

**BANCO DE GUATEMALA
DICTAMEN CT-4/2010**



**PROPUESTA DE POLÍTICA
MONETARIA, CAMBIARIA Y
CREDITICIA PARA 2011**

GUATEMALA, DICIEMBRE 2010



BANCO DE GUATEMALA



EDGAR B. BARQUÍN DURÁN
PRESIDENTE

Guatemala,
22 de diciembre de 2010

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 del Decreto Número 16-2002 del Congreso de la República, tengo la atribución de presentarle a ese alto cuerpo colegiado la propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2011, 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-4/2010, denominado **“PROPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2011”**, aprobado por el Consejo Técnico del Banco Central el 20 de diciembre de 2010, 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) del decreto 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 PARA 2011

I.	CONDICIONANTES DEL ENTORNO EXTERNO	1
A.	PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL	1
	1. Crecimiento económico y principales indicadores	1
	2. Inflación	3
B.	PRINCIPALES RIESGOS DEL ENTORNO INTERNACIONAL	3
II.	CONDICIONANTES DEL ENTORNO INTERNO	9
A.	PERSPECTIVAS DEL SECTOR REAL	11
B.	PERSPECTIVAS DEL SECTOR EXTERNO	12
C.	PERSPECTIVAS DEL SECTOR FISCAL	13
	1. Escenario Base	13
	2. Escenario Alternativo	13
D.	PROYECCIONES, PRONÓSTICOS Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN	14
	1. Proyección econométrica de inflación para 2011	14
	2. Pronósticos de mediano plazo con base en el Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)	14
	3. Expectativas de inflación del panel de analistas privados	14
III.	PROPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2011	15
A.	OBJETIVO FUNDAMENTAL	15
B.	META DE POLÍTICA	15
	1. Propósito de la meta de inflación	15
	2. La meta de inflación para 2010	15
	3. Propuesta de meta de inflación	15
	4. Características de la meta de inflación propuesta	16
C.	VARIABLES INDICATIVAS DE LA POLÍTICA MONETARIA	17
	1. Ritmo inflacionario total proyectado	17
	2. Ritmo inflacionario subyacente proyectado	17
	3. Pronósticos de inflación de mediano plazo del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)	18
	4. Expectativas de inflación del panel de analistas privados	18
	5. Tasa de interés parámetro	18
	6. Tasa de interés de política monetaria del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)	19
D.	ÍNDICE SINTÉTICO DE LAS VARIABLES INDICATIVAS	19
E.	VARIABLES DE SEGUIMIENTO	20
	1. Emisión monetaria	21

2. Medios de pago	22
3. Crédito bancario al sector privado	22
4. Tasas de interés activas y pasivas, promedio ponderado, del sistema bancario (en M/N y en M/E)	22
5. Tasas de interés de corto plazo	23
F. PRINCIPIOS PARA PARTICIPAR EN EL MERCADO	24
1. Enfoque en el objetivo fundamental	24
2. El uso de operaciones de estabilización monetaria en un esquema de metas explícitas de inflación	24
3. Flexibilidad cambiaria	24
G. INSTRUMENTOS PARA MANTENER LA ESTABILIDAD MACROFINANCIERA	24
1. Política monetaria	24
2. Política cambiaria	26
3. Política crediticia	27
H. MEDIDAS PARA FORTALECER LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA	27
1. Información de las operaciones interbancarias en el mercado secundario de valores	27
2. Información sobre liquidez bancaria	27
3. Información de las operaciones en el mercado cambiario	28
4. Información del mercado de divisas a plazo	28
5. Coordinación con la política fiscal	28
6. Transparencia y rendición de cuentas del Banco de Guatemala	28
IV. RECOMENDACIÓN	29
ANEXOS	
ANEXO 1	32
PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2011	32
APENDICE ESTADÍSTICO	46
A. SECTOR REAL	47
B. SECTOR MONETARIO	50
C. SECTOR FISCAL	52
D. SECTOR EXTERNO	54
E. SECTOR BANCARIO	56

PROPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2011

I. **CONDICIONANTES DEL ENTORNO EXTERNO**¹

El crecimiento económico mundial en 2010, si bien evolucionó favorablemente a lo largo del año, evidenció que el proceso de recuperación económica ha sido dispar entre países y regiones. En el caso de las economías avanzadas, aun cuando la recuperación de la demanda privada continuó frágil, el alto nivel de desempleo impactó negativamente en los niveles de ingreso de las familias y por ende en sus niveles de consumo, contrarrestando el efecto de la mejora en la confianza de los empresarios; por lo cual muchas economías avanzadas postergaron el retiro de los estímulos de política económica (fiscal y monetaria) que se implementaron para mitigar los efectos de la crisis económica mundial y en algunos casos se pusieron en marcha mecanismos adicionales para evitar una desaceleración en el ritmo de crecimiento. Por su parte, las economías emergentes, que en muchos casos gozaban de fundamentos macroeconómicos más sólidos cuando estalló la crisis, experimentaron un crecimiento vigoroso, basado en gran medida en la inversión y en el consumo privado interno, lo que permitió que la recuperación económica mundial continuara.

Los mercados financieros mejoraron su comportamiento en el primer semestre de 2010; no obstante, se evidenciaron episodios de volatilidad en la segunda mitad del año por la lenta recuperación económica en los Estados Unidos de América y por el resurgimiento de los problemas que aún persisten en algunos países periféricos de la Zona del Euro, principalmente en Irlanda, y aunque la Reserva Federal anunció que mantendría constante su tenencia de activos en cartera y su plan de estímulo monetario, y la Unión Europea formalizó el paquete de asistencia financiera para la reestructuración del sistema bancario irlandés, no se logró detener la incertidumbre en dichos mercados.

Durante 2010 los precios de las principales materias primas (petróleo, trigo y maíz) marcaron una tendencia alcista, ubicándose, en general, en valores superiores

a los observados el año previo y mostrando una mayor volatilidad, principalmente en la segunda mitad del año; no obstante, el comportamiento de la inflación a nivel mundial se mantuvo contenido. En el caso de las economías avanzadas, la persistencia de una brecha del producto negativa, dado que la capacidad instalada está subutilizada y el desempleo continúa alto, se ha traducido en niveles de inflación que, en la mayoría de los casos, se encuentran por debajo de las metas establecidas para este año. En las economías emergentes se espera observar al final del año tasas inflacionarias moderadas, mayores que las de las economías avanzadas; particularmente en algunos países exportadores de productos básicos, por el crecimiento más dinámico de sus economías; en tanto que en los países importadores netos de materias primas, que se han visto afectados por el incremento de los precios internacionales de estos productos, también se esperan tasas inflacionarias superiores.

A. **PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL**

1. **Crecimiento económico y principales indicadores**

Pese a que la recuperación económica mundial aún es vulnerable, existen factores que la impulsan, como lo es el sólido crecimiento en muchas economías de mercados emergentes, debido a que, en la mayoría de estas economías, la recuperación parece haber entrado en una fase auto-sostenida, no sólo por la reposición de inventarios, sino por el sólido desempeño del consumo y de la inversión fija, evidenciado en los fuertes aumentos de la producción industrial. Asimismo, las perspectivas de un crecimiento relativamente más vigoroso de estas economías y las expectativas de que las tasas de interés en las economías avanzadas se mantendrán bajas permiten prever que los flujos de capital continuarán direccionándose hacia las economías emergentes, aunque esto podría incidir en apreciaciones reales de sus tipos de cambio, por lo que el avance en la productividad de dichas economías jugará un papel importante para evitar la pérdida de competitividad.

En las economías avanzadas, el sector manufacturero, la inversión en maquinaria y equipo y la producción industrial continuarán

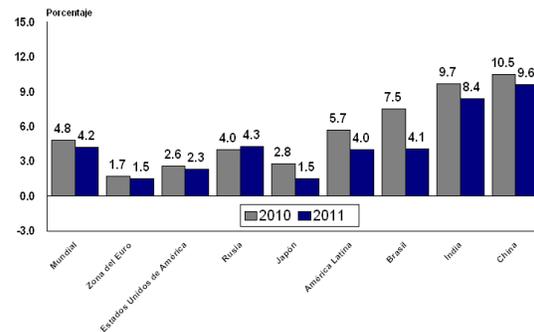
¹ El contenido de este apartado se basa en el documento "Perspectivas de la Economía Mundial", del Fondo Monetario Internacional, Octubre de 2010.

recuperándose, si bien esta última aún no ha alcanzado sus niveles históricos. Las encuestas recientes parecen indicar que el crédito bancario ya no se está contrayendo. Adicionalmente, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que los cambios regulatorios, destinados a fortalecer el capital y desalentar la excesiva toma de riesgos, no tendrán importantes efectos negativos en el crédito bancario a corto plazo.

Otro factor importante lo representa la perspectiva a corto plazo de los precios de las materias primas, los cuales, luego de evidenciar una elevada volatilidad durante el primer semestre de 2010, han tendido a estabilizarse. Las proyecciones consideran que la amplia capacidad ociosa actual en la industria extractiva permitiría satisfacer la demanda en 2011; dicha perspectiva ha sido confirmada por los mercados de materias primas, los cuales estiman que el precio de éstas se mantendrá, en términos generales, invariable en el corto plazo.

En este contexto, el FMI estima que el crecimiento de la economía mundial en 2011 se ubicará en torno al 4.2% (4.8% en 2010), con una desaceleración temporal durante el primer semestre del año. Asimismo, prevé un crecimiento de 2.2% para las economías avanzadas (2.7% en 2010) y, para las economías de mercados emergentes, la previsión es de un crecimiento de 6.4% menor al esperado para 2010 (7.1%) debido, en parte, a los efectos de la desaceleración en las economías avanzadas, dada la dependencia respecto de la demanda de dichas economías. En general, las proyecciones sobre el comportamiento de la economía mundial para 2011 son menores a las esperadas en 2010 debido, principalmente, a los altos niveles de desempleo que aún enfrentan las economías avanzadas, así como al retiro de las políticas de estímulo.

CRECIMIENTO ECONÓMICO
2010-2011^{PI}
(Variación Interanual)



^{PI} Proyecciones
Fuente: Fondo Monetario Internacional, Octubre de 2010.

La perspectiva más probable para la economía de los Estados Unidos de América es una recuperación continua pero lenta, con un crecimiento mucho más débil que en anteriores recuperaciones, considerando la profundidad de la recesión y el proceso de desapalancamiento causado por la crisis financiera. Se proyecta que el PIB crecerá alrededor de 2.3% en 2011. Esto implica que la brecha entre el producto real y el potencial seguirá siendo amplia, aun cuando el crecimiento potencial se ha visto castigado temporalmente por la crisis. Asimismo, se prevé que la tasa de desempleo se mantendrá persistentemente alta.

En Europa, el camino hacia la recuperación ha tenido altibajos, en gran medida como resultado de las políticas fiscales insostenibles de algunos países miembros de la Zona del Euro. No obstante, recientemente la recuperación ha cobrado cierto vigor, pero todavía tenderá a ser moderada y dispar. Se prevé que el PIB de las economías avanzadas de Europa crecerá a una tasa de 1.6% en 2011; mientras que para las economías emergentes será de 3.1% en el mismo año. Existen pronunciadas diferencias entre las perspectivas económicas de los diversos países de la región, que dependen del estado de los balances de los sectores público y privado y del grado en que las políticas macroeconómicas puedan sustentar la recuperación. La proyección de crecimiento para 2011 para la Zona del Euro es de 1.5%, menor a la esperada en 2010 (1.7%).

En Asia, las perspectivas económicas de Japón siguen siendo débiles, dada la fragilidad que aún persiste en la demanda interna así como la falta de espacio fiscal para dar más impulso a la economía; la proyección

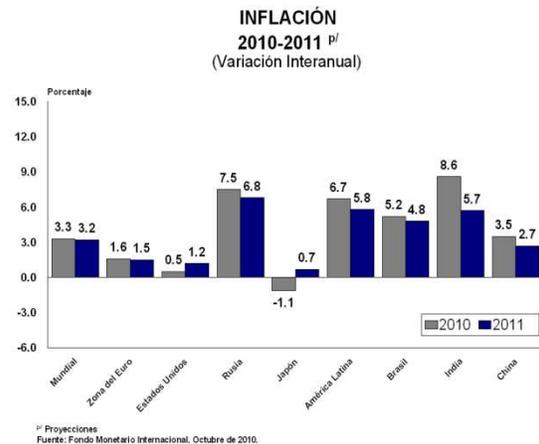
de crecimiento para ese país en 2011 es de 1.5%. Por su parte, la previsión de crecimiento para la actividad económica de la República Popular China en 2011 es de 9.6% (10.5% en 2010), impulsado fundamentalmente por la demanda interna. Asimismo, se prevé que en 2011 se mantendría la leve moderación de la actividad económica derivada de las limitaciones cuantitativas más estrictas al crecimiento del crédito bancario, de las medidas adoptadas para desacelerar el crecimiento del mercado inmobiliario y para limitar la exposición bancaria a dicho mercado, así como de la eliminación gradual del estímulo fiscal prevista para ese año.

La región de América Latina y el Caribe está dejando atrás la crisis mundial a un ritmo más rápido de lo previsto, gracias a sus sólidos fundamentos macroeconómicos, un considerable respaldo de política económica, condiciones favorables de financiamiento externo y fuertes ingresos generados por la exportación de materias primas. Para muchas de estas economías, el posible efecto negativo de una demanda deprimida de importaciones desde las economías avanzadas resultará manejable, ya que dependen más de la exportación de materias primas a otras economías emergentes cuya demanda continúa siendo robusta. No obstante, México, que tiene profundos vínculos reales y financieros con la economía de los Estados Unidos de América, así como otras economías importadoras de materias primas de América Central y el Caribe, que dependen del turismo y de los flujos de remesas desde Estados Unidos de América, serán más vulnerables que otras economías de América Latina, dada la debilidad de las condiciones económicas estadounidenses. Por lo tanto, se prevé que el crecimiento de la región alcanzará un promedio de 4.0% en 2011.

2. Inflación

El FMI prevé que la inflación se mantendrá baja, en general, ante los niveles de capacidad instalada ociosa y las altas tasas de desempleo, principalmente en las economías avanzadas. Asimismo, los indicadores de mercado parecen señalar que los precios de las materias primas se mantendrán estables por lo que cabe esperar que no se observen presiones inflacionarias relevantes en 2011. En ese sentido, los temores sobre los posibles incrementos en los

precios de las materias primas y las inquietudes con respecto a la expansión de los balances de los bancos centrales, principalmente en los Estados Unidos de América, según el FMI, son excesivos debido a que la tasa de crecimiento del dinero, en sentido amplio, muestra muy poco dinamismo y los bancos centrales tienen instrumentos de política a su disposición para controlar la liquidez, a pesar de la expansión de los balances. Además, los riesgos generados por los precios de las materias primas parecen limitados en los próximos años; de hecho, en las circunstancias actuales, la deflación constituye el riesgo más latente, porque los riesgos que pesan sobre la actividad económica se inclinan claramente a la baja.



B. PRINCIPALES RIESGOS DEL ENTORNO INTERNACIONAL

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), para lograr una recuperación económica sólida y sostenida a nivel mundial será necesario el desarrollo simultáneo de dos acciones fundamentales: un reequilibrio interno, orientado al fortalecimiento de la demanda privada respecto a la demanda pública, que permita llevar a cabo la consolidación fiscal; y un reequilibrio externo, centrado en el aumento de las exportaciones netas en los países con déficits comerciales, así como la reducción de las exportaciones netas en los países con superávits comerciales; sin embargo, estas dos acciones se están llevando a cabo con demasiada lentitud.

La demanda interna permanece débil en las economías avanzadas, lo cual refleja una corrección de los excesos de la etapa anterior a la crisis; asimismo, los consumidores que se



endeudaron demasiado antes de la crisis ahora están ahorrando más y consumiendo menos, y aunque esto es bueno a largo plazo, también frena la demanda de corto plazo. Por su parte, el reequilibrio externo sigue siendo limitado, dado que las exportaciones netas no están contribuyendo al crecimiento de las economías avanzadas y por su parte, las economías de mercados emergentes continúan registrando grandes superávits en cuenta corriente y respondiendo a las entradas de capitales principalmente mediante la acumulación de reservas internacionales.

En ese contexto, las fuerzas que podrían frenar la recuperación de la economía mundial, a corto plazo, continúan siendo numerosas. Aunque la confianza ha regresado a los mercados financieros, factores tales como la elevada volatilidad, el riesgo soberano, el financiamiento bancario y los efectos de la reforma regulatoria, continúan siendo motivo de seguimiento y preocupación por parte de los agentes económicos; aunado a ello, la debilidad de los mercados inmobiliarios, la disminución del estímulo fiscal y el elevado desempleo representan riesgos adicionales a la recuperación económica mundial.

Los problemas del mercado inmobiliario podrían debilitar aún más los balances de los hogares y de los bancos. En los Estados Unidos de América existe un importante número de propiedades cuyo monto de hipoteca supera los valores de las respectivas viviendas y el escaso dinamismo de las ventas mantiene las existencias en niveles altos, lo que incide en una caída mayor de los precios. Cabe señalar que en episodios anteriores de recesión, el proceso de recuperación en la economía estadounidense descansaba fuertemente en el impulso del mercado inmobiliario y en el consumo de las familias, aspectos que no se observan actualmente, en virtud de que los hogares han incrementado su ahorro luego de la crisis, influenciados por la sustancial pérdida de riqueza que enfrentaron y por el saneamiento de sus balances.

El proceso de restitución de inventarios, factor esencial en la recuperación económica, también ha empezado a desacelerarse. En la Zona del Euro y en Japón, la reducción de las existencias fue más limitada durante la recesión debido posiblemente al mantenimiento de la producción en niveles altos, asociado a menores despidos. En las

principales economías avanzadas, la acumulación de existencias es muy probable que no se acelere; por lo tanto, luego de haber sido un apoyo, será un factor neutral en el proceso de recuperación en el mediano plazo.

La falta de planes de consolidación fiscal, sólidos y creíbles, también podría atentar contra la recuperación económica a mediano plazo, dado que la deuda de los países vulnerables de la Zona del Euro (Irlanda, Grecia y España, principalmente) que vence el próximo año es elevada y el proceso de refinanciamiento podría resultar costoso, ante el aumento del riesgo soberano, el cual podría ocasionar perturbaciones en los mercados financieros. Por lo tanto, el resurgimiento de la turbulencia en los mercados de deuda soberana podría generar una interacción negativa entre dichos mercados y los mercados financieros, lo cual repercutiría desfavorablemente en la recuperación económica. Cabe indicar, que los bancos comerciales también enfrentan una concentración de vencimientos, lo que presenta importantes riesgos para la normalización de las condiciones del crédito. No obstante, el establecimiento del mecanismo permanente de ayuda contribuirá a dar confianza a los inversionistas, sobretodo a los tenedores de deuda soberana emitida por países europeos, y permitirá normalizar el funcionamiento de los mercados financieros, lo cual favorecerá la implementación gradual de planes de consolidación fiscal.



