



**INFORME DE LA  
PRESIDENTA DEL  
BANCO DE GUATEMALA  
ANTE EL HONORABLE  
CONGRESO DE LA  
REPÚBLICA**

**GUATEMALA, ENERO 2009**



# ÍNDICE

## INFORME DE LA PRESIDENTA DEL BANCO DE GUATEMALA ANTE EL HONORABLE CONGRESO DE LA REPÚBLICA

|            |                            |          |
|------------|----------------------------|----------|
| <b>I.</b>  | <b>INTRODUCCIÓN</b>        | <b>1</b> |
| <b>II.</b> | <b>SÍNTESIS EVALUATIVA</b> | <b>2</b> |

### PRIMERA PARTE RESULTADOS DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE 2008

|             |   |           |
|-------------|---|-----------|
| <b>I.</b>   | <b>CONTEXTO INTERNACIONAL</b>   | <b>8</b>  |
| <b>II.</b>  | <b>OBJETIVO FUNDAMENTAL DEL BANCO CENTRAL</b>   | <b>12</b> |
| A.          | COMPORTAMIENTO DE LA INFLACIÓN EN 2008  | 13        |
| 1.          | Determinación de la meta de inflación para 2008   | 13        |
| 2.          | La inflación en 2008  | 14        |
| 3.          | Inflación subyacente  | 28        |
| 4.          | Inflación importada   | 29        |
| 5.          | Comportamiento de la inflación en Centroamérica   | 30        |
| 6.          | Comportamiento de la inflación en países de Latinoamérica que operan bajo un esquema de metas explícitas de inflación | 30        |
| B.          | RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA   | 31        |
| C.          | MEDIOS PARA ALCANZAR EL OBJETIVO FUNDAMENTAL  | 33        |
| 1.          | Participación en el mercado monetario   | 33        |
| 2.          | Participación en el mercado cambiario   | 39        |
| <b>III.</b> | <b>EVOLUCIÓN DE LAS VARIABLES DE POLÍTICA MONETARIA</b>   | <b>40</b> |
| A.          | TASAS DE INTERÉS  | 40        |
| 1.          | Tasa de interés parámetro   | 40        |
| 2.          | Tasa de interés pasiva de paridad   | 41        |
| 3.          | Tasas de interés activa y pasiva promedio ponderado del sistema bancario  | 43        |

|            |  |           |
|------------|--|-----------|
| B.         | LIQUIDEZ PRIMARIA  | 46        |
| 1.         | Emisión monetaria  | 46        |
| 2.         | Base monetaria amplia  | 47        |
| C.         | MEDIOS DE PAGO TOTALES   | 50        |
| D.         | CRÉDITO BANCARIO TOTAL AL SECTOR PRIVADO   | 51        |
| 1.         | Tasa de crecimiento  | 51        |
| 2.         | Cartera crediticia por actividad económica   | 53        |
| E.         | ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN AL PANEL DE ANALISTAS PRIVADOS   | 54        |
| F.         | EXPECTATIVAS IMPLÍCITAS DE INFLACIÓN   | 56        |
|            | ÍNDICE SINTÉTICO DE LAS VARIABLES INDICATIVAS  | 57        |
| <b>IV.</b> | <b>ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ BANCARIA Y ACCIONES PARA ENFRENTAR LOS POSIBLES EFECTOS ADVERSOS DE LA CRISIS FINANCIERA INTERANACIONAL</b> | <b>59</b> |
| A.         | ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ BANCARIA   | 59        |
| B.         | ACCIONES PARA ENFRENTAR LOS POSIBLES EFECTOS ADVERSOS DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL  | 61        |
| 1.         | Medidas para proveer liquidez adicional en moneda nacional   | 62        |
| 2.         | Medidas para proveer liquidez adicional en moneda extranjera   | 63        |
| 3.         | Flexibilización temporal y moderada del cómputo del encaje bancario  | 64        |
| C.         | RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS  | 65        |
| <b>V.</b>  | <b>ENTORNO MACROECONÓMICO</b>  | <b>66</b> |
| A.         | SECTOR EXTERNO   | 66        |

|           |  |           |
|-----------|--|-----------|
| 1.        | Balanza de pagos estimada para diciembre de 2008 | 66        |
| 2.        | Reservas monetarias internacionales netas        | 67        |
| <b>B.</b> | <b>SECTOR REAL</b>                               | <b>68</b> |
| 1.        | Aspectos generales                               | 68        |
| <b>C.</b> | <b>SECTOR FISCAL</b>                             | <b>72</b> |
| 1.        | Deuda Pública                                    | 72        |

