Estimaciones del Ministerio de Finanzas Públicas.



## C. DE LA BALANZA DE PAGOS

### 1. Escenario Base

Se prevé que los Activos de Reserva del Banco de Guatemala<sup>15</sup> aumenten en US\$591.2 millones, resultado de un saldo superavitario en la cuenta capital y financiera por US\$2,427.4 millones<sup>16</sup>, generado, principalmente, por los ingresos correspondientes a la inversión extranjera directa de US\$1,002.7 millones. El referido superávit sería suficiente para financiar el déficit en cuenta corriente proyectado por US\$1,836.2 millones, equivalente a 3.7% del PIB (3.6% en 2011).

En lo que respecta al valor FOB de las exportaciones, se espera un monto de US\$11,873.3 millones, mayor en US\$1,266.5 millones (11.9%) al de 2011, el cual estaría determinado por el incremento en el valor de las exportaciones de Otros Productos por US\$1,128.4 millones (14.8%). De ese monto, las exportaciones a Centroamérica crecerían US\$450.4 millones (15.9%), mientras que al Resto del Mundo US\$677.9 millones (14.2%). Por su parte, las exportaciones de los Principales Productos aumentarían en US\$127.3 millones (4.4%).

Respecto a las exportaciones de los principales productos, vale destacar lo siguiente:

El valor de las de café aumentaría 4.4%, al pasar de US\$1,136.5 millones en 2011 a US\$1,186.1 millones, resultado de aumentos tanto del volumen como del precio medio. En efecto, el precio por quintal pasaría de US\$185.05 a US\$189.14, lo cual, de acuerdo a la Organización Internacional del Café (OIC), sería resultado de una menor oferta mundial del grano, como consecuencia de descensos en la producción de Brasil y Colombia, debido a su ciclo de producción bienal. El aumento en el volumen, de acuerdo a la Asociación Nacional del Café (Anacafé), será posible por la mayor productividad de las plantaciones, como resultado de las mejores condiciones climatológicas del año 2011 y por la inclusión de nuevas tierras para su cultivo.

Con respecto al azúcar, su valor alcanzaría US\$632.5 millones, superior en US\$47.6 millones (8.1%) al esperado para 2011, debido al incremento de 3,067.3 miles de quintales en el volumen exportado (12.3%), asociado a la ampliación de la zona de producción de la caña de azúcar en las regiones de la Costa Sur y del Valle del Polochic y de una disminución en el precio medio que pasaría de US\$23.45 a US\$22.59, derivado de una mayor oferta mundial del edulcorante de acuerdo a información de la Organización Internacional del Azúcar (OIC).

En el caso del banano, el valor se ubicaría en US\$466.9 millones, superior en US\$8.4 millones (1.8%) al previsto para 2011 y se explicaría por un aumento en el volumen, que pasaría de 31,653.9 miles de quintales a 32,856.8 miles de quintales, debido a que la temporada de lluvia del año 2011 no afectará en gran medida a las plantaciones bananeras, por lo que la producción afectada por las fuertes lluvias en años anteriores se podrá recuperar durante el año 2012 y de la reducción en el precio medio por quintal (de US\$14.49 pasaría a US\$14.21), debido a la estabilización de la producción mundial.

<sup>15</sup> Para 2012 no se incluyen como Activos de Reserva la revalorización neta estimada en las tenencias de activos externos por US\$8.8 millones; sin embargo, la misma forma parte del incremento de US\$600.0 millones en las Reservas Internacionales Netas.

<sup>16</sup> Incluye errores y omisiones por US\$206.1 millones.



El valor de las exportaciones de cardamomo aumentaría a US\$424.2 millones (10.7% respecto a 2011), derivado del aumento en el precio medio por quintal, que pasaría de US\$676.94 a US\$714.85, debido a la alta demanda en el Medio Oriente y del incremento en el volumen, que pasaría de 566.2 miles de quintales a 593.4 miles de quintales, el cual, de acuerdo a la Asociación de Cardamomeros de Guatemala (Cardegua), responde a la mayor producción a obtener por la ampliación de las áreas cultivadas.

Para 2012, el valor FOB de las importaciones sería de US\$17,284.6 millones mayor en US\$1,567.7 millones (10.0%) al monto estimado para 2011, resultado del aumento en la importación de materiales de construcción (13.6%), de materias primas y productos intermedios (10.4%), de combustibles y lubricantes (12.3%), de bienes de consumo (8.3%) y de maquinaria, equipo y herramienta (8.1%).

Como resultado de las proyecciones del comercio exterior, la balanza comercial mostraría un saldo deficitario de US\$5,411.3 millones, monto mayor en US\$301.3 millones al esperado para 2011. La balanza de servicios, un saldo deficitario de US\$431.5 millones y la de renta de US\$1,532.1 millones.