RECUADRO 1 DE LA CRISIS A LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA

La crisis mundial ha impactado en todas las regiones y países alrededor del mundo, no sólo en el ámbito económico y financiero, sino también en lo social e incluso en otras áreas como la política, aunque con distintos grados de intensidad. No hay duda de que el impacto de la crisis tendrá repercusiones de mediano y largo plazos, sobre las cuales vale la pena reflexionar. A ese respecto, a continuación se plantean algunas interrogantes formuladas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

1. ¿Cuál es el impacto económico de largo plazo?

La magnitud y prolongación de la crisis requirió de la implementación de medidas extraordinarias; la mayoría de países alrededor del mundo implementaron políticas de estímulo fiscal, los cuales hoy en día afrontan niveles superiores de endeudamiento y de déficit fiscal. Por ejemplo, en los países de la OCDE, la deuda pública aumentó cerca de 30% durante la crisis, acercándose en varios casos al 100% del Producto Interno Bruto (PIB). Los déficits fiscales también se ampliaron, luego de que hace diez años algunos países de la OCDE mostraban incluso superávits. El deterioro continuo y prolongado de las cuentas fiscales en cualquier país es insostenible en el largo plazo, de manera que debe buscarse un proceso de consolidación fiscal orientado en tres aspectos: incremento de ingresos, reordenamiento del gasto público y moderación del endeudamiento público.

Las formas mediante las cuales los gobiernos pueden incidir directamente sobre la reducción de los déficits fiscales son aumentando los ingresos y/o reduciendo los gastos. Sin embargo la implementación de acciones en esta vía debe obedecer a una estrategia integral con visión de mediano y largo plazos, para evitar repercusiones negativas sobre el crecimiento económico. Otra forma de reducir los déficits fiscales, es mediante un mayor crecimiento económico, aspecto que repercute en un aumento de los ingresos fiscales. No obstante, contrario a los primeros casos, los gobiernos no pueden generar por sí mismos crecimiento económico, ya que el sector privado (familias y empresas) mediante sus decisiones de ahorro, consumo, producción e inversión, en general, es el que promueve un mayor dinamismo de la actividad económica, siempre que exista un entorno interno y externo favorable.

La experiencia con otras crisis financieras señala que es poco probable que en el corto plazo las tasas de crecimiento económico y los niveles de ingreso regresen a la trayectoria que traían previo a la crisis. Por ejemplo, para los países miembros de la OCDE se proyecta una tasa de crecimiento del PIB potencial 3%, por debajo de la tasa que se hubiera observado de no haber sido afectados por la recesión, lo que a su vez incidirá en que los altos niveles de desempleo observados actualmente se mantengan así por algún tiempo. En este sentido, se vislumbra que en el mediano plazo y no en el corto plazo, se observen menores desequilibrios en las cuentas fiscales y mayores tasas de crecimiento económico.

2. ¿Cuándo regresará la política pública a la normalidad?

Las medidas extraordinarias implementadas durante la crisis en América Latina y en el resto del mundo deberán retirarse en algún momento, dado que no son sostenibles. Para ello, es importante encontrar el momento apropiado, ya que si se retiran demasiado rápido se puede dañar la recuperación económica; mientras que si se espera demasiado tiempo implicará que el peso de la deuda pública continuará aumentando, en detrimento de la sostenibilidad fiscal.

Si bien algunos gobiernos alrededor del mundo, incluyendo a los de América Latina y el Caribe, ya han iniciado el proceso de reducir las medidas de estímulo, el retorno total a la normalidad llevará tiempo y deberá llevarse a cabo mediante una estrategia integral que genere confianza a los agentes económicos. La consolidación fiscal debe ser diseñada e implementada para apoyar el crecimiento económico de mediano plazo, dado que la política fiscal tiene influencia tanto en la demanda como en la oferta agregada.

3. ¿Ha habido un desplazamiento en el balance mundial?

En 1980 los países de ingreso alto, algunos de los cuales pertenecen a la OCDE, representaban el 71% de la economía mundial. En 2008 esa proporción se redujo al 56%, principalmente por el mayor poder económico de países como China, India y Brasil. El estímulo económico de estos países ha mejorado el ingreso per cápita, ha generado nuevos motores para el crecimiento económico mundial y también ha cambiado y continuará cambiando la panorámica del mundo, especialmente si se considera que son las economías emergentes las que han mostrado una recuperación más fuerte y más rápida, luego de la crisis. La nueva panorámica mundial también ha traído consigo la generación de desbalances globales que han provocado situaciones insostenibles. Estos desbalances han surgido principalmente porque mientras que en los años previos a la crisis los países desarrollados habían aumentado su consumo, en particular de manufacturas provenientes de los mercados emergentes, estos últimos han incrementado sus niveles de ahorro, adquiriendo en gran medida Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América. La crisis ha



ayudado a suavizar estos desbalances; sin embargo, los mismos aún persisten y requieren de atención. Por ejemplo, la OCDE ha llamado la atención de China para ahorrar menos y gastar más en áreas como pensiones, salud y educación, lo que ayudaría a enfrentar no sólo el problema de los desbalances mundiales, sino además permitiría reducir la desigualdad imperante en ese país. Asimismo, ya se han observado presiones sobre China para que flexibilice su régimen cambiario. Todo esto lleva a pensar que será bastante probable que en la era post-crisis se observen fuertes tensiones políticas y económicas para corregir los desequilibrios globales existentes.

Fuente: *"From Crisis to Recovery. The Causes, Course and Consequences of the Great Recession"*. Brian Keeley and Patrick Love. *OECD Insights*. 2010.



**CRECIMIENTO ECONÓMICO E INFLACIÓN
POR REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS
AÑOS 2010 - 2011
(Variación Porcentual)**

	2010 ^{py/}	2011 ^{py/}
CRECIMIENTO ECONÓMICO		
Economía Mundial	4.8	4.2
Economías avanzadas	2.7	2.2
Estados Unidos de América	2.6	2.3
Zona del euro	1.7	1.5
Japón	2.8	1.5
Economías de mercados emergentes y países en desarrollo	7.1	6.4
Países en desarrollo de Asia ^{1/}	9.4	8.4
República Popular China	10.5	9.6
India	9.7	8.4
África Subsahariana	5.0	5.5
Oriente Medio y Norte de África	4.1	5.1
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	5.7	4.0
Brasil	7.5	4.1
México	5.0	3.9
Europa Central y del Este	3.7	3.1
Comunidad de Estados Independientes	4.3	4.6
INFLACIÓN^{2/}		
Economía Mundial	3.3	3.2
Economías avanzadas	1.1	1.5
Estados Unidos de América	0.5	1.2
Zona del euro	1.6	1.5
Japón	-1.1	0.7
Economías de mercados emergentes y países en desarrollo	5.9	5.0
Países en desarrollo de Asia ^{1/}	5.1	4.1
República Popular China	3.5	2.7
India	8.6	5.7
África Subsahariana	7.3	6.6
Oriente Medio y Norte de África	6.5	6.3
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	6.7	5.8
Brasil	5.2	4.8
México	4.5	3.0
Europa Central y del Este	5.1	4.1
Comunidad de Estados Independientes	8.2	7.2

^{py/} Cifras proyectadas

^{1/} 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.

^{2/} Proyección para fin de período.

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



RECUADRO 2 RETIRO DE LAS MEDIDAS DE APOYO FISCAL: DE LA ESTRATEGIA A LA IMPLEMENTACIÓN

Las economías del G-20 y otros seis países (Grecia, Irlanda, Latvia, Lituania, Portugal y España) han anunciado metas fiscales hasta 2013. Aunque existen divergencias que reflejan las diferentes respuestas de política ante las presiones del mercado, en general el tamaño y la velocidad de los ajustes han sido considerados como un buen balance entre la consolidación fiscal y las necesidades cíclicas de la economía.

En la mayoría de los casos se han identificado los planes de ajuste únicamente para 2011, dejando cierta incertidumbre acerca de cómo serán alcanzadas las metas propuestas. En general, los planes se concentran en reducciones del gasto público, lo cual es apropiado dado los altos ingresos fiscales de algunos países analizados. Sin embargo, muchos países aún necesitan detallar sus objetivos fiscales de largo plazo; en particular, el nivel de deuda pública que necesitan alcanzar para el cumplimiento de sus metas.

Existe cierta diversidad en el tipo de compromiso que respalda los diferentes planes de ajuste fiscal, lo que refleja la diferencia de los aspectos operativos y legales de cada país. La mitad de los países analizados ha anunciado sus objetivos de mediano plazo en términos del presupuesto fiscal anual y otros seis países han anunciado solamente estrategias fiscales de mediano plazo. En la mayoría de casos, estos objetivos fiscales han sido establecidos sobre la marcha y pueden ser revisados y ajustados cada año. Otros países han optado por un marco presupuestario multianual en el cual se persigue cumplir con lineamientos específicos del gasto público para el mediano plazo. En este sentido, existe una disyuntiva entre mantener la flexibilidad del gasto y la respuesta frente a choques exógenos que requieran el correspondiente ajuste fiscal. Una forma en la que podrían reducirse este tipo de tensiones es a través del fortalecimiento de las instituciones, incluyendo aquellas que buscan el mejoramiento de la transparencia y la rendición de cuentas.

Los compromisos internacionales complementan los planes de ajuste fiscal de cada país, promoviendo entre ellos la coordinación de políticas macroeconómicas de cada región. A nivel internacional, bajo la declaración de Toronto del 27 de junio de 2010, las economías del G-20 anunciaron sus metas de déficit fiscal hasta 2013 y el nivel de deuda objetivo para 2016. Los países miembros de la Unión Europea han establecido sus planes fiscales en sus Programas de Estabilidad y Convergencia. En particular, se comprometieron en reducir el déficit a 3% del PIB entre 2012 y 2014, según el criterio de Maastricht. Las economías del G-20 planean mejorar sus balances fiscales (ajustados cíclicamente) en 1.25% cada año durante el período 2011-2013. Esta magnitud de ajuste parece ser consistente con el ritmo de recuperación económica proyectado en la publicación del Fondo Monetario Internacional que contiene las Perspectivas de la Economía Mundial de octubre 2010. Para las economías emergentes, el mejoramiento planificado de los balances fiscales es menor (1% del PIB), lo que refleja los bajos niveles actuales del déficit.

En general, en las economías avanzadas se prevé que el gasto se mantenga constante en términos reales durante el período 2010-2012, lo cual refleja la magnitud de los estímulos fiscales recientes. Sin embargo, el déficit primario en 2014 sería 2.25% más elevado que el observado en 2007, aunque esto es debido principalmente al deterioro de las proyecciones del producto potencial relacionadas principalmente con la crisis. Los recortes al gasto público estarán enfocados en los salarios del sector público, el tamaño del servicio civil y las transferencias sociales, más que en las inversiones públicas, lo cual está en línea con la evidencia de los efectos de la composición de los recortes presupuestarios y la efectividad del ajuste fiscal. Muchas economías avanzadas han anunciado la congelación o reducción a los salarios del sector público para el mediano plazo (Canadá, Grecia, Irlanda, Italia, Latvia, Portugal, España y Reino Unido), debido, entre otras cosas, a los altos niveles de gasto sobre el PIB observados antes de la crisis (en promedio 11%). Por el lado de los ingresos, las medidas que más predominan en los planes de ajuste son las relacionadas con aumentos en las tasas de impuestos directos, lo cual eleva la preocupación sobre el impacto que dichas medidas podría tener sobre el crecimiento. Las medidas que ya han sido anunciadas y que están siendo implementadas incluyen aumentos al impuesto sobre la renta, al impuesto sobre ganancias corporativas y a las contribuciones al seguro social, los cuales constituyen casi la mitad de los ingresos totales. Por su parte, los aumentos en las tasas al impuesto al valor agregado (que oscilan entre 1% y 4%) y las exenciones impositivas representan aproximadamente un cuarto de los ingresos totales.

En cuanto a las economías con menores ingresos, el panorama fiscal de mediano plazo es más favorable. Los déficit primarios mejorarían en un 1.25% del PIB durante los siguientes cinco años, con un coeficiente promedio de deuda pública a PIB que gradualmente estaría retornando al observado antes de la crisis (40%). En términos anuales, esto implica una restricción presupuestaria de menos de 0.25% cada año. Este escenario contempla un crecimiento conservador de los ingresos tributarios y del gasto público, en términos reales. Aproximadamente una tercera parte de la mejora de los indicadores fiscales en estos países se debe al incremento en los ingresos fiscales provenientes de la recuperación económica. Sin embargo, aún prevalecen diferencias entre regiones y grupos de países. Por ejemplo, se espera que el fortalecimiento de los indicadores fiscales de países de América Latina y el Caribe sea mayor al observado en los países asiáticos y del medio oriente. No obstante, las economías pertenecientes a este grupo de países enfrentarán



riesgos importantes, particularmente la desaceleración del crecimiento global y los recortes a las donaciones provenientes de los países avanzados. Por ejemplo, si el crecimiento fuera 2% para el período 2010-2012, los ingresos fiscales se verían afectados y el déficit fiscal subiría, en promedio, 0.5% más del PIB. Bajo estas circunstancias, los coeficientes de deuda pública aumentarían, en promedio, 3% más del PIB para 2015. Si la reducción de la tasa de crecimiento es acompañada de una disminución de 10% en las donaciones, los escenarios serían aún peores para la mayoría de países con menores ingresos, lo cual se reflejaría en un desvío considerable de las Metas de Desarrollo del Milenio.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Monitor Fiscal. Noviembre de 2010.

II. CONDICIONANTES DEL ENTORNO INTERNO

Las condicionantes internas para la política monetaria, cambiaria y crediticia en 2011 son consecuencia, en gran medida, de la evolución de las principales variables macroeconómicas en el año previo. En ese sentido, vale destacar que el ritmo inflacionario, medido por el Índice de Precios al Consumidor (IPC), se mantuvo hasta octubre por debajo del valor puntual de la meta de 5.0% establecida para dicho año y, aunque en noviembre registró un aumento al ubicarse en 5.25%, aún se sitúa dentro del margen de tolerancia de la referida meta. La evolución de la inflación estuvo influida, principalmente, por el comportamiento observado en la división de gasto de alimentos y bebidas, la cual fue afectada por factores tanto internos como externos. Entre los factores internos destacan los daños a la producción de vegetales, legumbres y frutas y, en menor medida, a la de granos básicos como el maíz y el frijol, resultado de un invierno extremadamente copioso que afectó las zonas de producción. Entre los factores externos habría tenido un efecto el incremento observado en el precio internacional del maíz y del trigo, asociado a daños en la producción mundial, debido a factores climáticos. Por otra parte, el alza observada en el precio internacional del petróleo, que afectó a sus productos refinados, también influyó en los incrementos registrados en la división de gasto de transporte y comunicaciones.

Con los diferentes métodos de pronóstico (proyecciones econométricas y pronósticos de mediano plazo del MMS) se anticipa que la inflación total podría situarse por encima del valor puntual, pero dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para 2010, mientras que la inflación subyacente se ubica a partir de octubre por debajo del límite inferior del margen de tolerancia. En cuanto a las

expectativas de inflación para diciembre de 2010, éstas se mantuvieron altas en los primeros meses del año y luego tendieron a disminuir ligeramente, ubicándose en la mayor parte del año dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación, como resultado de que las acciones de política monetaria habrían tendido a moderar las referidas expectativas.

Por su parte, la actividad económica en 2010 estaría siendo afectada, en el orden externo, por la recuperación esperada en la tasa de crecimiento económico de los principales socios comerciales de Guatemala (Estados Unidos de América, Centroamérica, México y la Zona del Euro); por la reactivación sostenida del comercio mundial; por el crecimiento esperado de las exportaciones, de las importaciones y de la inversión extranjera directa; así como por el mayor ingreso de divisas por remesas familiares observado hasta octubre y noviembre. En el orden interno, el efecto negativo provocado tanto por la erupción del Volcán de Pacaya como por la tormenta tropical *Agatha* y por el copioso invierno en los meses subsiguientes a mayo, que en conjunto afectaron la producción, principalmente de las actividades agropecuarias y del transporte por carretera, habrían sido compensados por el mayor dinamismo de otras actividades, como la industrial y el comercio al por mayor y al por menor, lo cual aunado a mayores expectativas de demanda externa y al mantenimiento de una política macroeconómica disciplinada habría contribuido a que el crecimiento del PIB en términos reales en 2010 se sitúe en 2.6%, el cual sería más dinámico al observado en 2009 de 0.5%. Este comportamiento de la actividad económica se corrobora con la evolución positiva mostrada por distintos indicadores económicos de corto plazo a octubre de 2010, entre ellos el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el PIB trimestral (PIBT) y la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).



En lo relativo al sector externo, la drástica contracción económica a nivel mundial ocurrida en 2009 generó una disminución en el déficit en cuenta corriente y en los flujos de capital de la balanza de pagos del país para dicho año. En contraste, la recuperación económica mundial complementada con un mayor volumen de comercio internacional ha permitido un aumento en las exportaciones e importaciones en 2010, lo cual incidiría en que el déficit en cuenta corriente para dicho se sitúe en aproximadamente 2.2% del PIB. En efecto, las exportaciones crecerían 12.3% y las importaciones 17.2%, lo que generaría un mayor déficit comercial respecto del año anterior. Este mayor déficit comercial sería parcialmente compensado por el mayor flujo de divisas por remesas familiares (4.7% respecto del año anterior). El déficit en cuenta corriente sería financiado por el aumento esperado en la cuenta de capital y financiera, asociada a mayores flujos de capital (públicos y privados) derivados del aumento de los préstamos contratados por el sector público para cubrir los compromisos de gasto público, del restablecimiento de la confianza de las empresas extranjeras que ha generado una mayor reinversión de utilidades y del incremento en los pasivos externos del resto del sector privado.

Las reservas monetarias internacionales netas aumentarían US\$470.0 millones, al situarse en US\$5,682.6 millones. Con el citado monto de reservas monetarias internacionales netas se podrían cubrir 4.4 meses de importaciones, o el equivalente de 8.6 veces el monto del servicio de la deuda pública externa del país en un año.