**SEGUNDA PARTE**  
**POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2009**

|           |   |           |
|-----------|---|-----------|
| <b>A.</b> | <b>PERSPECTIVAS PARA 2009</b>   | <b>78</b> |
| 1.        | Escenario internacional   | 78        |
| 2.        | Sector externo  | 85        |
| 3.        | Sector real   | 90        |
| 4.        | Sector fiscal   | 96        |
| 5.        | Sector monetario  | 97        |
| <b>B.</b> | <b>OBJETIVO FUNDAMENTAL Y META DE POLÍTICA</b>  | <b>98</b> |
| 1.        | Objetivo fundamental  | 98        |
| 2.        | Meta de política  | 98        |
| <b>C.</b> | <b>VARIABLES INDICATIVAS</b>  | <b>99</b> |
| 1.        | Ritmo inflacionario subyacente proyectado   | 99        |
| 2.        | Ritmo inflacionario total proyectado  | 99        |
| 3.        | Pronósticos de inflación de mediano plazo del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) | 100       |
| 4.        | Expectativas de inflación del panel de analistas privados                                 | 100       |
| 5.        | Expectativas implícitas de inflación  | 100       |
| 6.        | Tasa de interés parámetro   | 100       |

|    |  |     |
|----|--|-----|
| D. | VARIABLES DE SEGUIMIENTO   | 101 |
| 1. | Tasa de interés pasiva de paridad  | 101 |
| 2. | Emisión monetaria  | 101 |
| 3. | Base monetaria amplia  | 101 |
| 4. | Medios de Pago   | 101 |
| 5. | Crédito bancario al sector privado   | 102 |
| E. | PRINCIPIOS PARA PARTICIPAR EN EL MERCADO   | 102 |
| 1. | Enfoque en el objetivo fundamental   | 102 |
| 2. | El uso de operaciones de estabilización monetaria en un esquema de metas explícitas de inflación                       | 102 |
| 3. | Flexibilidad cambiaria   | 103 |
| F. | INSTRUMENTOS PARA MANTENER LA ESTABILIDAD MACRO-FINANCIERA   | 103 |
| 1. | Mercado monetario  | 103 |
| 2. | Mercado cambiario  | 105 |
| G. | MECANISMOS DE DOTACIÓN TRANSITORIA DE LIQUIDEZ   | 106 |
| H. | MEDIDAS PARA CONTRIBUIR A LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA  | 106 |
| 1. | Ajustes a los procedimientos operativos de la política monetaria   | 106 |
| 2. | Mejora en el marco analítico de la política monetaria  | 106 |
| 3. | Continuar con la consolidación de la información de las operaciones interbancarias en el mercado secundario de valores | 107 |
| 4. | Contratos a futuros de divisas   | 108 |
| 5. | Coordinación con la política fiscal  | 108 |
| 6. | Transparencia y rendición de cuentas del Banco de Guatemala  | 108 |
| 7. | Mejoramiento del sistema estadístico en 2008   | 109 |
|    | ANEXOS   | 110 |

# **INFORME DE LA PRESIDENTA DEL BANCO DE GUATEMALA ANTE EL HONORABLE CONGRESO DE LA REPÚBLICA**

## **I. INTRODUCCIÓN**

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 60 del Decreto Número 16-2002, Ley Orgánica del Banco de Guatemala, el Presidente del Banco de Guatemala debe comparecer ante el Honorable Congreso de la República para presentar informe circunstanciado, durante los meses de enero y julio de cada año. De acuerdo con el artículo citado, el informe del mes de enero debe dar cuenta de los actos y políticas del Banco Central en el ejercicio precedente, con énfasis en el cumplimiento del objetivo fundamental del Banco, así como explicar los objetivos y políticas previstas para el ejercicio corriente.

Para dar cumplimiento al mandato legal señalado, la Presidenta del Banco de Guatemala, en esta ocasión, se permite rendir el informe circunstanciado correspondiente a enero de 2009. Como marco del citado informe, se considera de particular importancia hacer énfasis ante el Honorable Congreso que el objetivo fundamental del Banco de Guatemala es contribuir a la creación y mantenimiento de las condiciones más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional, para lo cual debe propiciar las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios, lo cual permite al Banco Central concentrar sus esfuerzos en la consecución de esta meta, realizando de esa manera la mejor contribución que puede ofrecer en el logro del desarrollo económico del país.