En las transferencias corrientes se esperan ingresos netos por US\$5,538.7 millones, mayores en US\$300.3 millones (5.7%) a los estimados para 2011, debido, principalmente, a que se prevé para dicho año un aumento de 5.7% en el ingreso neto por concepto de remesas familiares. La sumatoria de los rubros indicados se reflejarían en un déficit en cuenta corriente equivalente a 3.7% del PIB, muy similar al del año previo

En lo que respecta a la cuenta de capital y financiera, se espera un saldo superavitario de US\$2,427.4 millones, superior en US\$657.5 millones al estimado para 2011. En la cuenta financiera destacarían los rubros de la inversión directa por US\$943.7 millones, el de otra inversión por US\$720.3 millones y el de inversión de cartera por US\$557.2 millones.

Derivado del comportamiento estimado de la cuenta corriente y de la cuenta de capital y financiera se espera un incremento de las RIN de US\$600.0 millones.

## **2. Escenario Alternativo**

Este escenario considera, en primer lugar, el impacto que se tendría en la cuenta corriente la utilización del límite inferior de la nueva estimación de crecimiento de la actividad económica para 2012 (2.9%-3.3%); y en segundo lugar, los efectos en la cuenta de capital y financiera derivado del escenario fiscal alternativo.

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos sería de 3.6% del PIB, ligeramente menor al déficit previsto en el escenario base (3.7% del PIB). Este resultado se explica, por el incremento de 11.4% en el valor FOB de las exportaciones y de 9.4% en el valor FOB de las importaciones, los cuales son inferiores a los previstos en el escenario base (11.9% y de 10.0%, respectivamente), debido a que, como se indicó, el crecimiento en la actividad económica sería ligeramente menor.



En lo que respecta a la cuenta de capital y financiera, se espera un saldo superavitario de US\$2,343.4 millones<sup>17</sup>, ligeramente inferior al previsto en el escenario base debido, principalmente, a que de acuerdo con información del Ministerio de Finanzas Públicas se espera un aumento en las amortizaciones de la deuda pública externa por alrededor de US\$50.0 millones.

Derivado del comportamiento estimado de la cuenta corriente y de la cuenta de capital y financiera se espera un incremento de las RIN de US\$550.0 millones.

---

<sup>17</sup> Incluye errores y omisiones por US\$169.5 millones.