En cuanto al tipo de cambio nominal, con excepción de lo ocurrido en el primer trimestre del año, en 2010 éste mantuvo un comportamiento, en general, acorde con sus factores estacionales.

De conformidad con la Superintendencia de Bancos², el sistema financiero evolucionó favorablemente en 2010. Al respecto, es importante resaltar la evolución en dicho año de tres aspectos: el riesgo de liquidez, el riesgo de crédito y el riesgo de solvencia. Con respecto al riesgo de liquidez, los bancos presentaron durante 2010 posiciones promedio de encaje legal positivas,

tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, y registraron en términos interanuales un aumento de su liquidez inmediata y mediata. Respecto al riesgo de crédito, en términos interanuales, se ha observado una mejora en la morosidad de la cartera de créditos y una mejora notoria en la cobertura de la cartera de créditos vencida. En cuanto a la solvencia patrimonial de las entidades bancarias, los indicadores evidencian un comportamiento favorable (proporción del capital contable con respecto a los activos totales, relación de capital contable con la cartera de créditos y relación de capital contable con las captaciones).

En cuanto a otros indicadores relacionados con el sector monetario, a noviembre de 2010 éstos continuaron mostrando un comportamiento dentro de los márgenes previstos, evidenciando un dinamismo de las captaciones bancarias y una recuperación del crédito bancario al sector privado.

Las finanzas públicas en 2010 experimentaron retos importantes como consecuencia de que, si bien se comenzó a observar un incremento en los ingresos tributarios, éstos continuaron siendo insuficientes para compensar la demanda de gastos para mitigar los efectos de la crisis y para atender la emergencia derivada de los daños causados por la erupción del Volcán de Pacaya, por la tormenta tropical *Agatha* y por las copiosas lluvias, lo cual ocasionó aumentos de gasto para rehabilitar carreteras y puentes y para atender a los damnificados. Ante dicha situación el déficit fiscal podría situarse en 3.2% a finales de año, superior al registrado en 2009 (3.1%).

En el contexto descrito, las necesidades de financiamiento interno y externo aumentaron, lo que incidió en que la deuda pública total creciera 13.1% respecto de noviembre de 2009. Sobre el particular, conviene destacar que si bien en general los indicadores de deuda pública aún se encuentran por debajo de los valores críticos establecidos internacionalmente, en el caso particular de la razón de deuda pública respecto de los ingresos totales del gobierno central, ésta se encuentra en un nivel cercano al límite crítico.

Las decisiones adoptadas por la Junta Monetaria en 2010, respecto de la tasa de interés líder de la política monetaria, se

² Superintendencia de Bancos. Informe del Sistema Financiero. 30 de septiembre de 2010



fundamentaron en un análisis integral de la coyuntura tanto interna como externa, en la que no se evidenció presión inflacionaria o desinflacionaria sustancial, por lo que la tasa de interés líder permaneció sin cambios en un valor de 4.50%. En efecto, en el ámbito externo se tomó en consideración que la recuperación económica mundial continuó fortaleciéndose, aunque en forma moderada, observando mayor dinamismo en las economías emergentes. Aunado a ello, se consideró que las perspectivas económicas continúan siendo dispares entre países y regiones y, para el caso de las economías avanzadas, el nivel de desempleo sigue siendo uno de los principales obstáculos para un mayor crecimiento económico en 2010 y en 2011; en tanto que en el entorno interno se consideró que la actividad económica sigue recuperándose, lo que se refleja en el comportamiento del Índice Mensual de la Actividad Económica, así como que la mayoría de los pronósticos y expectativas de inflación para 2010 y para 2011 se ubicaban dentro de la meta; además, se consideró importante actuar con cautela y prudencia toda vez que aunque la brecha del producto, el comportamiento del crédito bancario al sector privado y la inflación subyacente sugerían que las presiones inflacionarias de demanda seguían contenidas, los pronósticos y la expectativas de inflación permanecen por encima del valor puntual de la meta de inflación y muy cercanos al techo del margen de tolerancia, además de que aún persisten riesgos en factores de oferta relacionados con los precios internacionales de materias primas como el maíz y el trigo, que han generado efectos de segunda vuelta en el pasado, y con los precios internos de vegetales y otros productos agrícolas, ambos sujetos a condiciones climáticas. En ese contexto, la autoridad monetaria decidió mantener una postura de política monetaria prudente con el propósito de moderar las expectativas de inflación que, como se indicó, se encuentran cercanas al límite superior del rango meta para 2011 y anclar dichas expectativas al objetivo de inflación de mediano plazo (4.0%).

Partiendo de las condiciones macroeconómicas prevalecientes en 2010, a continuación se señalan las perspectivas para las principales variables que determinarán el entorno interno en el cual deberá

desempeñarse la política monetaria, cambiaria y crediticia en 2011.

A. PERSPECTIVAS DEL SECTOR REAL

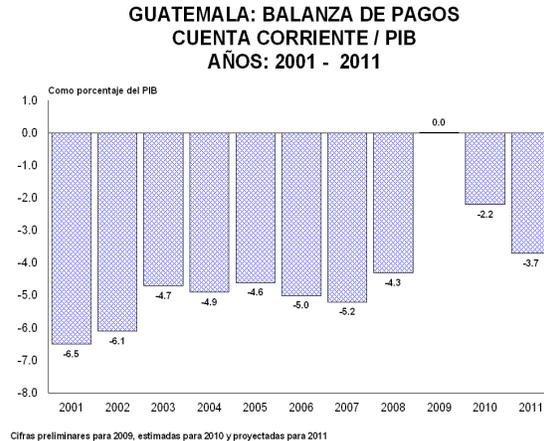
Las perspectivas favorables de crecimiento de la demanda externa de los principales socios comerciales de Guatemala, particularmente, por el mayor dinamismo esperado en las economías de Centroamérica; así como por las perspectivas de crecimiento, que aunque levemente menos dinámico, de los Estados Unidos de América y de la Zona del Euro, permiten prever que tanto las exportaciones como las importaciones del país presentarían un comportamiento positivo (aunque ligeramente menos dinámico que en 2010) que coadyuvaría al logro de un crecimiento económico para 2011, mayor que el de 2010. Adicionalmente, otros factores externos como la recuperación de la inversión extranjera directa y un crecimiento favorable en el ingreso de divisas al país por remesas familiares, también apoyaría el referido crecimiento.

En el orden interno, el crecimiento económico proyectado estaría sustentado en las expectativas de una relativa estabilidad de precios, lo cual fortalecería la confianza de los agentes económicos en la toma de decisiones de consumo, ahorro e inversión. Así también, estaría contribuyendo positivamente al crecimiento del crédito al sector privado. De igual manera, se prevé un mayor nivel de gasto privado y público. En este último caso, asociado a los efectos positivos de la ejecución del proceso de reconstrucción de infraestructura dañada por los fenómenos climáticos ocurridos durante 2010³.

En el contexto descrito, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala estiman que la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), en términos reales, pasaría de 2.6% en 2010 a un rango de entre 2.6% y 3.2% en 2011⁴.

³ En septiembre de 2010, una misión multidisciplinaria liderada por la CEPAL evaluó los daños y pérdidas ocasionadas por los eventos climáticos que afectaron al país durante 2010 (erupción del Volcán de Pacaya, tormenta tropical *Agatha*, exceso de lluvias, tormenta tropical *Alex*, tormenta tropical *Frank* y depresión tropical *11-E*), estimando que los efectos acumulados de estos eventos, tendrían un impacto positivo de 0.67 puntos porcentuales en el PIB real de 2011, esto gracias a la mayor inversión en infraestructura.

⁴ Un análisis por rama de actividad se presenta en Anexo I.



Un elemento que se debe tomar en consideración, como fuente de incertidumbre para la consolidación del proceso de recuperación en 2011 es el proceso electoral general en el país, por medio del cual se elegirá al Presidente de la República, a los diputados al Congreso de la República y a los alcaldes en todos los municipios. La dilación, por parte de algunos agentes económicos, en la toma de decisiones de inversión, en espera de conocer los resultados electorales y sus posibles implicaciones, podría causar atrasos en la ejecución de proyectos de inversión y de esa manera, afectar las proyecciones de crecimiento.

B. PERSPECTIVAS DEL SECTOR EXTERNO

El proceso de recuperación de la economía nacional, que se espera siga afianzándose en 2011, se reflejaría en un incremento en las importaciones que, a su vez, explicaría un aumento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, respecto de 2010⁵.

Los Activos de Reserva del Banco de Guatemala⁶ también podrían aumentar en aproximadamente US\$266.4 millones, como resultado de un saldo superavitario estimado en la cuenta capital y financiera de la balanza de pagos por US\$1,897.2 millones⁷, generado, principalmente, por los ingresos correspondientes al financiamiento externo neto del Sector Público por alrededor de US\$679.3 millones. El referido superávit sería suficiente para financiar el déficit en cuenta corriente proyectado por US\$1,630.8 millones, equivalente a 3.7% del PIB (2.2% en 2010).

En lo que respecta a la cuenta de capital y financiera, se espera un saldo superavitario de US\$1,897.2 millones, superior en US\$603.1 millones al valor estimado para 2010. En cuanto al resultado de la cuenta financiera, destacaría el incremento por US\$265.2 millones en el rubro otra inversión, que pasaría de un superávit de US\$724.1 millones a uno de US\$989.3 millones en 2011, en tanto que la inversión directa aumentaría en US\$79.8 millones, al situarse en US\$758.1 millones.

Derivado del comportamiento estimado de la cuenta corriente y de la cuenta de capital y financiera se espera, un incremento de las RMIN de US\$275.0 millones. Con el aumento proyectado tanto en el nivel de dichas reservas como en las importaciones de bienes, el número de meses de importaciones de bienes financiados con reservas monetarias internacionales sería de 4.2 (4.4

⁵ Un análisis detallado de los rubros de la balanza de pagos se incluye en Anexo I.

⁶ Para 2011, no se incluyen como Activos de Reserva la revalorización neta estimada en las tenencias de activos externos por US\$8.6 millones; sin embargo, la misma forma parte del incremento de US\$275.0 millones en las Reservas Monetarias Internacionales Netas.

⁷ Incluye errores y omisiones por US\$171.4 millones.



en 2010), nivel que seguiría reflejando una posición externa favorable.

C. PERSPECTIVAS DEL SECTOR FISCAL

Es importante indicar que para tener un panorama del posible desempeño de las finanzas públicas para 2011 se presentarán dos escenarios; el primero, denominado “escenario base”, toma en consideración la información contenida en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2011⁸. Al respecto, cabe indicar que las cifras contenidas en dicho presupuesto no consideran los recursos destinados al programa de reconstrucción de los daños causados por la erupción del Volcán de Pacaya, la tormenta tropical *Agatha* y los daños causados por el invierno copioso en 2010. El segundo escenario (“escenario alternativo”) incluye los recursos previstos en el referido presupuesto más los recursos del programa de reconstrucción por Q1,715.0 millones⁹.

1. Escenario Base

En este escenario, la ejecución presupuestaria para 2011 registraría ingresos totales por Q42,082.2 millones, monto superior en Q5,115.5 millones (13.8%) respecto al cierre estimado de 2010. En ese sentido, por concepto de ingresos tributarios se percibirían Q38,789.9 millones, monto superior en Q4,349.7 millones (12.6%) a los estimados para el cierre de 2010, mientras que los gastos totales se ubicarían en Q52,177.8 millones, mayores en Q4,566.1 millones (9.6%) respecto al cierre estimado para 2010. Los gastos de funcionamiento alcanzarían Q39,462.3 millones, mayores en Q5,055.2 millones (14.7%) al de 2010, en tanto que los gastos de capital se situarían en Q12,715.5 millones (Q489.1 millones menos que los de 2010). El déficit fiscal se ubicaría en Q10,095.6 millones (equivalente a 2.8% del

⁸ Adicionalmente, se contempla el ingreso de un desembolso por US\$150.0 millones de un préstamo del BCIE por US\$265.0 millones, el cual se encuentra pendiente de aprobación por parte del Congreso de la República (US\$115.0 millones ya están previstos como fuente de financiamiento en el presupuesto aprobado para 2011).

⁹ Incluye los ingresos provenientes de la ampliación de Bonos del Tesoro por Q1,680.0 millones y la parte no ejecutada en 2010 del Préstamo del Banco Mundial para Políticas de Desarrollo para la Gestión del Riesgo de Desastres por el equivalente a Q35.0 millones.

PIB), coherente con un esfuerzo en el mejoramiento de los ingresos tributarios y un menor ritmo en el crecimiento de los gastos y en línea con el proceso de consolidación fiscal. En lo que respecta al financiamiento del déficit, el financiamiento interno neto sería de Q5,681.0 millones, mientras que el financiamiento externo neto se ubicaría en Q5,536.2 millones, resultado de desembolsos por Q7,749.3 millones y amortizaciones por Q2,213.1 millones. Finalmente, se estima un aumento de recursos de caja por Q1,121.6 millones.

2. Escenario Alternativo

En este escenario se considera que el Gobierno Central, ejecutaría los recursos destinados para el programa de reconstrucción por un monto de Q1,715.0 millones, de los cuales Q1,680.0 millones provendrían de la negociación de Bonos de Reconstrucción y Q35.0 millones del préstamo contratado con el BIRF denominado “Préstamo para Políticas de Desarrollo para la Gestión del Riesgo de Desastres”, recursos que provendrían de la caja, en virtud que dicho desembolso se realizó en junio de 2010. En ese sentido, los ingresos y donaciones son iguales a los del Escenario Base, por lo que no tienen variación alguna respecto del escenario previo. En lo que respecta a los gastos totales, éstos aumentarían en Q5,376.1 millones (11.3%) respecto del cierre estimado para 2010, sobresaliendo el mayor gasto en funcionamiento por Q5,245.2 millones (15.2%), asimismo, el gasto de capital aumentaría en Q130.9 millones (1.0%). El déficit fiscal se ubicaría en Q10,905.6 millones (equivalente a 3.0% del PIB), como resultado de trasladar a 2011 el gasto en reconstrucción que no se ejecutaría en 2010. En lo que respecta al financiamiento del déficit, el financiamiento interno neto sería de Q7,361.0 millones, mientras que el financiamiento externo neto ascendería a Q5,536.2 millones y un aumento de recursos de caja por Q1,991.6 millones.

En cualquiera de los dos escenarios es importante tener presente que, si bien el esfuerzo contracíclico de la política fiscal habría mitigado los efectos de la crisis económica y financiera, este esfuerzo significó un incremento en el endeudamiento público, de manera que se hace necesario emprender y afianzar un esfuerzo de consolidación fiscal

mediante la reducción del déficit fiscal a fin de preservar la sostenibilidad de la deuda pública.

D. PROYECCIONES, PRONÓSTICOS Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

El análisis del entorno interno que enfrentará el Banco Central en 2011, en la ejecución de la política monetaria a determinar para ese año, se completa con una revisión de los pronósticos y de las expectativas de inflación correspondientes. En efecto, las posibles desviaciones de tales pronósticos y expectativas respecto de la meta de inflación aplicable condicionan de manera importante la postura que la política monetaria debe adoptar para favorecer la consecución del objetivo fundamental del banco central.

1. Proyección econométrica de inflación para 2011

Para diciembre de 2011 los modelos econométricos empleados para el pronóstico de inflación indican que el ritmo inflacionario se situaría en 5.92%. Lo anterior se explicaría por las perspectivas de presiones inflacionarias asociadas a factores externos e internos descritos. Entre los factores externos que podrían registrarse están las alzas de los precios internacionales de materias primas estratégicas para Guatemala, como el petróleo y sus productos derivados, así como de algunos cereales, particularmente el maíz y el trigo. Entre los factores internos, un mayor nivel de demanda agregada que incidiría en un aumento en el consumo privado.

Proyecciones de los Índices de Inflación Total y Subyacente
Ritmo Inflacionario^{1/}
Enero 2010 - Diciembre 2011



^{1/} Observado a noviembre 2010 y proyectado a diciembre 2011.

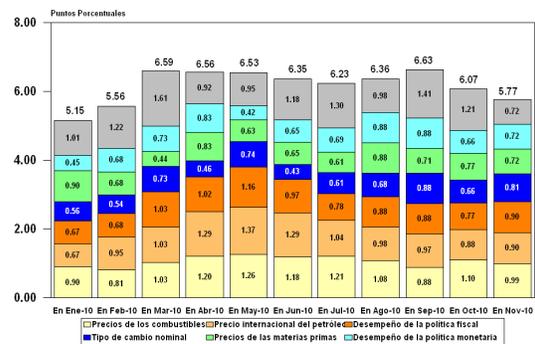
2. Pronósticos de mediano plazo con base en el Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)

Para finales de 2011 el pronóstico provisto para el ritmo inflacionario en el cuarto corrimiento del MMS del Banco de Guatemala es de 5.11%. Debe tomarse en cuenta que este pronóstico es consistente con una trayectoria al alza de la tasa de interés líder de la política monetaria, que pasa de 4.50% en el cuarto trimestre de 2010 a 5.26% en el cuarto trimestre de 2011.

3. Expectativas de inflación del panel de analistas privados

En 2010 los analistas privados comenzaron a asignar un peso mayor en sus expectativas de inflación para diciembre de 2011 como resultado de los efectos del precio de los combustibles, del precio del petróleo, del desempeño de la política fiscal, del tipo de cambio nominal, del precio de las materias primas y del desempeño de la política monetaria. En ese sentido, según la encuesta de noviembre de 2010, el ritmo inflacionario se situaría en 5.77%.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN
FACTORES QUE PODRÍAN EXPLICAR EL PRONÓSTICO
PARA DICIEMBRE DE 2011



FUENTE: Encuesta de Expectativas de Inflación al Panel de Analistas Privados.
NOTA: El rubro otros incluye: 1. Estacionalidad de los precios agrícolas; 2. Condiciones climáticas y Otros factores.

Es importante resaltar que las expectativas de inflación son sensibles a choques de oferta, lo cual señala 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 que contrarresten esa sensibilidad.

Tomando en consideración los elementos descritos, los departamentos técnicos presentan la propuesta de política monetaria, cambiaria y crediticia siguiente:



III. PROPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2011

A. 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.”

B. META DE POLÍTICA

Considerando que, de conformidad con el mandato legal citado, el objetivo fundamental del Banco de Guatemala se materializa propiciando condiciones que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios, resulta apropiado hacer operacional dicho objetivo mediante el establecimiento de una meta cuantitativa para la tasa de inflación. Cabe indicar que la fijación de una meta cuantitativa para la tasa de inflación es una de las características más sobresalientes del régimen de metas explícitas de inflación, en virtud de que permite anclar las expectativas inflacionarias.