**GUATEMALA: BALANZA DE PAGOS**  
**AÑOS: 2011 - 2012**  
**-En millones de US Dólares-**

CONCEPTO	2011 <sup>9/</sup> (1)	2012 <sup>10/</sup>		Variaciones					
		Escenario Base (2)	Escenario Alternativo (3)	Escenario Base (2 - 1)		Escenario Alternativo (3 - 1)		Escenarios Base y Alternativo (3 - 2)	
				Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-1,668.2</b>	<b>-1,836.2</b>	<b>-1,802.2</b>	<b>-167.9</b>	<b>10.1</b>	<b>-134.0</b>	<b>8.0</b>	<b>33.9</b>	<b>-1.8</b>
<b>A- BALANZA COMERCIAL</b>	<b>-5,110.0</b>	<b>-5,411.3</b>	<b>-5,384.3</b>	<b>-301.3</b>	<b>5.9</b>	<b>-274.3</b>	<b>5.4</b>	<b>27.0</b>	<b>-0.5</b>
<b>Exportaciones FOB</b>	<b>10,606.9</b>	<b>11,873.3</b>	<b>11,813.9</b>	<b>1,266.5</b>	<b>11.9</b>	<b>1,207.1</b>	<b>11.4</b>	<b>-59.4</b>	<b>-0.5</b>
Mercancías Generales	10,519.2	11,774.9	11,715.5	1,255.7	11.9	1,196.3	11.4	-59.4	-0.5
Principales Productos	2,903.8	3,031.1	3,031.1	127.3	4.4	127.3	4.4	0.0	0.0
Otros Productos	7,615.5	8,743.8	8,684.4	1,128.4	14.8	1,069.0	14.0	-59.4	-0.7
Bienes Adquiridos en Puerto	87.6	98.4	98.4	10.8	12.3	10.8	12.3	0.0	0.0
<b>Importaciones FOB</b>	<b>15,716.8</b>	<b>17,284.6</b>	<b>17,198.2</b>	<b>1,567.7</b>	<b>10.0</b>	<b>1,481.3</b>	<b>9.4</b>	<b>-86.4</b>	<b>-0.5</b>
Mercancías Generales	15,715.0	17,282.6	17,196.1	1,567.5	10.0	1,481.1	9.4	-86.4	-0.5
Bienes Adquiridos en Puerto	1.8	2.0	2.0	0.2	12.8	0.2	12.8	0.0	0.0
<b>B- SERVICIOS</b>	<b>-345.1</b>	<b>-431.5</b>	<b>-424.5</b>	<b>-86.4</b>	<b>25.0</b>	<b>-79.5</b>	<b>23.0</b>	<b>6.9</b>	<b>-1.6</b>
Créditos	2,374.0	2,508.2	2,506.3	134.1	5.7	132.2	5.6	-1.9	-0.1
Débitos	2,719.1	2,939.6	2,930.8	220.5	8.1	211.7	7.8	-8.8	-0.3
<b>C- RENTA</b>	<b>-1,451.6</b>	<b>-1,532.1</b>	<b>-1,532.1</b>	<b>-80.5</b>	<b>5.5</b>	<b>-80.5</b>	<b>5.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Créditos	288.4	305.6	305.6	17.3	6.0	17.3	6.0	0.0	0.0
Débitos	1,740.0	1,837.8	1,837.8	97.8	5.6	97.8	5.6	0.0	0.0
<b>D- TRANSFERENCIAS CORRIENTES</b>	<b>5,238.4</b>	<b>5,538.7</b>	<b>5,538.7</b>	<b>300.3</b>	<b>5.7</b>	<b>300.3</b>	<b>5.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Remesas Familiares (Netas)	4,395.8	4,646.4	4,646.4	250.6	5.7	250.6	5.7	0.0	0.0
<b>CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA* /</b>	<b>1,769.8</b>	<b>2,427.4</b>	<b>2,343.4</b>	<b>657.5</b>	<b>37.2</b>	<b>573.6</b>	<b>32.4</b>	<b>-83.9</b>	<b>-3.5</b>
De los cuales:									
<b>A- CUENTA DE CAPITAL (NETO)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>B- CUENTA FINANCIERA</b>	<b>2,063.2</b>	<b>2,221.2</b>	<b>2,173.9</b>	<b>158.0</b>	<b>7.7</b>	<b>110.7</b>	<b>5.4</b>	<b>-47.3</b>	<b>-2.1</b>
<b>1- Inversión Directa</b>	<b>856.4</b>	<b>943.7</b>	<b>943.7</b>	<b>87.3</b>	<b>10.2</b>	<b>87.3</b>	<b>10.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
En el exterior	-54.4	-59.0	-59.0	-4.6	8.5	-4.6	8.5	0.0	0.0
En Guatemala	910.8	1,002.7	1,002.7	91.9	10.1	91.9	10.1	0.0	0.0
<b>2- Inversión de Cartera</b>	<b>-277.2</b>	<b>557.2</b>	<b>557.2</b>	<b>834.4</b>	<b>-301.0</b>	<b>834.4</b>	<b>-301.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>3- Otra Inversión</b>	<b>1,484.0</b>	<b>720.3</b>	<b>673.0</b>	<b>-763.7</b>	<b>-51.5</b>	<b>-811.0</b>	<b>-54.6</b>	<b>-47.3</b>	<b>-6.6</b>
Préstamos del Sector Público	394.7	346.9	301.8	-47.8	-12.1	-92.9	-23.5	-45.1	-13.0
<b>ERRORES Y OMISIONES</b>	<b>-293.4</b>	<b>206.1</b>	<b>169.5</b>	<b>499.5</b>	<b>-170.3</b>	<b>462.9</b>	<b>-157.8</b>	<b>-36.6</b>	<b>-17.8</b>
<b>SALDO DE BALANZA DE PAGOS</b>	<b>101.6</b>	<b>591.2</b>	<b>541.2</b>	<b>489.6</b>	<b>481.9</b>	<b>439.6</b>	<b>432.7</b>	<b>-50.0</b>	<b>-8.5</b>
<b>ACTIVOS DE RESERVA (- aumento)** /</b>	<b>-101.6</b>	<b>-591.2</b>	<b>-541.2</b>	<b>-489.6</b>	<b>481.9</b>	<b>-439.6</b>	<b>432.7</b>	<b>50.0</b>	<b>-8.5</b>

CUENTA CORRIENTE / PIB

-3.6

-3.7

-3.6

<sup>9/</sup> Cifras estimadas<sup>10/</sup> Cifras proyectadas<sup>\*/</sup> Incluye errores y omisiones

<sup>\*/</sup> De conformidad con el Quinto Manual de Balanza de Pagos, las transacciones de Activos de Reserva del Banco Central registradas en la balanza de pagos no incluyen variaciones en el valor de la tenencia de activos externos, debido a revalorizaciones o desvalorizaciones por variaciones en los precios de mercado. En 2012, estas variaciones obedecerían a la revalorización estimada en tenencias de oro por US\$10.5 millones y a la desvalorización estimada en la tenencia de DEG por US\$1.7 millones. Por tanto, la variación de RIN es de US\$600.0 millones en el escenario base y de US\$550.0 millones en el escenario alternativo.

## D. DEL SECTOR MONETARIO

Tomando en cuenta los dos escenarios fiscales, se elaboraron dos escenarios monetarios, los cuales guardan consistencia con la meta de inflación de 4.5% +/- 1 punto porcentual y con el crecimiento económico previsto de la actividad económica real, así como con las estimaciones del sector externo.