1. Propósito de la meta de inflación

En un régimen 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 dicho régimen, 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 (emisión monetaria, base monetaria, medios de pago o crédito bancario al sector privado). En tal contexto, las acciones de la política monetaria se orientan a la consecución de la meta de inflación, mediante una visión prospectiva.

Las expectativas de los agentes económicos son importantes para determinar los niveles de precios y de actividad económica. Al respecto, cuando la expectativa

de inflación de los agentes económicos no coincide con la meta de inflación, la consecución de dicha meta requiere de mayores esfuerzos por parte de la política monetaria y, usualmente, de mayores costos en términos de una menor tasa de crecimiento de la actividad económica y de mayor apoyo de la política fiscal a la política monetaria. Por tal razón, es deseable que las expectativas de inflación de los agentes económicos 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 temporal correspondiente y, por el otro, que exista la convicción de que el Banco Central accionará los instrumentos de política monetaria en la medida necesaria para alcanzar su meta de inflación. Lo anterior, en virtud de 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 tanto de los inversionistas como de los consumidores, incidiendo favorablemente, de esa forma, en las decisiones de producción, empleo y ahorro.

2. La meta de inflación para 2010

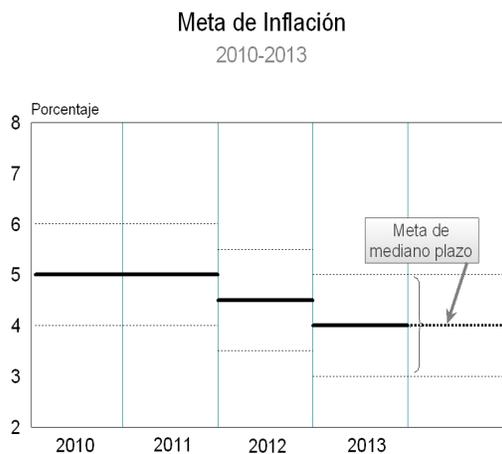
De conformidad con la resolución JM-145-2009, la Junta Monetaria determinó que la meta para la variación interanual del índice de precios al consumidor para diciembre de 2010 era de 5.0% +/- 1.0 punto porcentual. Asimismo, para 2011 determinó el mismo valor y margen de tolerancia y una variación de 4.0% +/- 1.0 punto porcentual para un horizonte de mediano plazo (2013).

Al evaluar el cumplimiento de la meta de inflación para 2010, destaca que a noviembre de 2010, la inflación acumulada registró un nivel de 5.31% y el ritmo inflacionario a dicho mes fue de 5.25%. Con base en estas cifras y en los pronósticos más recientes del ritmo inflacionario, se prevé que la inflación para 2010 se ubicará por encima del valor puntual de la meta, pero dentro del margen de tolerancia.

3. Propuesta de meta de inflación

Tomando en consideración los resultados alcanzados en 2010 y considerando que en un esquema de metas

explícitas de inflación, cobra particular importancia 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 para 2011 adopte las metas cuantitativas siguientes, que permitan la efectiva materialización del proceso de convergencia hacia la meta inflacionaria de mediano plazo: i) 5.0% +/- 1.0 punto porcentual para diciembre de 2011; ii) 4.5% +/- 1.0 punto porcentual para diciembre de 2012; iii) 4.0% +/- 1.0 punto porcentual, con un horizonte de convergencia de mediano plazo de 3 años, como se ilustra en la gráfica siguiente.



Se considera aconsejable continuar manteniendo el valor puntual de la meta de inflación para 2011 en 5.0% +/- 1.0 punto porcentual, tomando en cuenta que las proyecciones de inflación para diciembre de dicho año la ubican dentro de dicho rango, que existe aún un escenario de recuperación económica mundial débil, el cual es divergente entre países y regiones, que los precios internacionales de materias primas estarían relativamente estables y que la recuperación de la demanda interna dependerá, en parte, de la recuperación económica de los principales socios comerciales del país. Una gradual convergencia a la meta de mediano plazo (4.0% +/- 1.0 punto porcentual) puede contribuir en el proceso y continuar profundizando en el anclaje de las expectativas inflacionarias, tanto a las metas cuantitativas intermedias como a la de

mediano plazo, contribuyendo a fortalecer la credibilidad de la política monetaria.

4. Características de la meta de inflación propuesta

a) Valor central y margen de tolerancia

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

La función del margen de tolerancia, como parte integral de la meta, es permitir desviaciones no mayores que ese límite, de la inflación observada respecto de la meta, en reconocimiento de que el Banco Central, mediante la política monetaria, ejerce una influencia imperfecta en la tasa de inflación observada.

b) Valor central de la meta de inflación

El valor central de la meta de inflación para 2011 de 5.0% toma en cuenta los pronósticos y proyecciones de inflación, los cuales indican que la inflación se estaría situando levemente por encima de dicho valor. Adicionalmente, el hecho de mantener la meta de inflación contribuye, como se indicó, a fortalecer la credibilidad de la política monetaria.

Respecto del valor central de la meta para diciembre de 2012, se considera conveniente que constituya un paso intermedio entre el valor central de la meta para 2011 (5.0%) y el valor central de la meta de mediano plazo definida para 2013 (4.0%), pues ello permite una convergencia gradual al objetivo de mediano plazo y contribuye a anclar las expectativas de inflación.

c) Amplitud del rango de la meta

La propuesta planteada involucra confirmar el margen de tolerancia de la meta de inflación para diciembre de 2011, de +/- 1.0 punto porcentual, alrededor del valor central de 5.0%. En este sentido, la meta de inflación que fue establecida en la resolución JM-145-



2009 para dicho año se mantendría vigente. Al respecto, cabe señalar 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 cuando éstos devienen de factores completamente exógenos.

Por otro lado, el margen de tolerancia de la meta de inflación para diciembre de 2012 y 2013 continuaría en +/- 1.0 punto porcentual alrededor del valor central de las metas para dichos años.

d) Horizonte de la meta

Con relación al horizonte de la meta de política monetaria, se plantean metas de inflación para 2011 y para 2012, así como una 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 meta de inflación de mediano y largo plazos, al desempeñar una función de ancla nominal de la política monetaria sea creíble para que los agentes económicos adopten sus decisiones de inversión, consumo, ahorro, producción y empleo sobre la confianza de que la autoridad monetaria adopta 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.

C. 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. En ese sentido, se propone que para 2011 sean consideradas como variables indicativas las siguientes:

1. Ritmo inflacionario total proyectado
2. Ritmo inflacionario subyacente proyectado
3. Pronósticos de inflación de mediano plazo del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)
4. Expectativas de inflación del panel de analistas privados
5. Tasa de interés parámetro
6. 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 de 2011 y de 2012 y se compararán con las metas de inflación establecidas para dichas fechas. Adicionalmente, con fines informativos, se presentará el pronóstico de esta variable con horizontes móviles de 12 y de 24 meses.

2. Ritmo inflacionario subyacente proyectado

La inflación subyacente muestra 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, pero existen otros métodos para medirla.

En este sentido, se dará seguimiento a los pronósticos del ritmo inflacionario subyacente para diciembre de 2011 y de 2012 y se compararán con las metas de inflación establecidas para dichas fechas. También en

este caso se presentarán pronósticos con horizontes móviles de 12 y de 24 meses con fines informativos.

3. Pronósticos de inflación de mediano plazo del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)

El MMS es un sistema de ecuaciones que permite cuantificar la dirección y magnitud de las relaciones entre las principales variables macroeconómicas. En este contexto, los pronósticos de inflación de mediano plazo son condicionales a la evolución futura de todas las variables que integran el MMS, lo cual proporciona consistencia macroeconómica a los pronósticos y, a su vez, permite reflejar los efectos de la implementación de acciones de política monetaria para la consecución de las metas de inflación.

En ese sentido, se dará seguimiento a los pronósticos de inflación del MMS para diciembre de 2011 y de 2012, los cuales se estarían comparando con las metas de inflación establecidas para dichos años. Adicionalmente, con fines informativos se reportarían los pronósticos de inflación con un horizonte móvil de 24 meses.

4. 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, para 2011 se propone utilizar como variable indicativa de la política monetaria las expectativas de inflación, para diciembre de 2011 y de 2012, provenientes de una Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE¹⁰). Dichas expectativas se estarían comparando con las metas de inflación establecidas.

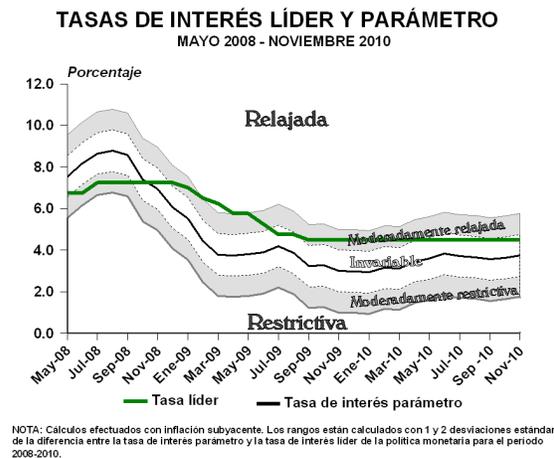
¹⁰ Hasta 2010, esta encuesta se denominada "Encuesta de Expectativas de Inflación". Sin embargo, tomando en cuenta que se han añadido otras variables en ella, como el crecimiento económico (anual y trimestral), el déficit en cuenta corriente, el déficit fiscal y el tipo de cambio nominal, se consideró conveniente modificar el nombre de la referida encuesta.

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.

5. 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 privar para ser compatibles con la meta de inflación.

Para determinar la orientación de política monetaria que se deriva de la formulación de 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, según se refleja en la gráfica siguiente.

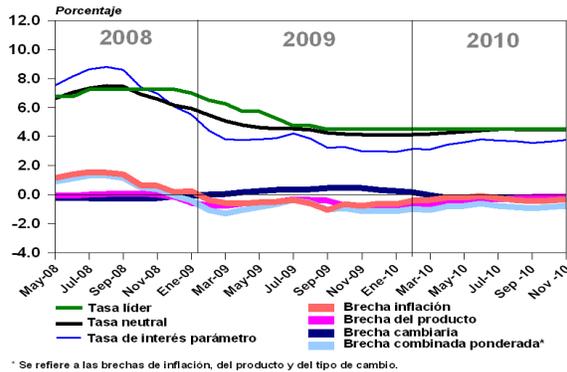


El seguimiento de la tasa de interés parámetro para fines de orientación de política será mensual. Conviene señalar que en la mayor parte de 2010, este indicador sugirió una orientación de política monetaria invariable, consistente con la estabilidad que mostraron las brechas que la integran, particularmente la de inflación.



TASAS DE INTERÉS LÍDER, NEUTRAL Y PARÁMETRO

MAYO 2008 - NOVIEMBRE 2010



D. 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.

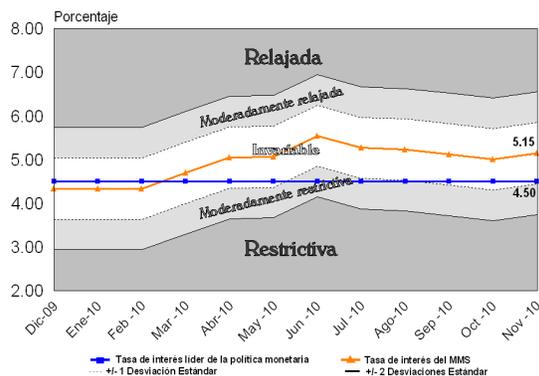
6. Tasa de interés de política monetaria del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)

Como se mencionó, 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 y la tasa de interés de política monetaria prescrita por el MMS reviste suma importancia como indicador de la postura y de la orientación de la política monetaria; de ahí se deriva la conveniencia de continuar utilizándola como variable indicativa.

Para el seguimiento de esta variable se compararía el nivel observado de la tasa de interés líder de la política monetaria con un margen de tolerancia calculado para la tasa de interés proyectada por el MMS.

La siguiente gráfica ilustra la orientación de política monetaria que sugeriría dicha variable a lo largo de 2010.

Tasa de interés líder de la política monetaria y pronósticos de tasa de interés del MMS 2009-2010



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

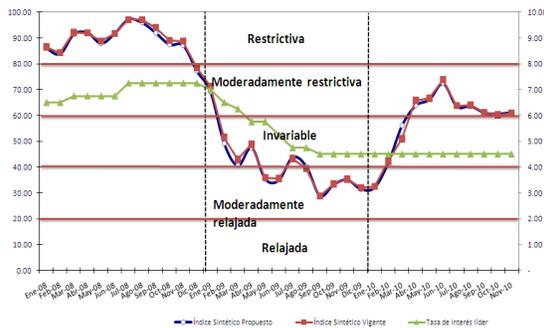
Variable indicativa	Peso relativo de la variable en el Índice Sintético	
	Propuesto	Vigente
1 Ritmo inflacionario subyacente proyectado	21	23
2 Ritmo inflacionario total proyectado	19	19
3 Expectativas de inflación del panel de analistas privados	17	18
4 Tasa de interés parámetro	16	11
5 Pronósticos de inflación de mediano plazo del MMS	16	17
6 Tasa de interés del MMS	11	12
Total	100	100

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. A mayor (menor) valor del índice sintético, la proporción de variables indicativas que sugiere restringir la política monetaria es mayor (menor).

información, por una parte, de los principales agregados de dinero y crédito y por la otra, de las principales tasas de interés, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. En ese sentido, para 2011 se considera que las variables relevantes para este propósito son las siguientes:

1. Emisión monetaria
2. Medios de pago
3. Crédito bancario al sector privado
4. Tasas de interés activas y pasivas, promedio ponderado, del sistema bancario (en M/N y en M/E)
5. Tasas de interés de corto plazo

**Índice Sintético Vigente y Propuesto
2008-2010**



E. VARIABLES DE SEGUIMIENTO

En adición a la información de las variables indicativas descritas, se considera conveniente monitorear el comportamiento de un segundo grupo de variables, denominadas “de seguimiento”, las cuales si bien no se utilizan con fines prescriptivos 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

Cabe indicar que para 2011, a diferencia de años anteriores, se considera que no es conveniente dar seguimiento en términos de corredores programados a los agregados de dinero y de crédito. Lo anterior obedece a que el mantenimiento de las variables dentro de los corredores podía ser percibido como una meta intermedia de un esquema de metas de agregados monetarios, situación que es inconsistente con el esquema de metas explícitas de inflación, en el cual se da seguimiento a un conjunto más amplio de variables, ya que el surgimiento de nuevos productos financieros ha restado estabilidad a la demanda de las diferentes definiciones de dinero y la correlación existente entre las variables monetarias y el nivel de precios es menos significativa, al menos en el corto plazo. Por lo anterior, a efecto de cambiar el enfoque actual por uno más prospectivo, se propone monitorear los pronósticos de agregados monetarios y de crédito, además de sus valores observados.

Por otra parte, para 2011 se propone excluir, de las variables de seguimiento, la base monetaria amplia, ya que dicha variable no constituye un agregado monetario como tal y, por tanto, no proporciona información acerca de los niveles observado o esperado del producto nominal o de la inflación; su función como indicador adecuado de los niveles de liquidez de corto plazo disponibles en la economía es limitado, pues registra fluctuaciones exógenas (principalmente causadas por movimientos de caja del sector público), en ocasiones sustanciales, que son apropiadamente compensadas por la operatoria normal del Banco Central, de manera que no se afectan los niveles de liquidez, como se refleja en la estabilidad de las tasas de interés de mercado de corto plazo (interbancarias y de reportos).

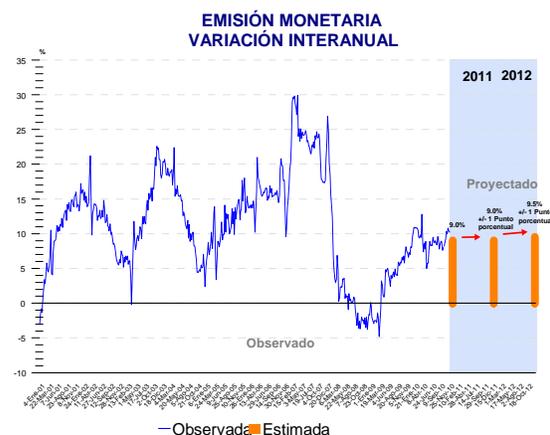
1. Emisión monetaria

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. Es muy importante porque es el pasivo por excelencia 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 y contracción de la emisión monetaria es un elemento de análisis muy valioso para conocer el desenvolvimiento de las principales cuentas de balance del Banco Central (reservas monetarias internacionales, posición con el Gobierno Central y bancos del sistema, operaciones de estabilización monetaria, entre otros).

En el régimen 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 relevante y los agentes económicos, por su parte, son quienes determinan los montos de los agregados monetarios y sus fluctuaciones. Por tal motivo, en el corto plazo, la emisión monetaria 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 a 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 de seguimiento, se propone monitorear a la referida variable sobre supuestos de estimaciones macroeconómicamente consistentes con la tasa de crecimiento interanual esperada para diciembre de 2011 y para diciembre de 2012, la cual se informaría mensualmente con cada actualización del programa monetario. En ese sentido, las proyecciones de emisión monetaria para diciembre de 2011 y de 2012 se realizarían tanto con métodos de análisis de series de tiempo como con el modelo de programación monetaria. Por ejemplo, utilizando datos observados a noviembre de 2010, tales proyecciones indican que, en promedio, la variación relativa interanual de la emisión monetaria se ubicaría al finalizar 2011 en 9.0% +/- 1.0 punto porcentual y en 2012 en 9.5% +/- 1.0 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 los precios internos.

De manera similar que en la emisión monetaria, se propone dar seguimiento a los medios de pago con estimaciones macroeconómicamente consistentes de la tasa de crecimiento interanual esperada para diciembre de 2011 y para diciembre de 2012 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 2010, 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 2011 podrían ubicarse en 12.0% +/- 1.0 punto porcentual, en tanto que para diciembre de 2012 se espera que registren un crecimiento de 11.5% +/- 1.0 punto porcentual.