### 1. Escenario base

En este escenario se contempla un programa monetario con un crecimiento de la actividad económica de entre 2.9% y 3.3% para 2012 y una meta de inflación de 4.5% +/- 1 punto porcentual. Con



esa base, la demanda de emisión monetaria para 2012 registraría una tasa de crecimiento interanual de 8.8% +/- 1 punto porcentual respecto al saldo estimado de cierre para 2011.

Para 2012 se prevé una expansión monetaria de origen externo por el equivalente a Q4,920.0 millones, correspondiente a un aumento del nivel de las reservas internacionales netas por US\$600.0 millones. El aumento de las referidas reservas se explicaría, principalmente, por la colocación de Eurobonos por US\$500.0 millones, por desembolsos de préstamos externos para el sector público por alrededor de US\$589.1 millones, moderados parcialmente por egresos correspondientes a amortizaciones de capital e intereses de la deuda externa del sector público por alrededor de US\$498.0 millones.

Tomando en cuenta el comportamiento de las RIN, se esperaría que los Activos Internos Netos (AIN) del Banco de Guatemala registren un incremento (monetización) de Q435.4 millones. Entre los factores de expansión de los AIN del Banco de Guatemala estarían, por una parte, los gastos netos del Banco de Guatemala estimados en alrededor de Q1,487.6 millones, asociados, principalmente, al pago de los intereses de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM); y por la otra, la disminución prevista en los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por alrededor de Q320.5 millones, de conformidad con el escenario fiscal base. En cuanto a los factores que tendrían un efecto desmonetizante, destacan, principalmente, el aumento por Q561.4 millones en la cuenta encaje de los bancos del sistema, debido al crecimiento esperado de las captaciones bancarias; así como el aumento previsto en los depósitos del Resto del Sector Público en el Banco de Guatemala por alrededor de Q202.2 millones. Consistente con el diseño y ejecución del programa monetario, la variable de cierre de los AIN serían las OEM. En este sentido y considerando el comportamiento de los factores monetizantes y desmonetizantes, el Banco de Guatemala debería incrementar en 2012 su saldo de OEM en Q3,121.7 millones.

## **2. Escenario alternativo**

En este escenario se contempla un programa monetario para 2012 congruente con la meta de inflación de 4.5% +/- 1 punto porcentual y un crecimiento económico de 2.9% (límite inferior del rango de crecimiento económico estimado para ese año). Con esa base, la demanda de emisión monetaria para 2012 registraría una tasa de crecimiento interanual de 8.6% +/- 1 punto porcentual respecto al saldo estimado de cierre para 2011. Los principales cambios respecto del escenario base, se contraen a lo siguiente: 1) reducción de US\$50.0 millones en la variación de RIN, consistente con el escenario fiscal alternativo que prevé mayores amortizaciones de deuda externa; 2) aumento en el uso de caja por parte del gobierno central destinado a las referidas amortizaciones de deuda; y 3) disminución de la demanda de emisión monetaria por Q53.5 millones por motivo transacción.

**PROGRAMA MONETARIO Y FISCAL 2012**

Millones de quetzales

Concepto	Escenario Base	Escenario Alternativo	Diferencia
<b>CUENTAS FISCALES</b>			
Ingresos	47,002	45,492	-1,511
Egresos	57,298	55,777	-1,521
Corrientes	44,591	43,772	-820
Capital	12,707	12,005	-702
Déficit	10,296	10,285	-10
(% del PIB)	2.6	2.6	0
Financiamiento externo neto	6,862	6,497	-365
Financiamiento interno neto	3,114	3,114	0
Variación de Caja	320	675	355
<b>A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)</b>			
<b>I. Reservas Internacionales Netas</b>	<b>4,920</b>	<b>4,510</b>	<b>-410</b>
En US\$	600	550	-50
<b>II. Activos Internos Netos</b>	<b>435</b>	<b>805</b>	<b>369</b>
1. Gobierno Central	320	675	355
2. Resto del sector público	-202	-202	0
3. Posición con bancos	-561	-530	31
Crédito a bancos	0	0	0
Reserva bancaria	-561	-530	31
4. Otros Activos Netos	879	862	-16
Gastos y productos	1,488	1,471	-16
Otros	-609	-609	0
<b>III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ</b>	<b>5,355</b>	<b>5,315</b>	<b>-41</b>
<b>B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA</b>	<b>2,234</b>	<b>2,180</b>	<b>-54</b>
<b>C. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ (B-III)</b>	<b>-3,122</b>	<b>-3,135</b>	<b>-13</b>
<b>D. OEM NETAS CON EL SECTOR PRIVADO (-) Aumento</b>	<b>-3,122</b>	<b>-3,135</b>	<b>-13</b>



## APÉNDICE ESTADÍSTICO



**SECTOR REAL**



**PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL MEDIDO POR EL DESTINO DEL GASTO**  
**AÑOS 2009 - 2012**

CONCEPTO	Variación Porcentual (%)				Contribución en variación porcentual del PIB			
	2009	2010 <sup>p/</sup>	2011 <sup>e/</sup>	2012 <sup>py/</sup>	2009	2010 <sup>p/</sup>	2011 <sup>e/</sup>	2012 <sup>py/</sup>
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>0.5</b>	<b>2.8</b>	<b>3.8</b>	<b>2.9 - 3.3</b>				
<b>GASTO DE CONSUMO FINAL</b>	<b>1.1</b>	<b>4.5</b>	<b>4.1</b>	<b>3.4</b>	<b>1.0</b>	<b>4.3</b>	<b>4.0</b>	<b>3.3</b>
Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro	-0.3	4.1	4.0	2.8	-0.2	3.4	3.4	2.4
Gastos en consumo del gobierno general	14.3	7.8	5.6	8.3	1.3	0.8	0.6	0.9
<b>FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO</b>	<b>-13.9</b>	<b>0.4</b>	<b>4.7</b>	<b>3.7</b>	<b>-2.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>
Construcción	-11.7	-14.1	2.7	3.3	-0.9	-1.0	0.2	0.2
Maquinaria y equipo	-16.6	18.2	6.5	4.1	-1.6	1.4	0.6	0.4
<b>EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS</b>	<b>-2.5</b>	<b>4.4</b>	<b>8.6</b>	<b>4.8</b>	<b>-0.7</b>	<b>1.1</b>	<b>2.2</b>	<b>1.3</b>
<b>IMPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS</b>	<b>-8.2</b>	<b>12.4</b>	<b>8.7</b>	<b>5.7</b>	<b>-3.0</b>	<b>4.1</b>	<b>3.2</b>	<b>2.2</b>
<b>ESTRUCTURA PORCENTUAL</b>								
<b>GASTO DE CONSUMO FINAL</b>	<b>94.6</b>	<b>96.2</b>	<b>96.5</b>	<b>96.8</b>				
Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro	84.4	85.4	85.6	85.3				
Gastos en consumo del gobierno general	10.4	10.9	11.1	11.6				
<b>FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO</b>	<b>14.9</b>	<b>14.6</b>	<b>14.7</b>	<b>14.8</b>				
Construcción	6.9	5.8	5.7	5.7				
Maquinaria y equipo	7.8	9.0	9.2	9.3				
<b>EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS</b>	<b>25.3</b>	<b>25.7</b>	<b>26.9</b>	<b>27.3</b>				
<b>IMPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS</b>	<b>33.3</b>	<b>36.4</b>	<b>38.2</b>	<b>39.1</b>				

p/ Cifras preliminares

e/ Cifras estimadas

py/ Cifras proyectadas



**PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL MEDIDO POR EL ORIGEN DE LA PRODUCCIÓN  
AÑOS 2009 - 2012**

ACTIVIDADES ECONÓMICAS	Variación porcentual %				Contribución en variación porcentual del PIB			
	2009	2010 <sup>p/</sup>	2011 <sup>e/</sup>	2012 <sup>py/</sup>	2009	2010 <sup>p/</sup>	2011 <sup>e/</sup>	2012 <sup>py/</sup>
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>0.5</b>	<b>2.8</b>	<b>3.8</b>	<b>2.9 - 3.3</b>				
1. Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	3.8	0.6	3.6	3.1	0.5	0.1	0.5	0.4
2. Explotación de minas y canteras	4.2	0.1	14.0	2.1	0.0	0.0	0.1	0.0
3. Industrias manufactureras	-0.9	3.3	2.7	2.3	-0.2	0.6	0.5	0.4
4. Suministro de electricidad y captación de agua	0.7	-0.4	2.9	2.2	0.0	0.0	0.1	0.1
5. Construcción	-10.8	-11.8	0.9	3.9	-0.4	-0.4	0.0	0.1
6. Comercio al por mayor y al por menor	-2.1	4.4	3.6	2.9	-0.3	0.5	0.4	0.3
7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2.6	2.3	2.8	2.2	0.3	0.2	0.3	0.2
8. Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares	4.1	3.1	6.3	5.5	0.2	0.1	0.3	0.2
9. Alquiler de vivienda	3.1	2.9	2.8	2.9	0.3	0.3	0.3	0.3
10. Servicios privados	1.1	3.6	3.8	2.5	0.2	0.6	0.6	0.4
11. Administración pública y defensa	12.8	9.2	6.2	6.4	0.8	0.7	0.5	0.5
<b>ESTRUCTURA PORCENTUAL</b>								
1. Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	13.6	13.3	13.3	13.3				
2. Explotación de minas y canteras	0.7	0.6	0.7	0.7				
3. Industrias manufactureras	18.0	18.1	17.9	17.7				
4. Suministro de electricidad y captación de agua	2.6	2.5	2.5	2.4				
5. Construcción	3.5	3.0	2.9	2.9				
6. Comercio al por mayor y al por menor	11.6	11.8	11.8	11.8				
7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	10.5	10.5	10.4	10.3				
8. Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares	4.3	4.3	4.4	4.5				
9. Alquiler de vivienda	10.2	10.2	10.1	10.1				
10. Servicios privados	15.9	16.0	16.0	15.9				
11. Administración pública y defensa	7.2	7.6	7.8	8.0				