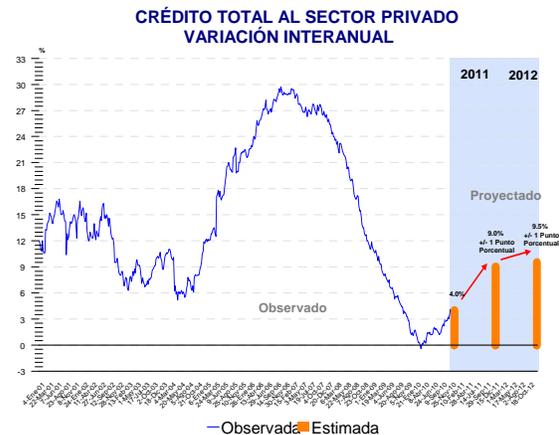


3. Crédito bancario al sector privado

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 los agregados de dinero, de la relación de éste con la demanda agregada, las tasas de interés y los precios internos. 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 último y el dinero¹¹. En ese sentido, la evidencia empírica para Guatemala sugiere que, en promedio, el crédito 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.

De igual forma que en el caso de los agregados monetarios mencionados, el crecimiento interanual estimado del crédito bancario al sector privado (en moneda nacional y en moneda extranjera) se determina de manera consistente con las proyecciones de inflación y con el crecimiento proyectado de la actividad económica. En ese sentido, con información observada a noviembre de 2010, para diciembre de 2011 se proyecta un crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado en un rango de 9.0% +/- 1.0 punto porcentual, mientras que para diciembre de 2012 sería de 9.5% +/- 1.0 punto porcentual.



4. Tasas de interés activas y pasivas, promedio ponderado, 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

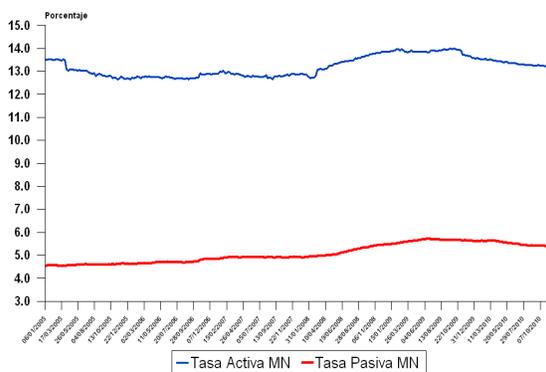
¹¹ Benjamin M. Friedman. *The Roles of Money and Credit in Macroeconomic Analysis*. National Bureau of Economic Research. December 1981.

complementar el seguimiento que se hace al crédito bancario al sector privado se propone dar seguimiento a las tasas de interés activa total¹² y pasiva total¹³, ambas tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, ya que las mismas son las más representativas de las operaciones realizadas por los bancos.

Es importante destacar que no obstante que el vínculo de la política monetaria con el objetivo final de la misma es la tasa de interés real, para efectos de seguimiento se presentarían los datos nominales de las tasas de interés y se analizarían sus variaciones.

TASA DE INTERÉS ACTIVA Y PASIVA EN M/N

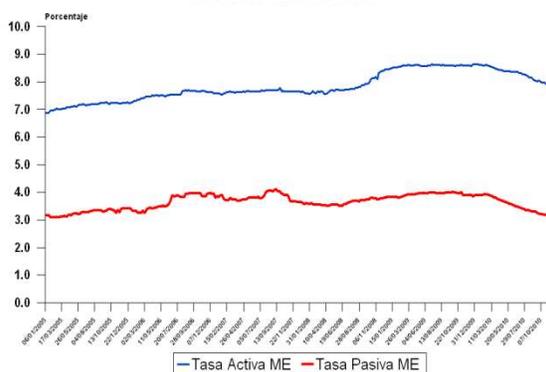
Enero 2005 - Diciembre 2010 ^{a/}



a/ Al 2 de diciembre

TASA DE INTERÉS ACTIVA Y PASIVA EN M/E

Enero 2005 - Diciembre 2010 ^{a/}



a/ Al 2 de diciembre

5. Tasas de interés de corto plazo

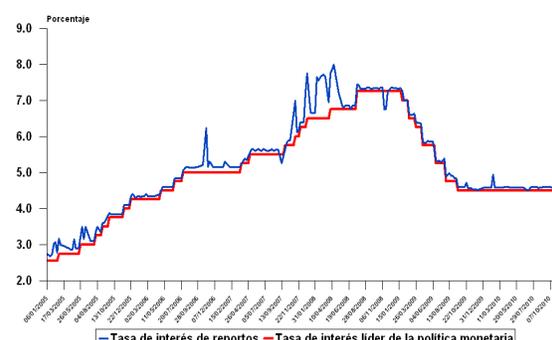
Como se indicó, el canal de transmisión de la tasa de interés es fundamental en un esquema de metas explícitas de inflación. La efectividad de la política monetaria está asociada a la capacidad del Banco Central de

incidir en la tasa de interés real de largo plazo, lo cual a su vez incidirá en las decisiones de consumo e inversión de los agentes económicos. Sin embargo, cambios en la tasa de interés líder de política no afectan de manera directa la tasa de interés real 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.

En tanto la tasa de interés líder de Guatemala sea una tasa de neutralización a un plazo de 7 días, se propone utilizar la tasa de interés de las operaciones de reporte de 7 días como la mejor aproximación a la tasa interbancaria, y por lo 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.

TASA DE INTERÉS DE REPORTOS PARA OPERACIONES A 7 DÍAS Y TASA DE INTERÉS LÍDER

Enero 2005 - Diciembre 2010 ^{a/}

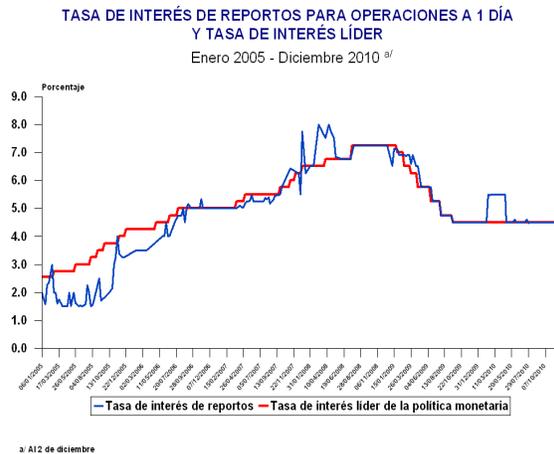


a/ Al 2 de diciembre

Cabe mencionar que con los ajustes a los procedimientos operativos de la política monetaria, orientados a fortalecer el mecanismo de transmisión de la política monetaria, los cuales contemplan definir la tasa de interés líder de la política monetaria como la tasa de referencia para las operaciones al plazo de un día (*overnight*) y realizar las operaciones de estabilización monetaria también al plazo de un día, posteriormente se sugiere monitorear el comportamiento de la tasa de operaciones de reporte a 1 día plazo.

¹² Excluye el rubro préstamos con tarjetas de crédito.

¹³ Excluye el rubro depósitos a la vista.



F. PRINCIPIOS PARA PARTICIPAR EN EL MERCADO

Con el propósito de alcanzar el objetivo fundamental de la política monetaria, cambiaria y crediticia para 2011, se considera conveniente explicitar los principios que orientarían la participación del Banco Central tanto en el mercado monetario como en el mercado cambiario.

1. Enfoque en el objetivo fundamental

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

2. El uso de operaciones de estabilización monetaria en un esquema de metas explícitas de inflación

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 la recepción de depósitos a plazo (neutralización de liquidez), las operaciones de 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, con el propósito de contribuir al logro del objetivo fundamental de la política monetaria.

3. Flexibilidad cambiaria

Si bien en un esquema de flexibilidad cambiaria el tipo de cambio nominal es determinado por la interacción entre la oferta y la demanda de divisas en el mercado, existen razones para justificar la eventual participación del Banco Central en el Mercado Institucional de Divisas, siempre que dicha participación tenga como propósito moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal sin afectar su tendencia.

G. INSTRUMENTOS PARA MANTENER LA ESTABILIDAD MACROFINANCIERA

1. Política monetaria

a) Tasa de interés líder de la política monetaria

En un régimen 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 de política monetaria”. Cuando el Banco Central identifica presiones inflacionarias relevantes, incrementa el nivel de la tasa de interés de política monetaria 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 de política monetaria; la mantiene sin cambio, cuando considera que la perspectiva inflacionaria es consistente con la consecución de la meta de inflación¹⁴.

En el caso de Guatemala, en 2005 se adoptó como la tasa de interés líder de la política monetaria, la tasa de interés de los depósitos constituidos en el Banco de Guatemala al plazo de siete días; sin embargo, en el proceso de consolidación del Esquema de Metas Explícitas de Inflación y de modernización, desarrollo y profundización del mercado de valores, se aprobó el 21 de octubre un mecanismo orientado a definir la tasa de interés líder en términos de operaciones al plazo de 1 día (*overnight*)

¹⁴ Más adelante se presenta el calendario que contiene las fechas de las reuniones en las que la autoridad monetaria decidiría respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.



conforme resolución JM-109-2010. Ello porque favorece el manejo más eficiente de la liquidez por parte de los bancos y sociedades financieras, haciendo posible que éstos mantengan, en promedio, saldos menores de depósitos a corto plazo en el Banco Central, lo que a su vez, fortalece la incidencia de los cambios en la tasa de interés líder sobre las decisiones financieras de los bancos y sociedades financieras 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 la trayectoria de la inflación. Dichas modificaciones entraron en vigencia a partir del 19 de noviembre de 2010.

En la medida en que los participantes en el mercado de dinero se adapten al nuevo esquema operativo y que los bancos y sociedades financieras vayan trasladando los depósitos a 7 días hacia plazos mayores, se transitaría hacia el esquema definitivo, en el cual la tasa de interés líder de política monetaria se definiría en términos de operaciones al plazo de 1 día (*overnight*) y, a la vez, las operaciones de estabilización monetaria se efectuarían al plazo de un día, con el propósito de lograr que las tasas de interés relevantes en el mercado interbancario, a ese plazo, se aproximen a la tasa de interés líder de política monetaria. Se estima que el cambio al plazo de 1 día (*overnight*) se implementaría a partir del 1 de junio de 2011.

b) Operaciones de estabilización monetaria (OEM)

La moderación que se ha logrado en el comportamiento de las principales variables macrofinancieras (inflación, tasas de interés y tipo de cambio nominal), se explica por la aplicación de una política monetaria que, con la elección de un ancla nominal (meta de inflación) y dentro del contexto de un régimen 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, para 2011 las operaciones de estabilización monetaria continuarán siendo el instrumento central para moderar la liquidez primaria, ya 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, para 2011 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) Recepción de depósitos a plazo

- **Mesa Electrónica Bancaria de Dinero**
Mediante este mecanismo se realizarán captaciones de los bancos del sistema y sociedades financieras, por medio de subastas y de la facilidad permanente de neutralización de liquidez, al plazo de 7 días. A partir del 1 de junio de 2011, las referidas captaciones se realizarán únicamente 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 sociedades financieras, por medio de subastas y de la facilidad permanente de neutralización de liquidez, al plazo de 7 días. A partir del 1 de junio de 2011, las referidas captaciones se realizarán únicamente 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 y con el sector privado no financiero.

c) Otros instrumentos de política monetaria

i) Encaje bancario

El encaje bancario constituye un instrumento que permite moderar el ritmo de expansión de la liquidez



agregada y del crédito bancario. De acuerdo con las mejores prácticas internacionales, en la actualidad se utiliza como resguardo de liquidez. En este sentido, se propone mantener la tasa de encaje en 14.6%, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera.

ii) 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, con ello, incrementa la efectividad de la política monetaria, aspecto que permite moderar las expectativas inflacionarias.

iii) Operaciones de inyección de liquidez

El Banco de Guatemala realizará operaciones de inyección de liquidez con los bancos del sistema y sociedades financieras, aceptando 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 7 días. A partir del 1 de junio de 2011, las referidas operaciones se realizarán únicamente 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 7 días. A partir del 1 de junio de 2011, las referidas operaciones se realizarán únicamente 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.

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, al igual que en 2010, 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.

2. Política cambiaria

a) Moderación de la volatilidad de corto plazo

Con el propósito de consolidar el esquema de metas explícitas de inflación es necesario una mayor flexibilidad cambiaria, por lo que tomando en cuenta que 2011 es un año electoral y que aún no se ha consolidado el proceso de recuperación mundial, y manteniendo el principio de que la participación del Banco de Guatemala se limite a moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia, se propone modificar el margen de fluctuación de la regla cambiaria vigente de 0.50% a 0.60%, manteniendo invariables los demás parámetros de la misma¹⁵. Cabe indicar que la propuesta de modificación a dicha regla, no pretende influir en el mercado cambiario con el propósito de alcanzar o mantener un objetivo de tipo de cambio predeterminado, sino por el

¹⁵ Una explicación amplia acerca del análisis y modificación de la regla cambiaria se encuentra en el documento denominado "Análisis de la Participación del Banco de Guatemala en el Mercado Cambiario". Diciembre de 2010.



contrario, avanzar hacia una mayor flexibilidad, pero de manera gradual, principio fundamental dentro del esquema de metas explícitas de inflación.

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

Se estima prudente que el Banco Central continúe disponiendo en 2011 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, con el objetivo de suavizar el comportamiento del tipo de cambio nominal 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

De conformidad a las mejores prácticas internacionales sobre la materia, el apoyo financiero 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 dicho apoyo debe ser únicamente una “válvula de seguridad” que responda a movimientos inesperados de la liquidez que eventualmente impidan una distribución fluida de las reservas por medio del 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.

Sobre el particular, se observará 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 un lado, de que se atiendan con la celeridad necesaria las solicitudes que se presenten y, por el otro, que las instituciones bancarias conozcan los requisitos que deben cumplir para obtener dicho financiamiento.

H. MEDIDAS PARA FORTALECER 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 propone que el Banco de Guatemala continúe consolidando y publicando la información sobre las operaciones que se realicen con Depósitos a Plazo constituidos en el Banco de Guatemala y con Bonos del Tesoro de la República de Guatemala o con los certificados representativos de tales bonos, en el mercado bursátil y extrabursátil. Al respecto, se propone a la Junta Monetaria que, al igual que en 2010, instruya a los bancos del sistema y sociedades financieras para que informen diariamente al Banco de Guatemala las características financieras de las operaciones que realicen con Depósitos a Plazo constituidos en el Banco de Guatemala y Certificados Representativos de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala 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 de los participantes la información de plazos, tasas de rendimiento y montos negociados, en términos globales, en su sitio de Internet.

2. Información sobre liquidez bancaria

Se propone instruir a los bancos del sistema y 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.



3. Información de las operaciones en el mercado cambiario

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

4. Información del mercado de divisas a plazo

Se propone instruir a las instituciones que conforman el Mercado Institucional de Divisas para que informen diariamente al Banco de Guatemala, las características financieras de los contratos *forward* negociados y liquidados, en la forma que establezca el Banco Central. Una vez consolidada dicha información, el Banco de Guatemala la pondría a disposición de los participantes, en su sitio de Internet.

5. Coordinación con la política fiscal¹⁶

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 el tipo de cambio nominal, las tasas de interés, la deuda pública y la liquidez del sistema financiero nacional, las cuales pueden mermar el crecimiento económico.

Durante 2010, la coordinación entre las políticas fiscal y monetaria se continuó llevando a cabo 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

un esquema de metas explícitas de inflación y sean coherentes con el marco del programa económico del país.

En el contexto descrito, se considera que para 2011 se continúe 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.

6. 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, anuncia públicamente el calendario anual de las reuniones en las que la autoridad monetaria tomará decisión respecto de la tasa de interés líder de política monetaria. A continuación se propone el calendario que el Banco de Guatemala podría anunciar para 2011. Dicho calendario se elaboró 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, del entorno tanto interno como externo en el que se desempeña la política monetaria.

¹⁶ A fin de fortalecer la eficiencia y credibilidad de la política macroeconómica, es conveniente fortalecer la comunicación institucional entre el Banco Central y el Ministerio de Finanzas Públicas mediante la continuidad del grupo de trabajo constituido en 2002 y formalizado en 2003 por ambos entes, a fin de materializar los esfuerzos que le permitan a las políticas monetaria y fiscal cumplir con sus objetivos en materia de estabilidad macroeconómica.



**CALENDARIO DE LAS SESIONES
EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA
TOMARÁ DECISIÓN
RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS
LÍDER, DURANTE 2011**

FECHA
23 DE FEBRERO
30 DE MARZO
27 DE ABRIL
29 DE JUNIO
27 DE JULIO
28 DE SEPTIEMBRE
26 DE OCTUBRE
30 DE NOVIEMBRE

IV. RECOMENDACIÓN

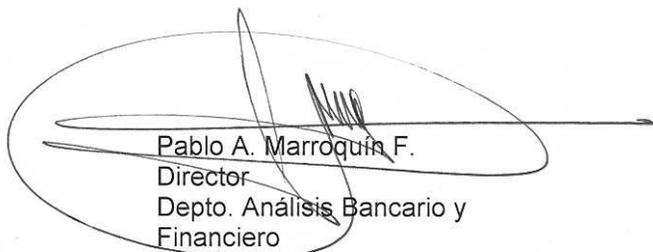
El Consejo Técnico del Banco de Guatemala, con base en lo expuesto, se permite recomendar a la Junta Monetaria determinar la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2011, así como las medidas complementarias a la misma, en los términos consignados en el presente dictamen.



Atentamente,


Juan Carlos Castañeda F.
Director
Depto. Estudios Económicos


Carlos E. Castillo Maldonado
Subdirector
Depto. Investigaciones Económicas


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


Otto René López F.
Director
Depto. Estadísticas Económicas


Rómulo Oswaldo Divas M.
Director
Depto. Operaciones de
Estabilización Monetaria


Edgar R. Lemus Ramírez
Director
Depto. Internacional


Gerardo Noel Orozco Godínez
Asesor III
Asesoría Jurídica


Sergio F. Recinos Rivera
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 20 de diciembre de 2010.



ANEXOS



ANEXO 1

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2011

A. DEL SECTOR REAL

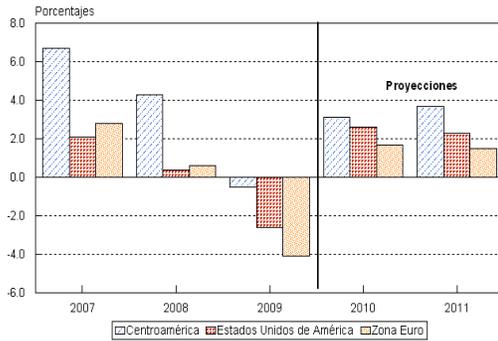
El comportamiento mostrado por la actividad económica mundial durante 2010 evolucionó de acuerdo a lo previsto por los distintos organismos financieros internacionales, en el sentido de que en dicho año la mayoría de países lograrían revertir los efectos negativos provocados por la recesión experimentada en 2009, una de las más profundas desde la Segunda Guerra Mundial; sin embargo, este proceso de recuperación ha sido lento y desigual en las distintas regiones del mundo, en parte, por la persistencia de elevadas tasas de desempleo en la mayoría de economías avanzadas, en las que el repunte de la inversión privada no se ha traducido en una recuperación del empleo, aspecto al cual se suma el bajo nivel de confianza de los consumidores.