p/ Cifras preliminares

e/ Cifras estimadas

py/ Cifras proyectadas



## **SECTOR MONETARIO**



**SECTOR MONETARIO****AÑOS 2009 - 2012**

Millones de quetzales

CONCEPTO	2009	2010	2011 <sup>ef</sup>	2012 <sup>pyf</sup>
Reservas internacionales netas (millones de US\$)	5,212.6	5,953.8	6,103.8	6,703.8
Reservas internacionales netas en MN	42,743.3	48,821.2	50,051.4	54,971.4
Emisión monetaria	21,232.6	23,390.3	25,378.6	27,612.3
Crédito bancario al sector privado total <sup>1/</sup>	88,189.3	93,249.8	105,836.4	118,561.4
Captaciones bancarias totales <sup>1/</sup>	96,447.6	107,802.4	120,511.3	133,915.5
Medios de pago M2 en MN	96,614.2	106,202.6	116,053.3	127,847.5
Medios de pago M2 en M/E <sup>1/</sup>	17,999.3	21,343.8	25,880.4	29,375.8
Medios de pago totales M2 (MN + ME) <sup>1/</sup>	114,613.5	127,546.4	141,933.6	157,223.4
Saldo de OEM	14,867.9	16,869.2	16,571.3	19,895.2
M3 total	120,972.8	132,731.0	147,729.6	163,388.9

<sup>1/</sup> No incluye Entidades Fuera de Plaza<sup>ef</sup> Cifras estimadas<sup>pyf</sup> Cifras proyectadas congruentes con el escenario base

Fuente: Banco de Guatemala y Superintendencia de Bancos

**INDICADORES MONETARIOS****AÑOS 2009 - 2012**

En porcentajes

CONCEPTO	2009	2010	2011 <sup>ef</sup>	2012 <sup>pyf</sup>
RIN en MN/Emisión monetaria	201.3	208.7	197.2	199.1
RIN en MN/OEMs	287.5	289.4	302.0	276.3
RIN en MN/M2 total	37.3	38.3	35.3	35.0
OEM/Emisión monetaria	70.0	72.1	65.3	72.1
Crédito bancario al sector privado total/PIB nominal	28.7	28.1	29.0	30.0
M2 total/PIB nominal	37.3	38.4	38.9	39.8
M2 en ME/M2 total	15.7	16.7	18.2	18.7
OEM/M2 total	13.0	13.2	11.7	12.7
OEM/PIB nominal	4.8	5.1	4.5	5.0

<sup>1/</sup> No incluye Entidades Fuera de Plaza<sup>ef</sup> Cifras estimadas<sup>pyf</sup> Cifras proyectadas congruentes con el escenario base

Fuente: Banco de Guatemala y Superintendencia de Bancos



**SECTOR FISCAL**

**FINANZAS PÚBLICAS**

AÑOS 2009-2011

Millones de quetzales y porcentajes

Concepto	2009	2010	2011 <sup>e/</sup>
Carga tributaria	10.3	10.5	11.2
Elasticidad tributaria	-1.2	1.2	1.8
Ingresos totales (% del PIB)	11.1	11.3	11.9
Impuestos indirectos / ingresos tributarios	69.5	70.3	67.6 <sup>a/</sup>
Gastos totales (% del PIB)	14.2	14.6	14.7
Gastos de capital / Gasto total	28.7	28.4	26.8
Gasto social / Gasto total	46.6	48.2	45.7
Déficit fiscal (% del PIB)	-3.1	-3.3	-2.9
Superávit / Déficit primario (% del PIB)	-1.7	-1.8	-1.3
Ahorro en cuenta corriente	2,375.7	2,323.1	3,343.2
Servicio deuda pública total / ingresos tributarios	20.8	20.4	19.1
Servicio deuda pública externa / Exportaciones de bienes y servicios	5.4	4.8	4.1
Saldo deuda pública interna / Deuda pública total	43.2	45.1	49.9
Saldo deuda pública externa / Deuda pública total	56.8	54.9	50.1
Saldo deuda pública total (% del PIB)	23.0	24.6	25.0
Saldo deuda pública interna (% del PIB)	9.9	11.1	12.5
Saldo deuda pública externa (% del PIB)	13.1	13.5	12.5
Saldo deuda pública externa / Exportaciones de bienes y servicios	51.5	50.1	42.4

<sup>e/</sup> Cifras estimadas por el Ministerio de Finanzas Públicas.<sup>a/</sup> Indicador estimado por el Banco de Guatemala.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala



## SECTOR EXTERNO



## Propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia



### BALANZA DE PAGOS<sup>1/</sup> Y PRINCIPALES INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR Años 2009 - 2012 - En millones de US Dólares -

CONCEPTO	2009	2010 <sup>P/</sup>	2011 <sup>E/</sup>	2012 <sup>PR/</sup>	Variaciones 2012-2011	
					Absolutas	Relativas
<b>Saldo Cuenta Corriente</b>	7.5	-626.2	-1,668.2	-1,836.2	-167.9	10.1
Exportaciones FOB	7,294.9	8,535.6	10,606.9	11,873.3	1,266.5	11.9
Mercancías Generales	7,221.5	8,461.9	10,519.2	11,774.9	1,255.7	11.9
Principales productos	1,994.3	2,337.1	2,903.8	3,031.1	127.3	4.4
Otros productos	5,227.2	6,124.8	7,615.5	8,743.8	1,128.4	14.8
Bienes adquiridos en puertos	73.4	73.6	87.6	98.4	10.8	12.3
Importaciones FOB	10,643.1	12,806.5	15,716.8	17,284.6	1,567.7	10.0
Servicios	-158.8	-89.7	-345.1	-431.5	-86.4	25.0
Renta	-1,111.1	-1,211.3	-1,451.6	-1,531.1	-80.5	5.5
Transferencias Comientes (Neto)	4,625.6	4,945.7	5,238.4	5,538.7	300.3	5.7
Remesas Familiares (Neto)	3,951.3	4,147.0	4,395.8	4,646.4	250.6	5.7
<b>Saldo Cuenta Capital y Financiera<sup>2/</sup></b>	465.3	1,303.1	1,769.8	2,427.4	657.5	37.2
De los cuales:						
Cuenta Capital	1.0	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuenta Financiera	204.7	1,584.0	2,063.2	2,221.2	158.0	7.7
Inversión Directa	573.7	782.3	856.4	943.7	87.3	10.2
Inversión de Cartera	-124.6	-12.0	-277.2	-357.2	-834.4	-301.0
Otra Inversión	-244.4	813.7	1,484.0	720.3	-763.7	-51.5
<b>Activos de Reserva</b> {(-) Aumento, (+) Disminución <sup>3/</sup> }	-472.8	-676.9	-101.6	-591.2	-489.6	481.9
<b>Monto de Reservas Internacionales Netas (RIN)</b>	5,212.6	5,953.8	6,103.8	6,703.8	600.0	9.8
<b>RELACIÓN RESPECTO AL PIB</b>						
<b>Saldo Cuenta Corriente</b>	0.0	-1.5	-3.6	-3.7		
Exportaciones FOB	19.4	20.7	22.6	23.7		
Principales productos	5.3	5.7	6.2	6.1		
Otros productos	13.9	14.9	16.2	17.5		
Importaciones FOB	28.3	31.1	33.5	34.5		
Servicios	-0.4	-0.2	-0.7	-0.9		
Renta	-2.9	-2.9	-3.1	-3.1		
Transferencias Comientes (Neto)	12.3	12.0	11.2	11.1		
Remesas Familiares (Neto)	10.5	10.1	9.4	9.3		
<b>Saldo Cuenta Capital y Financiera</b>	1.2	3.2	3.8	4.8		
De los cuales:						
Cuenta Capital	0.0	0.0	0.0	0.0		
Cuenta Financiera	0.5	3.8	4.4	4.4		
Inversión Directa	1.5	1.9	1.8	1.9		
Inversión de Cartera	-0.3	0.0	-0.6	1.1		
Otra Inversión	-0.6	2.0	3.2	1.4		
<b>Meses de Importación de Bienes (FOB) Financiados con RIN</b>	4.9	4.5	4.2	4.2		
<b>Meses de Importación de Bienes (FOB) y Servicios Financiados con RIN</b>	4.1	3.9	3.6	3.6		
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>						
<b>EXPORTACIONES - PRINCIPALES PRODUCTOS</b>						
<b>Café</b>	579.5	705.6	1,136.5	1,186.1	49.5	4.4
Volumen (Miles de qq)	5,054.1	5,038.5	6,141.9	6,270.9	129.0	2.1
Precio Medio (US\$ por quintal)	114.66	140.03	185.05	189.14	4.1	2.2
<b>Azúcar</b>	507.7	726.7	584.9	632.5	47.6	8.1
Volumen (Miles de qq)	34,593.8	37,899.0	24,937.6	28,004.9	3,067.3	12.3
Precio Medio (US\$ por quintal)	14.68	19.18	23.45	22.59	-0.9	-3.7
<b>Banano</b>	411.3	349.6	458.5	466.9	8.4	1.8
Volumen (Miles de qq)	30,574.3	27,883.9	31,653.9	32,856.8	1,202.8	3.8
Precio Medio (US\$ por quintal)	13.45	12.54	14.49	14.21	-0.3	-1.9
<b>Cardamomo</b>	304.1	308.1	383.3	424.2	40.9	10.7
Volumen (Miles de qq)	513.0	481.9	566.2	593.4	27.2	4.8
Precio Medio (US\$ por quintal)	590.39	639.36	676.94	714.85	37.9	5.6
<b>Petróleo</b>	191.7	247.2	340.6	321.5	-19.1	-5.6
Volumen (Miles de barriles)	4,252.4	3,982.2	3,512.3	3,308.6	-203.7	-5.8
Precio Medio (US\$ por barril)	45.29	62.07	96.97	97.17	0.2	0.2
<b>IMPORTACIONES FOB (Grupo Económico CUODE)</b>						
Mercancías Generales	10,641.5	12,804.7	15,715.0	17,282.6	1,567.5	10.0
Bienes de Consumo	3,000.4	3,518.7	4,052.7	4,390.1	337.4	8.3
Combustibles y Lubricantes	2,060.4	2,331.0	3,384.6	3,802.3	417.7	12.3
Materias Primas y Productos Intermedios	3,628.1	4,493.2	5,306.5	5,838.3	531.9	10.4
Materiales de Construcción	243.8	288.4	361.1	410.2	49.1	13.6
Bienes de Capital	1,706.5	2,173.0	2,609.8	2,821.2	214.4	8.1
Diversos	0.3	0.4	0.5	0.5	0.1	12.8
Bienes adquiridos en puertos	1.6	1.8	1.8	2.0	0.2	12.8