En efecto, la recuperación global, pese a los episodios de alta volatilidad registrados durante el presente año en los mercados financieros, se ha visto impulsada, fundamentalmente, por el comportamiento de las economías emergentes, cuyo desempeño ha sido mejor de lo previsto inicialmente.

En el caso particular de Centroamérica, de conformidad con las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI)¹⁷, para 2011 se estima una tasa de crecimiento de 3.7%, comportamiento más dinámico al previsto para 2010 (3.1%), esto no obstante la persistencia de los riesgos asociados a la leve desaceleración prevista de la economía de los Estados Unidos de América, para la cual dicho organismo estima una tasa de crecimiento de 2.3% en 2011 (2.6% en 2010), así como al menor dinamismo previsto en el crecimiento económico de la Zona del Euro, para la cual se prevé un crecimiento de 1.5%, el cual resulta levemente inferior al observado en el año previo (1.7%), comportamiento asociado a la fragilidad de las finanzas públicas en algunas economías de esa región. En ese sentido, el mayor dinamismo esperado para las economías centroamericanas se sustenta, fundamentalmente, en un repunte gradual de la demanda interna.

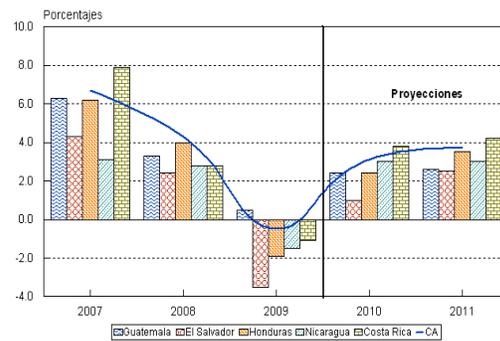
¹⁷ Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial: Recuperación, riesgo y reequilibrio. Octubre de 2010.

Producto Interno Bruto Real
Tasas de variación
Años: 2007 - 2011



Fuente: Fondo Monetario Internacional

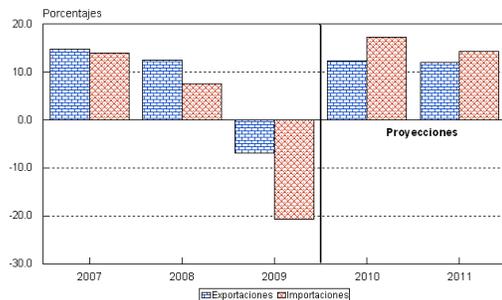
Producto Interno Bruto Real
Tasas de variación
Años: 2007 - 2011



Fuente: Fondo Monetario Internacional

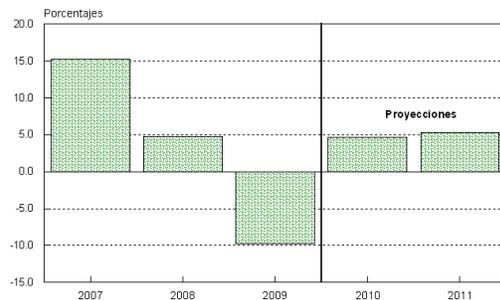
Las perspectivas favorables de crecimiento de la demanda externa de los principales socios comerciales de Guatemala, particularmente, como se indicó, por el mayor dinamismo esperado en las economías de Centroamérica; así como por las perspectivas de crecimiento, aunque levemente menos dinámico, de los Estados Unidos de América y de la Zona del Euro, permiten prever que tanto las exportaciones como las importaciones del país presenten un comportamiento positivo (aunque ligeramente menos dinámico) que estaría coadyuvando a alcanzar el crecimiento esperado de la actividad económica para 2011. Adicionalmente, otros factores externos como la recuperación de la inversión extranjera directa y un crecimiento favorable en el ingreso de divisas al país por remesas familiares, también apoyarían el referido crecimiento.

Guatemala: Exportaciones e Importaciones
Tasas de variación de las cifras en US dólares
Años: 2007 - 2011



Fuente: Banco de Guatemala

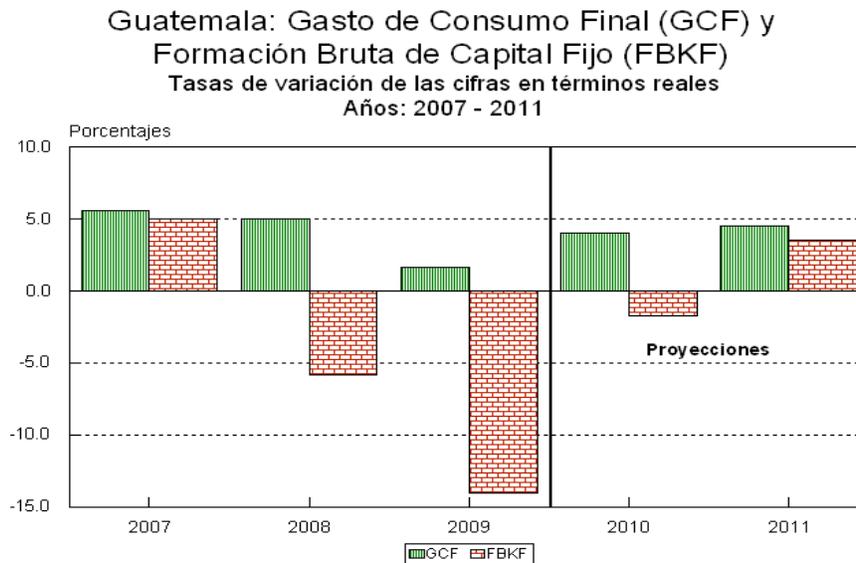
Guatemala: Ingreso de Divisas por Remesas Familiares
Tasas de variación de las cifras en US dólares
Años: 2007 - 2011



Fuente: Banco de Guatemala

En el orden interno, el crecimiento económico proyectado estaría sustentado en la estabilidad de precios, lo cual fortalecería la confianza de los agentes económicos en la toma de decisiones de consumo, ahorro, producción e inversión. Así también, estaría contribuyendo positivamente al crecimiento previsto del crédito bancario al sector privado. De igual manera, se prevé que la demanda interna presente tasas de crecimiento positivas, derivado de que se espera un mayor nivel de gasto privado y público. En este último caso, asociado a los efectos provenientes

de la ejecución del proceso de reconstrucción de la infraestructura física dañada por los fenómenos climáticos ocurridos durante 2010¹⁸.



En el contexto descrito, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala estiman que la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), en términos reales, pasaría de 2.6% en 2010 a un rango de entre 2.6% y 3.2% en 2011.

En términos del comportamiento de las actividades económicas, con excepción de la Construcción, para la cual se proyecta una tasa de variación levemente negativa, para el resto de actividades se estiman tasas de crecimiento positivas y, en algunos casos, superiores a las esperadas para 2010, tal como se comenta a continuación.

La actividad Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca (con una participación de 13.3% en el PIB) estaría registrando mayor dinamismo en su tasa de crecimiento respecto de 2010, al pasar de 1.1% a una de 1.9% en 2011. De acuerdo con apreciaciones de las fuentes de información del sector, dicho comportamiento estaría asociado a la recuperación esperada tanto en la producción de cultivos tradicionales (café, banano y cardamomo) como no tradicionales, en particular, la de granos básicos y hortalizas, cuyas áreas de siembra fueron dañadas por los fenómenos climáticos que afectaron el territorio nacional en 2010. Sin embargo, para el caso del cultivo de caña de azúcar, se estima una caída de 2.9% (crecimiento de 5.6% en 2010) lo cual, según información de la Asociación de Azucareros de Guatemala (Asazgua), estaría asociado al

¹⁸ En septiembre de 2010, una misión multidisciplinaria liderada por la CEPAL evaluó los daños y pérdidas ocasionadas por los eventos climáticos que afectaron al país durante 2010 (erupción del Volcán Pacaya, tormenta tropical *Agatha*, exceso de lluvias, tormenta tropical *Alex*, tormenta tropical *Frank* y depresión tropical *11-E*), estimando que los efectos acumulados de estos eventos, tendrían un impacto positivo de 0.67 puntos porcentuales en el PIB real de 2011, asociado a la mayor inversión prevista en infraestructura.



impacto negativo del exceso de lluvias sobre el cultivo durante 2010, principalmente en la costa sur, lugar donde se concentra la mayor producción del edulcorante.

La actividad Explotación de minas y canteras (con una participación de 0.6% en el PIB) se prevé una recuperación, al pasar de una tasa de variación de -1.0% en el año previo a una de 0.4% para 2011. Dicho comportamiento estaría influenciado, por el crecimiento estimado en la extracción de minerales metálicos, asociado al incremento de los precios internacionales del oro, que en los últimos años ha registrado crecimientos récord al constituirse en un activo de reserva de valor demandado por los inversionistas que cotizan en las bolsas de mercancías ante la debilidad que ha mostrado el dólar estadounidense, que compensaría una caída aunque menor a la de 2010, en la extracción de piedra, arena y arcilla, derivado del comportamiento estimado hacia la recuperación de la actividad construcción, principal demandante de estos productos.

Para la actividad Industrias manufactureras (con un peso relativo de 17.9% en el PIB), luego de la contracción de 0.9% observada en 2009 registró una importante recuperación (2.4% en 2010) asociada, principalmente, al incremento en la demanda externa de productos manufacturados y para 2011 se estima muestre una leve desaceleración al situarse en 2.3%, que estaría asociada a la disminución prevista en la demanda externa de productos textiles y prendas de vestir en los Estados Unidos de América y de otros productos manufacturados. El comportamiento descrito, sería compensado por un mayor dinamismo en la producción de alimentos y bebidas, explicado, principalmente, por el incremento del consumo final de los hogares en dichos productos, el cual es financiado, en parte, por el ingreso de divisas por remesas familiares, cuyo crecimiento se estima sea mayor al previsto para 2010.

La actividad Suministro de electricidad y captación de agua (con una participación de 2.5% en el PIB), se estima un incremento de 1.1% (0.5% en 2010). Dicho comportamiento estaría asociado a la normalización esperada de operaciones de las hidroeléctricas dañadas por el invierno copioso que caracterizó 2010¹⁹, lo que permitiría una mayor generación de energía eléctrica para atender la demanda interna de las actividades productivas y de los hogares.

En el caso de la actividad Construcción (con un peso relativo de 2.9% en el PIB), por cuarto año consecutivo se mantendría contraída, aunque menos pronunciada a la observada en los dos últimos años (-10.9% en 2009 y -11.2% en 2010) explicada, en parte, por una menor desaceleración de la construcción de edificaciones (residenciales y no residenciales), según lo refleja el cambio de tendencia en el comportamiento del número de metros autorizados de construcción durante el segundo semestre de 2010, obras que se concluirían durante 2011; así como por los efectos positivos asociados a la ejecución del proceso de reconstrucción de la infraestructura física dañada por los fenómenos climáticos ocurridos en 2010.

¹⁹ Se registraron daños en la infraestructura de las generadoras Los Esclavos y Aguacapa, en Santa Rosa; Santa María en Quetzaltenango; El Salto y Jurún Marinalá, en Escuintla; y Las Vacas en Guatemala; provocados por el azolvamiento de los embalses ante la crecida de los ríos y por el exceso de lodo y desechos.



La actividad Comercio al por mayor y al por menor (con una participación del 11.8% en el PIB), se estima muestre una tasa de crecimiento de 3.6% (3.7% en 2010), derivado de la pérdida de dinamismo prevista, por un lado, en las importaciones de bienes, particularmente las relativas a materias primas y productos intermedios; y, por el otro, en el valor bruto de la producción de bienes industriales.

La actividad Transporte, almacenamiento y comunicaciones (con un peso relativo de 10.7% en el PIB), se estima pase de un crecimiento de 4.2% a 2.9% en 2011, influenciado, por una parte, por la evolución de la subactividad correo y comunicaciones, la cual registraría un crecimiento de 3.0% (4.3% para 2010), asociado al menor dinamismo esperado en la activación de líneas telefónicas cuya demanda ha tendido a normalizarse; y, por la otra, al comportamiento de la subactividad transporte, la cual crecería 2.8% (3.2% en 2010), derivado del menor volumen de transporte de carga por carretera, resultado de la desaceleración esperada en las importaciones y exportaciones de bienes, así como del comportamiento de las actividades que demandan este servicio (industrias manufactureras y agricultura).

En el caso de la actividad Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares (con una participación de 4.3% en el PIB), se espera crezca 3.6% (2.6% en 2010), resultado de la recuperación en la demanda de créditos bancarios por parte del sector privado, así como del dinamismo previsto en el valor agregado generado por parte de las sociedades de seguros y los auxiliares financieros.

En la actividad Alquiler de vivienda (con un peso relativo de 10.2% en el PIB) se prevé un incremento de 2.6% (2.7% en 2010). Dicha disminución estaría asociada a una menor oferta de viviendas destinadas al arrendamiento, producto de la desaceleración prevista en la construcción de edificaciones residenciales.

La actividad Servicios privados (con una participación de 16.3% en el PIB) se estima una tasa de crecimiento de 3.9% (3.8% en 2010), asociado a que, en promedio, la demanda intermedia proveniente de las actividades agropecuarias, industriales y comerciales, principales usuarios de estos servicios, sea levemente mayor a la del año previo.

Finalmente, el valor agregado generado por la actividad Administración pública y defensa, la cual tiene un peso relativo de 7.5% del PIB, se prevé registre un crecimiento de 2.7% en 2011 (7.0% para 2010). Este comportamiento estaría explicado, por el menor dinamismo previsto en el pago de remuneraciones, derivado de la estabilización en la contratación de personal en el sector público. Dicha estimación supone un escenario en el que se usan los bonos para reconstrucción.

A continuación se presenta un cuadro que muestra las tasas de crecimiento por ramas de actividad económica para 2011.



PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL MEDIDO POR EL ORIGEN DE LA PRODUCCIÓN
AÑOS 2010 - 2011
Estructura porcentual y tasas de crecimiento

ACTIVIDADES ECONÓMICAS	Estructura porcentual		Tasas de variación	
	2010 ^{e/}	2011 ^{py/}	2010 ^{e/}	2011 ^{py/}
1. Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	13.4	13.3	1.1	1.9
2. Explotación de minas y canteras	0.6	0.6	-1.0	0.4
3. Industrias manufactureras	17.9	17.9	2.4	2.3
4. Suministro de electricidad y captación de agua	2.5	2.5	0.5	1.1
5. Construcción	3.0	2.9	-11.2	-1.4
6. Comercio al por mayor y al por menor	11.7	11.8	3.7	3.6
7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	10.7	10.7	4.2	2.9
8. Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares	4.3	4.3	2.6	3.6
9. Alquiler de vivienda	10.2	10.2	2.7	2.6
10. Servicios privados	16.1	16.3	3.8	3.9
11. Administración pública y defensa	7.5	7.5	7.0	2.7
PRODUCTO INTERNO BRUTO			2.6	2.6 - 3.2

^{e/} Cifras estimadas

^{py/} Cifras proyectadas

B. DE LA BALANZA DE PAGOS

Se prevé que los Activos de Reserva del Banco de Guatemala²⁰ aumenten en aproximadamente US\$266.4 millones, resultado de un saldo superavitario en la cuenta capital y financiera por US\$1,897.2 millones²¹, generado, principalmente, por los ingresos correspondientes al financiamiento externo neto del Sector Público para 2011 por alrededor de US\$679.3 millones. El referido superávit sería suficiente para financiar el déficit en cuenta corriente proyectado por US\$1,630.8 millones, equivalente a 3.7% del PIB (2.2% en 2010).

En lo que respecta al valor FOB de las exportaciones, éste se situaría en US\$9,161.5 millones, monto mayor en US\$972.8 millones (11.9%) al de 2010 y estaría determinado por el incremento en el valor de las exportaciones de Otros Productos por US\$761.4 millones (13.0%). De ese monto, las exportaciones a Centroamérica estarían creciendo US\$325.0 millones (15.2%), mientras que al Resto del Mundo US\$436.4 millones (11.8%). Por su parte, las exportaciones de los Principales Productos aumentarían en US\$203.9 millones (9.0%).

A nivel de productos, las exportaciones de café registrarían un aumento en su valor, al pasar de US\$675.1 millones en 2010 a US\$730.8 millones en 2011, resultado de aumentos tanto del volumen como del precio medio de exportación. De acuerdo con la Asociación Nacional del Café (Anacafé) se prevé una disminución en las cosechas de este producto en Brasil y Vietnam,

²⁰ Para 2011 no se incluyen como Activos de Reserva la revalorización neta estimada en las tenencias de activos externos por US\$8.6 millones; sin embargo, la misma forma parte del incremento de US\$275.0 millones en las Reservas Monetarias Internacionales Netas.

²¹ Incluye errores y omisiones por US\$171.4 millones.



principales productores del aromático, debido a condiciones climáticas desfavorables, lo que repercutiría en una reducción en la oferta mundial del grano. Por su parte, el volumen exportado se vería favorecido por la mejora esperada en las condiciones meteorológicas para 2011.

En lo concerniente al valor de las exportaciones de azúcar, se estima que éste se sitúe en US\$731.5 millones, superior en US\$13.0 millones (1.8%) respecto de 2010, debido al incremento en el volumen exportado de 342.4 miles de quintales (0.8%) y al del precio medio de exportación. El aumento en el precio estaría asociado a condiciones climáticas desfavorables en Brasil, principal productor del edulcorante y a un incremento de la demanda de países como la República Popular China e India.

En el caso del banano, se espera que las exportaciones se sitúen en US\$443.8 millones, superior en US\$48.1 millones (12.2%) al de 2010. Este resultado se explicaría por un aumento tanto en el volumen de exportación que pasaría de 29,731.2 miles de quintales a 32,407.0 miles de quintales como en el precio medio de exportación por quintal, que pasaría de US\$13.31 a US\$13.69. Respecto al volumen, el mismo estaría influenciado por mejores condiciones climáticas.