<sup>1/</sup> Metodología del Quinto Manual de Balanza de Pagos (MBP5) del Fondo Monetario Internacional (FMI)

<sup>2/</sup> Incluye errores y omisiones

<sup>3/</sup> Las transacciones de Activos de Reserva del Banco Central registradas en la balanza de pagos no incluyen variaciones en el valor de la tenencia de activos externos debido a revalorizaciones o desvalorizaciones de precios de mercado.

<sup>P/</sup> Cifras preliminares

<sup>E/</sup> Cifras estimadas

<sup>PR/</sup> Cifras proyectadas congruentes con el escenario base

Fuente: Banco de Guatemala



## **SECTOR BANCARIO**

**SECTOR BANCARIO**

AÑO: 2010-2011

- Millones de quetzales -

CONCEPTO	2010	2011 <sup>a/</sup>
Activo total	153,307.8	169,097.3
Cartera de créditos total (bruta)	82,243.1	90,262.5
En moneda nacional	57,667.5	60,560.9
En moneda extranjera	24,575.6	29,701.6
Cartera vencida	1,735.7	1,701.5
Activos improductivos <sup>1/</sup>	5,774.9	6,172.3
Activos ponderados por riesgo	93,149.5	105,477.2
Inversiones en valores nacionales <sup>2/</sup>	38,756.8	44,663.8
Pasivo total	137,565.8	153,146.0
Depósitos totales	120,469.4	128,403.1
En moneda nacional	99,058.2	106,313.8
En moneda extranjera	21,411.2	22,089.3
Crédito externo	11,223.3	17,202.7
Patrimonio computable	15,465.3	17,107.3
Ganancia neta	2,570.9	2,737.9
Capital pagado + reservas	10,184.9	11,167.8

**POBLACIÓN Y NÚMERO DE AGENCIAS BANCARIAS**

AÑO: 2010-2011

CONCEPTO	2010	2011
Población <sup>py/</sup>	14,361,666	14,713,763
Número de agencias bancarias <sup>a/</sup>	2,979	3,058

1/ Se integran por activos fijos, cartera vencida y bienes realizables.

2/ Se integran por títulos valores para la venta, títulos valores para su vencimiento e inversiones permanentes.

py/ Cifras proyectadas.

a/ Cifras a octubre.

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituto Nacional de Estadística (INE).

**INDICADORES BANCARIOS**

AÑO: 2010-2011

- Porcentajes y número -

CONCEPTO	2010	2011 <sup>a/</sup>
Cartera de créditos / activo total	53.6	53.4
Estructura de la cartera crediticia por tipo de moneda		
• Cartera en moneda nacional / cartera total	70.1	67.1
• Cartera en moneda extranjera / cartera total	29.9	32.9
Cartera vencida / cartera total	2.1	1.9
Activos improductivos / activo total	3.8	3.7
Inversión en valores nacionales / activo total	25.3	26.4
Depósitos / pasivo total	87.6	83.8
Depósitos en moneda nacional / depósitos totales	82.2	82.8
Depósitos en moneda extranjera / depósitos totales	17.8	17.2
Crédito externo / pasivo total	8.2	11.2
Crédito externo / cartera total	13.6	19.1
Solvencia patrimonial		
• Patrimonio computable / activos ponderados por riesgo	16.6	16.2
Rentabilidad (ganancia / capital pagado más reservas)	25.2	24.5
Bancarización (población / número de agencias bancarias)	4,821	4,812

a/ Cifras a octubre.

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituto Nacional de Estadística (INE).