En lo relativo al valor de las exportaciones de cardamomo, éstas se situarían en US\$304.3 millones, monto mayor en US\$59.8 millones (24.5%) al de 2010. Dicho comportamiento sería el resultado neto de la disminución en el precio medio de exportación por quintal, que pasaría de US\$612.14 en 2010 a US\$581.53 en 2011 y del incremento en el volumen, que pasaría de 399.5 miles de quintales a 523.4 miles de quintales. En lo que respecta al aumento de la producción, se espera esté favorecida por mejores condiciones climáticas en el territorio nacional, ya que, a diferencia del año anterior, no sería afectada por el fenómeno climático “El Niño”; adicionalmente, se espera producción de nuevas plantaciones; las cuales fueron iniciadas en temporadas anteriores cuando se registraron precios superiores en este producto. Por otra parte, el precio medio estará influenciado, principalmente, por un incremento de la oferta de este producto.

En lo que respecta al petróleo, se espera un aumento en el valor de las exportaciones, al pasar de US\$236.9 millones a US\$264.2 millones, resultado de que tanto el volumen como el precio internacional del crudo, en promedio, sería superior al registrado en 2010, derivado del aumento de la demanda internacional de crudo, que, según la Agencia Internacional de la Energía, sería resultado de la actividad económica mundial.

El valor FOB de las importaciones para 2011 sería de US\$14,260.5 millones, monto mayor en US\$1,788.2 millones (14.3%) al registrado en 2010. El resultado previsto estaría asociado principalmente a una mayor demanda interna. En la estimación del valor de las importaciones de mercancías generales, destaca el aumento en la importación de combustibles y lubricantes (16.8%) por el incremento esperado en los precios internacionales del petróleo, por el incremento en materias primas y productos intermedios (15.2%), maquinaria, equipo y herramienta (13.0%), y materiales de construcción (8.8%), asociado al proceso de reconstrucción y recuperación de la demanda interna.



Por su parte, las importaciones de bienes de consumo registrarían un incremento de 12.6%, derivado de las mejores expectativas en el nivel de empleo, en el mejor desempeño económico de la economía interna y en la mejora del flujo de divisas por remesas familiares. Las importaciones de bienes adquiridos en puertos crecerían en US\$0.3 millones (12.8%) asociado a la recuperación del volumen del comercio internacional.

Como resultado de las proyecciones del comercio para 2011, la balanza comercial registraría un déficit de US\$5,099.0 millones, monto mayor en US\$815.4 millones (19.0%) al déficit de 2010.

En cuanto a la balanza de servicios, se prevé que ésta registre un saldo deficitario de US\$336.4 millones, monto mayor en US\$69.0 millones (25.8%) respecto del déficit previsto para 2010, asociado a los déficits en los rubros de transportes, seguros y otros servicios.

Por su parte, la balanza de renta registraría un saldo deficitario de US\$1,324.9 millones, monto superior en US\$98.2 millones (8.0%), respecto de 2010. Dicho resultado obedecería, principalmente, a pagos por concepto de dividendos a inversiones extranjeras.

En las transferencias corrientes se esperan ingresos netos por US\$5,129.5 millones, mayores en US\$250.8 millones (5.1%) a los estimados para 2010, debido, principalmente, a que se prevé para dicho año un aumento de 5.3% en el ingreso neto por concepto de remesas familiares.

En lo que respecta a la cuenta de capital y financiera, se espera un saldo superavitario de US\$1,897.2 millones, superior en US\$603.1 millones al valor estimado para 2010. En cuanto al resultado de la cuenta financiera, destacaría el incremento por US\$265.2 millones en el rubro otra inversión, que pasaría de un superávit de US\$724.1 millones en 2010 a otro de US\$989.3 millones en 2011²², en tanto que la inversión directa aumentaría en US\$79.8 millones, al situarse en 2011 en US\$758.1 millones. Por su parte, se espera un saldo deficitario de US\$21.6 millones en la inversión de cartera, derivado principalmente de las operaciones de los bancos del sistema.

En lo concerniente a la cuenta de capital para 2011, ésta registraría un saldo cero, dado que no se proyecta recibir donaciones de capital.

Derivado del comportamiento estimado de la cuenta corriente y de la cuenta de capital y financiera se espera un incremento de las RMIN de US\$275.0 millones. Con el aumento proyectado tanto en el nivel de dichas reservas como en las importaciones de bienes, el número de meses de importaciones de bienes financiables con reservas monetarias internacionales sería de 4.2 (4.4 en 2010), nivel que seguiría reflejando una posición externa favorable. Si se deducen las obligaciones de corto plazo del Gobierno Central por su equivalente en dólares de los Estados Unidos de América (prueba de sensibilidad), éste sería de alrededor de 3.4 meses de importaciones de bienes.

²²Incluye desembolsos de préstamos externos contratados por el sector público por un monto total de US\$950.8 millones, entre los que destacan los siguientes: US\$200.0 millones destinados al PBL Sector Financiero y US\$27.8 millones destinados al Programa de Abastecimiento de Agua Potable y Saneamiento Básico Rural, ambos del BID; US\$265.0 millones destinados al Préstamo Multisectorial de Fortalecimiento Fiscal y US\$35.7 millones destinados al Proyecto Vial Franja Transversal del Norte, ambos del BCIE; US\$100.0 millones destinados al DPL fiscal III del BIRF; y US\$25.0 millones destinados al Proyecto de Mejoramiento de Carreteras en Zonapaz, de *Overseas Economic Cooperation Fund (OECF)*. Dichos ingresos serían contrarrestados por amortizaciones de deuda pública externa por US\$271.5 millones.



GUATEMALA: BALANZA DE PAGOS
AÑOS: 2010 - 2011
-En millones de US Dólares-

CONCEPTO	2010 ^{e/}	2011 ^{py/}	Variaciones	
			Absoluta	Relativa
CUENTA CORRIENTE	-899.1	-1,630.8	-731.8	81.4
A- BALANZA COMERCIAL	-4,283.6	-5,099.0	-815.4	19.0
Exportaciones FOB	8,188.7	9,161.5	972.8	11.9
Mercancías Generales	8,110.2	9,075.4	965.3	11.9
Principales Productos	2,270.8	2,474.7	203.9	9.0
Otros Productos	5,839.4	6,600.7	761.4	13.0
Bienes Adquiridos en Puerto	78.5	86.1	7.5	9.6
Importaciones FOB	12,472.3	14,260.5	1,788.2	14.3
Mercancías Generales	12,470.1	14,258.0	1,787.9	14.3
Bienes Adquiridos en Puerto	2.2	2.5	0.3	12.8
B- SERVICIOS	-267.4	-336.4	-69.0	25.8
Créditos	2,058.8	2,271.6	212.9	10.3
Débitos	2,326.2	2,608.1	281.9	12.1
C- RENTA	-1,226.7	-1,324.9	-98.2	8.0
Créditos	347.1	368.2	21.1	6.1
Débitos	1,573.8	1,693.1	119.3	7.6
D- TRANSFERENCIAS CORRIENTES	4,878.7	5,129.5	250.8	5.1
Remesas Familiares (Netas)	4,137.0	4,356.3	219.3	5.3
CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA ^{*/}	1,294.2	1,897.2	603.1	46.6
De los cuales:				
A- CUENTA DE CAPITAL (NETO) ^{**/}	1.0	0.0	-1.0	0.0
B- CUENTA FINANCIERA	1,406.7	1,725.8	319.1	22.7
1- Inversión Directa	678.3	758.1	79.8	11.8
En el exterior	-31.2	-31.5	-0.3	1.0
En Guatemala	709.5	789.6	80.1	11.3
2- Inversión de Cartera	4.3	-21.6	-25.9	-600.4
3- Otra Inversión	724.1	989.3	265.2	36.6
Préstamos del Sector Público	603.9	679.3	75.4	12.5
SALDO DE BALANZA DE PAGOS	395.1	266.4	-128.7	-32.6
ACTIVOS DE RESERVA (- aumento) ^{***/}	-395.1	-266.4	128.7	-32.6
CUENTA CORRIENTE / PIB	-2.2	-3.7		

^{e/} Cifras estimadas

^{py/} Cifras proyectadas

^{*/} Incluye errores y omisiones

^{**/} Se refiere a donaciones de capital

^{***/} 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 2011, estas variaciones obedecerían a la revalorización estimada en tenencias de oro por US\$10.3 millones y a la desvalorización estimada en la tenencia de DEG por US\$1.7 millones. Por tanto, la variación de RMIN es de US\$275.0 millones.



C. DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

Para tener un panorama del posible desempeño de las finanzas públicas para 2011 y conforme lo comentado en las condicionantes del entorno interno, a continuación se presentan dos escenarios fiscales.

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 2011. Adicionalmente, se contempla el ingreso de un desembolso por US\$150.0 millones de un préstamo del BCIE por US\$265.0 millones, el cual se encuentra pendiente de aprobación por parte del Congreso de la República (US\$115.0 millones ya están previstos como fuente de financiamiento en el presupuesto aprobado para 2011).

**GOBIERNO CENTRAL
EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA
AÑOS: 2010 - 2011
-Millones de quetzales-**

CONCEPTO	2010 ^{e/}	2011 ^{*/}	Escenario Base	
			VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. INGRESOS Y DONACIONES	36,966.7	42,082.2	5,115.5	13.8
A. Ingresos (1+2)	36,544.5	40,986.8	4,442.3	12.2
1. Ingresos Corrientes	36,518.4	40,959.9	4,441.5	12.2
a. Tributarios	34,440.2	38,789.9	4,349.7	12.6
b. No Tributarios	2,078.2	2,169.9	91.7	4.4
2. Ingresos de Capital	26.1	26.9	0.8	3.1
B. Donaciones	422.2	1,095.4	673.2	159.5
II. TOTAL DE GASTOS	47,611.7	52,177.8	4,566.1	9.6
A. De Funcionamiento	34,407.1	39,462.3	5,055.2	14.7
B. De Capital	13,204.6	12,715.5	-489.1	-3.7
III. SUPERÁVIT O DÉFICIT PRESUPUESTAL	-10,645.0	-10,095.6	549.4	-5.2
IV. FINANCIAMIENTO NETO	10,645.0	10,095.6	-549.4	-5.2
A. Interno	4,500.0	5,681.0	1,181.0	26.2
B. Externo	4,902.6	5,536.2	633.6	12.9
C. Variación de Caja (-) aumento (+) disminución	1,242.4	-1,121.6	-2,364.0	-190.3
Carga tributaria	10.4	10.8		
Déficit/PIB	-3.2	-2.8		

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas

e/ Estimaciones del Ministerio de Finanzas Públicas.

*/ Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2011.

2. Escenario Alternativo

En este escenario se considera que el Gobierno Central, ejecutaría los recursos destinados para el programa de reconstrucción por un monto de Q1,715.0 millones, de los cuales Q1,680.0 millones provendrían de la negociación de Bonos de Reconstrucción y Q35.0 millones del



préstamo contratado con el BIRF denominado “Préstamo para Políticas de Desarrollo para la Gestión del Riesgo de Desastres”.

**GOBIERNO CENTRAL
EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA
AÑOS: 2010- 2011
-Millones de quetzales-**

CONCEPTO	2010 ^{e/}	2011 ^{*/}	Escenario Alternativo	
			VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. INGRESOS Y DONACIONES	36,966.7	42,082.2	5,115.5	13.8
A. Ingresos (1+2)	36,544.5	40,986.8	4,442.3	12.2
1. Ingresos Corrientes	36,518.4	40,959.9	4,441.5	12.2
a. Tributarios	34,440.2	38,789.9	4,349.7	12.6
b. No Tributarios	2,078.2	2,169.9	91.7	4.4
2. Ingresos de Capital	26.1	26.9	0.8	3.0
B. Donaciones	422.2	1,095.4	673.2	159.5
II. TOTAL DE GASTOS	47,611.7	52,987.8	5,376.1	11.3
A. De Funcionamiento	34,407.1	39,652.3	5,245.2	15.2
B. De Capital	13,204.6	13,335.5	130.9	1.0
III. SUPERÁVIT O DÉFICIT PRESUPUESTAL	-10,645.0	-10,905.6	-260.6	2.4
IV. FINANCIAMIENTO NETO	10,645.0	10,905.6	260.6	2.4
A. Interno	4,500.0	7,361.0	2,861.0	63.6
B. Externo	4,902.6	5,536.2	633.6	12.9
C. Variación de Caja	1,242.4	-1,991.6	-3,234.0	-260.3
(-) aumento (+) disminución				
Carga tributaria	10.4	10.8		
Déficit/PIB	-3.2	-3.0		

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas

e/ Cifras estimadas del Ministerio de Finanzas Públicas.

*/ Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2011.

D. DEL SECTOR MONETARIO

En 2011 se debe continuar aplicando una política monetaria disciplinada que, en el marco de un esquema de metas explícitas de inflación y mediante el uso de instrumentos indirectos de control monetario (operaciones de estabilización monetaria), fortalezca la gestión del Banco de Guatemala. En ese contexto, la política monetaria debe centrarse, como lo consigna la ley, en la consecución de la estabilidad en el nivel general de precios.

El programa monetario tradicionalmente se ha utilizado para la prescripción de valores puntuales de crecimiento para agregados monetarios, crédito, reservas internacionales, entre otras variables, que son consistentes con la meta de inflación y con el crecimiento estimado de la economía. La experiencia práctica ha demostrado que con el paso del tiempo los supuestos que sirven de base para la construcción del programa monetario tienden a cambiar derivado de circunstancias coyunturales que alteran los valores programados originalmente y conducen a realizar comparaciones de valores observados con valores programados que algunas veces



carecen de validez. En ese sentido, con el propósito de contar con un programa monetario que brinde mayor capacidad analítica, se recomienda que cada mes, al incorporar la información financiera acostumbrada, también se revisen los supuestos básicos que sustentan la programación monetaria, particularmente en la programación de flujos de caja del sector público y el nivel de reservas monetarias internacionales, el comportamiento de la posición con bancos y financieras y la estimación de gastos netos del Banco Central, entre otros. Lo anterior contribuiría, por una parte, a mejorar la programación financiera de mediano plazo y consiguientemente, la estimación de liquidez de corto plazo; y por la otra, a fortalecer el nuevo marco operativo de la política monetaria.

Tomando en consideración los dos escenarios fiscales, se elaboraron dos escenarios monetarios, los cuales guardan consistencia con la meta de inflación de 5.0% +/- 1.0 punto porcentual y con el crecimiento previsto de la actividad económica real, así como con las estimaciones de los sectores externo y fiscal.

1. Escenario Base

Esta opción corresponde al escenario más probable y contempla un crecimiento de la actividad económica real de entre 2.6% y 3.2% para 2011 y, como se indicó, una meta de inflación de 5.0% +/- 1.0 punto porcentual. Con esa base, la demanda de emisión monetaria para 2011 registraría una tasa de crecimiento interanual de 9.2% +/- 1.0 punto porcentual respecto al saldo estimado para 2010. En ese contexto, se prevé que los medios de pago totales (M/N + M/E) podrían crecer en 12.0% +/- 1.0 punto porcentual, en tanto que el crédito bancario al sector privado (M/N + M/E) crecería en 9.0% +/- 1.0 punto porcentual, ambos en términos interanuales.

Para 2011 se prevé una expansión monetaria de origen externo por el equivalente a Q2,255.0 millones, correspondiente a un aumento del nivel de las reservas monetarias internacionales netas por US\$275.0 millones. El aumento de las referidas reservas se explicaría, principalmente, por desembolsos de préstamos externos para el sector público por alrededor de US\$950.8 millones²³, por colocación de Eurobonos por US\$325.0 millones, por intereses provenientes de la inversión de las reservas monetarias internacionales por alrededor de US\$97.2 millones y por regalías por explotación de petróleo por US\$48.5 millones. Por su parte, se registrarían egresos por amortizaciones de capital e intereses de la deuda externa del sector público por alrededor de US\$544.1 millones, amortizaciones a capital y pago de intereses de Bonos del Tesoro y Eurobonos por alrededor de US\$530.5 millones, así como otros egresos netos por US\$48.2 millones.

Tomando en cuenta el comportamiento de las RMIN, se esperaría que los Activos Internos Netos (AIN) del Banco de Guatemala registren una disminución (desmonetización) de Q2,920.0

²³ Incluye los desembolsos siguientes: US\$265.0 millones del BCIE correspondientes al préstamo Multisectorial de Fortalecimiento Fiscal; US\$200.0 millones del BID correspondientes al préstamo PBL Sector Financiero; US\$100.0 millones del BIRF correspondientes al préstamo DFL Fiscal III; y US\$35.7 millones del BCIE destinados al Proyecto Vial Franja Transversal del Norte.



millones. Entre los factores de contracción de liquidez de los AIN del Banco de Guatemala estarían, por una parte, el aumento por Q2,070.0 millones en la cuenta encaje de los bancos del sistema, debido al crecimiento esperado de las captaciones bancarias; y por la otra, el aumento previsto en los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por alrededor de Q1,122.0 millones.

En cuanto a los factores que tendrían un efecto monetizante, destacan, principalmente, los gastos netos estimados del Banco de Guatemala en alrededor de Q689.0 millones, asociados, principalmente, al pago de los intereses de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) y a los rendimientos provenientes de la inversión de las reservas monetarias internacionales.

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 reducir en 2011 su saldo de OEM en Q2,737.0 millones.

2. Escenario Alternativo

En este escenario se prevé una expansión monetaria de origen externo igual a la del escenario anterior, en virtud de que la información fiscal no contempla un endeudamiento externo neto diferente, por lo que se mantienen los mismos supuestos.

Tomando en cuenta el comportamiento de las RMIN, se esperaría que los Activos Internos Netos (AIN) del Banco de Guatemala registren una disminución (desmonetización) de Q3,816.0 millones. Entre los factores de contracción de liquidez de los AIN del Banco de Guatemala estaría el aumento por Q2,070.0 millones en el saldo de las cuentas de encaje bancario debido al crecimiento esperado de las captaciones bancarias y el aumento previsto en los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala en alrededor de Q1,992.0 millones. Dicha contracción de liquidez sería parcialmente contrarrestada por los gastos netos del Banco de Guatemala estimados en alrededor de Q663.0 millones, asociada, principalmente al pago de los intereses de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) y a los rendimientos provenientes de la inversión de las reservas monetarias internacionales.

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 reducir su saldo de OEM en Q3,633.0 millones.



PROGRAMA MONETARIO Y FISCAL 2011
Millones de quetzales

Concepto	Escenario Base	Escenario Alternativo	Diferencia
CUENTAS FISCALES			
Ingresos	42,082	42,082	0
Egresos	52,178	52,988	810
Corrientes	39,462	39,652	190
Capital	12,716	13,336	620
Déficit	10,096	10,906	810
(% del PIB)	2.8	3.0	0.2
Financiamiento externo neto	5,536	5,536	0
Financiamiento interno neto	5,681	7,361	1,680
Variación de Caja	-1,122	-1,992	-870
A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)			
I. Reservas Monetarias Internacionales Netas	2,255	2,255	0
En US\$	275	275	0
II. Activos Internos Netos	-2,920	-3,816	-896
1. Gobierno Central	-1,122	-1,992	-870
2. Resto del sector público	-49	-49	0
3. Posición con bancos	-2,070	-2,070	0
Crédito a bancos	0	0	0
Reserva bancaria	-2,070	-2,070	0
4. Otros Activos Netos	322	295	-26
Gastos y productos (neto)	689	663	-26
Otros	-368	-368	0
III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ	-665	-1,561	-896
B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA	2,072	2,072	0
C. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ (B-III)	2,737	3,633	896
D. OEM NETAS CON EL SECTOR PRIVADO (-) Aumento	2,737	3,633	896



APENDICE ESTADÍSTICO



A. SECTOR REAL



**PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL MEDIDO POR EL ORIGEN DE LA PRODUCCIÓN
AÑOS 2008 - 2011**

ACTIVIDADES ECONÓMICAS	Variación porcentual (%)				Contribución en variación porcentual del PIB			
	2008	2009 ^{p/}	2010 ^{e/}	2011 ^{py/}	2008	2009 ^{p/}	2010 ^{e/}	2011 ^{py/}
PRODUCTO INTERNO BRUTO	3.3	0.5	2.6	2.6 - 3.2				
1. Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	0.9	3.8	1.1	1.9	0.1	0.5	0.1	0.3
2. Explotación de minas y canteras	-4.3	4.2	-1.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Industrias manufactureras	2.0	-0.9	2.4	2.3	0.4	-0.2	0.4	0.4
4. Suministro de electricidad y captación de agua	1.6	0.7	0.5	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
5. Construcción	-0.5	-10.9	-11.2	-1.4	0.0	-0.4	-0.4	0.0
6. Comercio al por mayor y al por menor	2.0	-2.1	3.7	3.6	0.2	-0.3	0.4	0.4
7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	14.6	2.5	4.2	2.9	1.4	0.3	0.4	0.3
8. Intermediación financiera, seguros y actividades ...	7.8	4.1	2.6	3.6	0.3	0.2	0.1	0.2
9. Alquiler de vivienda	3.6	3.1	2.7	2.6	0.4	0.3	0.3	0.3
10. Servicios privados	6.4	1.1	3.8	3.9	1.0	0.2	0.6	0.6
11. Administración pública y defensa	4.3	12.8	7.0	2.7	0.3	0.8	0.5	0.2
ESTRUCTURA PORCENTUAL								
1. Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	13.2	13.6	13.4	13.3				
2. Explotación de minas y canteras	0.6	0.7	0.6	0.6				
3. Industrias manufactureras	18.2	18.0	17.9	17.9				
4. Suministro de electricidad y captación de agua	2.6	2.6	2.5	2.5				
5. Construcción	3.9	3.5	3.0	2.9				
6. Comercio al por mayor y al por menor	11.9	11.6	11.7	11.8				
7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	10.3	10.5	10.7	10.7				
8. Intermediación financiera, seguros y actividades ...	4.2	4.3	4.3	4.3				
9. Alquiler de vivienda	10.0	10.2	10.2	10.2				
10. Servicios privados	15.8	15.9	16.1	16.3				
11. Administración pública y defensa	6.4	7.2	7.5	7.5				

p/ Cifras preliminares

e/ Cifras estimadas

py/ Cifras proyectadas



PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL MEDIDO POR EL DESTINO DEL GASTO
AÑOS 2008 - 2011

CONCEPTO	Variación Porcentual (%)				Contribución en variación porcentual del PIB			
	2008	2009 ^{p/}	2010 ^{e/}	2011 ^{py/}	2008	2009 ^{p/}	2010 ^{e/}	2011 ^{py/}
PRODUCTO INTERNO BRUTO	3.3	0.5	2.6	2.6 - 3.2				
1 GASTO DE CONSUMO FINAL	5.0	1.6	4.0	4.5	4.6	1.5	3.8	4.3
Gastos en consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	4.3	0.3	3.6	4.1	3.7	0.2	3.1	3.5
Gastos en consumo del gobierno general	11.3	14.3	7.4	7.9	1.0	1.3	0.8	0.9
2 FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	-5.8	-14.0	-1.7	3.5	-1.1	-2.4	-0.3	0.5
Construcción	0.3	-11.7	-10.6	-0.4	0.0	-0.9	-0.7	0.0
Maquinaria y equipo	-11.6	-16.7	9.1	7.5	-1.3	-1.6	0.7	0.6
3 VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	-220.8	42.7	-77.0	107.9	-2.9	-0.6	1.7	-0.5
4 EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS	-0.2	-6.1	7.8	6.7	0.0	-1.6	1.9	1.7
5 IMPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS	-5.7	-9.3	13.7	8.8	-2.3	-3.4	4.5	3.2
ESTRUCTURA PORCENTUAL								
1 GASTO DE CONSUMO FINAL	94.2	95.1	96.4	98.0				
Gastos en consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	85.1	84.9	85.7	86.7				
Gastos en consumo del gobierno general	9.1	10.4	10.9	11.4				
2 FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	17.4	14.9	14.3	14.3				
Construcción	7.8	6.9	6.0	5.8				
Maquinaria y equipo	9.4	7.8	8.3	8.7				
3 VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	-1.5	-2.2	-0.5	-1.0				
4 EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS	26.1	24.4	25.6	26.6				
5 IMPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS	36.5	32.9	36.5	38.6				

p/ Cifras preliminares

e/ Cifras estimadas

py/ Cifras proyectadas



B. SECTOR MONETARIO



SECTOR MONETARIO
AÑOS 2008 - 2011
 Millones de quetzales

CONCEPTO	2008	2009	2010 ^{es}	2011 ^{pyj}
Reservas monetarias internacionales netas (millones de US\$)	4,658.8	5,212.6	5,682.5	5,957.5
Reservas monetarias internacionales netas en MN	38,202.2	42,743.3	46,596.5	48,851.5
Emisión monetaria	19,665.9	21,232.6	22,520.3	24,592.3
Crédito bancario al sector privado total ^{1/}	87,209.4	88,189.3	92,429.2	100,773.9
Captaciones bancarias totales ^{1/}	87,447.0	96,447.6	106,978.3	120,354.7
Medios de pago M2 en MN	89,906.1	96,614.2	104,481.7	114,465.8
Medios de pago M2 en M/E ^{1/}	14,286.5	17,999.3	22,739.3	28,021.7
Medios de pago totales M2 (MN + ME) ^{1/}	104,192.6	114,613.5	127,221.0	142,487.5
Saldo de OEM	15,581.1	14,867.9	17,343.3	14,655.8
M3 total	108,841.4	120,972.8	134,279.8	150,393.4

^{1/} No incluye Entidades Fuera de Plaza

^{es} Cifras estimadas

^{pyj} Cifras proyectadas

Fuente: Banco de Guatemala y Superintendencia de Bancos

INDICADORES MONETARIOS
AÑOS 2008 - 2011
 En porcentajes

CONCEPTO	2008	2009	2010 ^{es}	2011 ^{pyj}
RMIN en MN/Emisión monetaria	194.3	201.3	206.9	198.6
RMIN en MN/OEMs	245.2	287.5	268.7	333.3
RMIN en MN/M2 total	36.7	37.3	36.6	34.3
OEM/Emisión monetaria	79.2	70.0	77.0	59.6
Crédito bancario al sector privado total/PIB nominal	29.5	28.7	27.8	28.2
M2 total/PIB nominal	35.2	37.3	38.3	39.8
M2 en ME/M2 total	13.7	15.7	17.9	19.7
OEM/M2 total	15.0	13.0	13.6	10.3
OEM/PIB nominal	5.3	4.8	5.2	4.1

^{1/} No incluye Entidades Fuera de Plaza

^{es} Cifras estimadas

^{pyj} Cifras proyectadas

Fuente: Banco de Guatemala y Superintendencia de Bancos



C. SECTOR FISCAL



FINANZAS PÚBLICAS AÑOS 2008-2010 Porcentajes

Concepto	2008	2009	2010 ^{e/}
Carga tributaria	11.3	10.3	10.4
Elasticidad tributaria	0.4	-1.2	1.0
Ingresos totales (% del PIB)	12.0	11.1	11.1
Impuestos directos/ingresos tributarios	29.1	30.5	30.0
Impuestos indirectos/ingresos tributarios	70.9	69.5	70.0
Gastos totales (% del PIB)	13.6	14.2	14.3
Gastos de funcionamiento/Gasto total	67.2	71.3	72.3
Gastos de capital/Gasto total	32.8	28.7	27.7
Gasto social/Gasto total	32.4	37.0	40.8
Déficit fiscal (% del PIB)	-1.6	-3.1	-3.2
Superávit/Déficit primario (% del PIB)	-0.3	-1.7	-1.7
Ahorro en cuenta corriente (% del PIB)	2.7	0.8	0.6
Servicio deuda pública total/ingresos tributarios	18.0	20.8	20.5
Servicio deuda pública externa/Exportaciones de bienes y servicios	4.9	5.4	5.0
Saldo deuda pública interna/Deuda pública total	44.2	43.2	44.0
Saldo deuda pública externa/Deuda pública total	55.8	56.8	56.0
Saldo deuda pública total (% del PIB)	20.1	23.0	24.0
Saldo deuda pública interna (% del PIB)	8.9	9.9	10.6
Saldo deuda pública externa (% del PIB)	11.2	13.1	13.4
Saldo deuda pública externa/Exportaciones de bienes y servicios	42.7	51.5	52.3

^{e/} Cifras estimadas por el Ministerio de Finanzas Públicas.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala



D. SECTOR EXTERNO



Propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2011



**BALANZA DE PAGOS^{1/} Y
PRINCIPALES INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR
Años 2008 - 2011
- En millones de US Dólares -**

CONCEPTO	2008	2009 ^{p/}	2010 ^{e/}	2011 ^{py/}	Variaciones 2010-2011	
					Absolutas	Relativas
Saldo Cuenta Corriente	-1,680.3	7.5	-899.1	-1,630.8	-731.8	81.4
Exportaciones FOB	7,846.5	7,294.9	8,188.7	9,161.5	972.8	11.9
Mercancías Generales	7,746.9	7,221.5	8,110.2	9,075.4	965.3	11.9
Principales productos	1,920.9	1,994.3	2,270.8	2,474.7	203.9	9.0
Otros productos	5,826.0	5,227.2	5,839.4	6,600.7	761.4	13.0
Bienes adquiridos en puertos	99.6	73.4	78.5	86.1	7.5	9.6
Importaciones FOB	13,421.2	10,643.1	12,472.3	14,260.5	1,788.2	14.3
Servicios	-276.1	-158.8	-267.4	-336.4	-69.0	25.8
Renta	-937.6	-1,111.1	-1,226.7	-1,324.9	-98.2	8.0
Transferencias Corrientes (Neto)	5,108.1	4,625.6	4,878.7	5,129.5	250.8	5.1
Remesas Familiares (Neto)	4,403.3	3,951.3	4,137.0	4,356.3	219.3	5.3
Saldo Cuenta Capital y Financiera ^{2/}	2,013.0	465.3	1,294.2	1,897.2	603.1	46.6
De los cuales:						
Cuenta Capital	1.1	1.0	1.0	0.0	-1.0	0.0
Cuenta Financiera	1,464.3	204.7	1,406.7	1,725.8	319.1	22.7
Inversión Directa	737.4	573.7	678.3	758.1	79.8	11.8
Inversión de Cartera	62.2	-124.6	4.3	-21.6	-25.9	-600.4
Otra Inversión	664.7	-244.4	724.1	989.3	265.2	36.6
Activos de Reserva ^{3/} [(-) Aumento, (+) Disminución]	-332.7	-472.8	-395.1	-266.4	128.7	-32.6
Monto de Reservas Internacionales Netas (RMIN)	4,658.8	5,212.6	5,682.6	5,957.6	275.0	4.8
RELACIÓN RESPECTO AL PIB						
Saldo Cuenta Corriente	-4.3	0.0	-2.2	-3.7		
Exportaciones FOB	20.0	19.4	19.9	20.9		
Principales productos	4.9	5.3	5.5	5.6		
Otros productos	14.9	13.9	14.2	15.0		
Importaciones FOB	34.3	28.3	30.3	32.5		
Servicios	-0.7	-0.4	-0.6	-0.8		
Renta	-2.4	-2.9	-3.0	-3.0		
Transferencias Corrientes (Neto)	13.0	12.3	11.8	11.7		
Remesas Familiares (Neto)	11.2	10.5	10.0	9.9		
Saldo Cuenta Capital y Financiera	5.1	1.2	3.1	4.3		
De los cuales:						
Cuenta Capital	0.0	0.0	0.0	0.0		
Cuenta Financiera	3.7	0.5	3.4	3.9		
Inversión Directa	1.9	1.5	1.6	1.7		
Inversión de Cartera	0.2	-0.3	0.0	0.0		
Otra Inversión	1.7	-0.6	1.8	2.3		
Meses de Importación de Bienes (FOB) Financiados con RMIN	5.3	5.0	4.8	4.5		
Meses de Importación de Bienes (FOB) y Servicios Financiados con RMIN	4.4	4.2	4.0	3.8		
COMERCIO EXTERIOR						
EXPORTACIONES - PRINCIPALES PRODUCTOS						
Café	646.2	579.5	675.1	730.8	55.7	8.3
Volumen (Miles de qq)	5,000.8	5,054.1	4,796.5	5,036.3	239.8	5.0
Precio Medio (US\$ por quintal)	129.22	114.66	140.74	145.10	4.36	3.10
Azúcar	378.1	507.7	718.6	731.5	13.0	1.8
Volumen (Miles de qq)	28,194.0	34,593.8	42,797.7	43,140.1	342.4	0.8
Precio Medio (US\$ por quintal)	13.41	14.68	16.79	16.96	0.17	1.00
Banano	314.9	411.3	395.7	443.8	48.1	12.2
Volumen (Miles de qq)	28,189.6	30,574.3	29,731.2	32,407.0	2,675.8	9.0
Precio Medio (US\$ por quintal)	11.17	13.45	13.31	13.69	0.39	2.90
Cardamomo	208.0	304.1	244.6	304.3	59.8	24.5
Volumen (Miles de qq)	477.4	515.0	399.5	523.4	123.8	31.0
Precio Medio (US\$ por quintal)	435.70	590.49	612.14	581.53	-30.61	-5.00
Petróleo	373.7	191.7	236.9	264.2	27.3	11.5
Volumen (Miles de barriles)	4,775.5	4,232.4	3,935.7	4,171.9	236.1	6.0
Precio Medio (US\$ por barril)	78.25	45.29	60.20	63.33	3.13	5.20
IMPORTACIONES FOB (Grupo Económico CUODE)	13,421.2	10,643.1	12,472.3	14,260.5	1,788.2	14.3
Mercancías Generales	13,418.6	10,641.5	12,470.1	14,258.0	1,787.9	14.3
Bienes de Consumo	3,389.2	3,000.4	3,347.1	3,767.9	420.7	12.6
Combustibles y Lubricantes	2,677.0	2,060.4	2,507.7	2,928.0	420.3	16.8
Materias Primas y Productos Intermedios	4,841.8	3,628.1	4,408.1	5,078.4	670.3	15.2
Materiales de Construcción	333.1	245.8	250.3	272.4	22.1	8.8
Bienes de Capital	2,176.9	1,706.5	1,956.6	2,211.1	254.5	13.0
Diversos	0.6	0.3	0.3	0.3	0.0	0.0
Bienes adquiridos en puertos	2.6	1.6	2.2	2.5	0.3	12.8

^{1/} Metodología del Quinto Manual de Balanza de Pagos (MBP5) del Fondo Monetario Internacional (FMI)

^{2/} Incluye errores y omisiones

^{3/} 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.

^{p/} Cifras preliminares

^{e/} Cifras estimadas

^{py/} Cifras proyectadas

Fuente: Banco de Guatemala



E. SECTOR BANCARIO



SECTOR BANCARIO
AÑO: 2009-2010
 - Millones de quetzales -

CONCEPTO	2009	2010 ^{a/}
Activo total	139,981.5	148,894.3
Cartera de créditos total (bruta)	77,889.3	80,639.6
En moneda nacional	54,075.6	57,324.4
En moneda extranjera	23,813.7	23,315.2
Cartera vencida	2,111.3	2,017.9
Activos improductivos ^{1/}	6,122.7	6,132.4
Activos ponderados por riesgo	86,221.0	91,479.2
Inversiones en valores nacionales ^{2/}	31,747.1	37,905.2
Pasivo total	125,288.9	132,905.6
Depósitos totales	108,295.0	117,223.0
En moneda nacional	90,336.3	96,659.1
En moneda extranjera	17,958.7	20,563.9
Crédito externo	10,907.6	9,644.2
Patrimonio computable	14,520.0	15,669.2
Ganancia neta	2,308.7	2,596.7
Capital pagado + reservas	9,197.2	10,210.5

POBLACIÓN Y NÚMERO DE AGENCIAS BANCARIAS
 AÑO: 2009-2010

CONCEPTO	2009	2010
Población ^{py/}	14,017,057	14,361,666
Número de agencias bancarias ^{a/}	2,824	2,906

^{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 noviembre.

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



INDICADORES BANCARIOS

AÑO: 2009-2010

- Porcentajes y número -

CONCEPTO	2009	2010 ^{a/}
Cartera de créditos/activo total	55.6	54.2
Estructura de la cartera crediticia por tipo de moneda		
● Cartera en moneda nacional / cartera total	69.4	71.1
● Cartera en moneda extranjera / cartera total	30.6	28.9
Cartera vencida/cartera total	2.7	2.5
Activos improductivos / activo total	4.4	4.1
Inversión en valores nacionales/activo total	22.7	25.5
Depósitos/pasivo total	86.4	88.2
Depósitos en moneda nacional/depósitos totales	83.4	82.5
Depósitos en moneda extranjera/depósitos totales	16.6	17.5
Crédito externo/pasivo total	8.7	7.3
Crédito externo/cartera total	14.0	12.0
Solvencia patrimonial		
● Patrimonio computable/activos ponderados por riesgo	16.8	17.1
Rentabilidad (ganancia/capital pagado más reservas)	25.1	25.4
Bancarización (población/número de agencias bancarias)	4,964	4,942

^{a/} Cifras a noviembre.

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