En 2008, la ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia del país, se desempeñó en un escenario internacional complejo (caracterizado por inflación elevada, durante el primer semestre del año, por desaceleración económica mundial, en particular en los Estados Unidos de América y en Europa) y por una crisis sin precedentes en los mercados financieros internacionales. En este contexto adverso, la implementación de la política monetaria en 2008 fue consistente con el desarrollo de un esquema de metas explícitas de inflación, que se fundamenta en la elección de la meta



de inflación como el ancla nominal de dicha política y se consolida con la vigencia de un régimen de tipo de cambio flexible, con el uso de instrumentos de control monetario indirecto (operaciones de estabilización monetaria, privilegiando las decisiones de mercado), así como con el fortalecimiento de la transparencia en las actuaciones del Banco Central. Dado que existen factores de incertidumbre, particularmente choques de oferta, los cuales pueden alejar temporalmente el comportamiento de la inflación de la citada meta, las acciones de política monetaria deben tener un horizonte prospectivo que permita que la inflación sea baja y estable en el mediano y largo plazos.

La respuesta oportuna de la política monetaria durante 2008 coadyuvó a moderar las expectativas de inflación de los agentes económicos, lo que en adición a la reducción del efecto en los precios internos proveniente de la disminución de los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo, durante el segundo semestre de 2008, permitió que el ritmo inflacionario se desacelerara de 14.26% en julio a 9.40% en diciembre. Por otra parte, el Banco Central, sin perder de vista su objetivo fundamental, tomando en cuenta la coyuntura financiera internacional, en el segundo semestre de 2008 implementó mecanismos temporales que permitieron dotar de liquidez adicional al mercado.

## II. SÍNTESIS EVALUATIVA

Durante el primer semestre, la economía mundial se caracterizó por la ocurrencia de un conjunto de choques simultáneos relacionados con los aspectos siguientes: a) incremento del precio internacional del petróleo y de otras materias primas e insumos que generaron presiones inflacionarias tanto en países industrializados como en países con mercados emergentes; b) inestabilidad financiera generada por la crisis de las hipotecas de alto riesgo (*subprime*); y, c) expectativas de desaceleración económica en los países industrializados, principalmente en los Estados Unidos de América.

En el segundo semestre del año, se observó una intensificación de la crisis financiera internacional, provocando una crisis de confianza que deterioró, por una parte, las expectativas de crecimiento de la economía mundial y, por la otra, el comportamiento de los mercados crediticios y cambiarios.



Dentro de los elementos más importantes del deterioro del entorno externo destacan los siguientes.

- a) Las fuertes expectativas de desaceleración en el crecimiento económico mundial, como resultado de la contracción en el crecimiento económico de los Estados Unidos de América, asociada, entre otros factores, a la caída en el mercado inmobiliario, a la intensificación de los desequilibrios en el sistema financiero de dicho país, a la drástica disminución de la producción industrial y a la reducción de la inversión y del consumo privados.
- b) Agudización de la crisis financiera en los Estados Unidos de América y en Europa y la extensión de sus efectos a Asia y a algunos países en América Latina, coyuntura que se ha venido evidenciando en la alta volatilidad en las principales bolsas de valores del mundo y en los mercados cambiarios internacionales, así como en el deterioro importante en la confianza en los mercados financieros.
- c) Tasas de inflación superiores a las de 2007, especialmente, en las economías emergentes y en los países en desarrollo, lo que refleja las presiones inflacionarias que ejercieron durante el primer semestre de 2008, los incrementos en los precios internacionales del petróleo y de los alimentos y cuyas reducciones en el segundo semestre del año todavía no se han trasladado plenamente a los precios internos

En el caso de Guatemala, el continuo incremento en los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo, provocó en buena medida, que el ritmo inflacionario se acelerara de 8.39% en enero a 14.26% en julio. En efecto, en el período indicado se intensificó el incremento del precio de los bienes y servicios internos, asociados a dichas materias primas e insumos, destacando los siguientes: pan, pastas alimenticias, productos de tortillería, transporte urbano, electricidad, gasolinas, gas propano, carne de aves y transporte extraurbano. No obstante, a partir de agosto se empezó a evidenciar una reducción importante en el precio internacional del petróleo y del maíz, cuyo descenso, aunque no se ha trasladado a los precios internos de una manera significativa, influyó en una reducción en el ritmo inflacionario total a partir de agosto. En

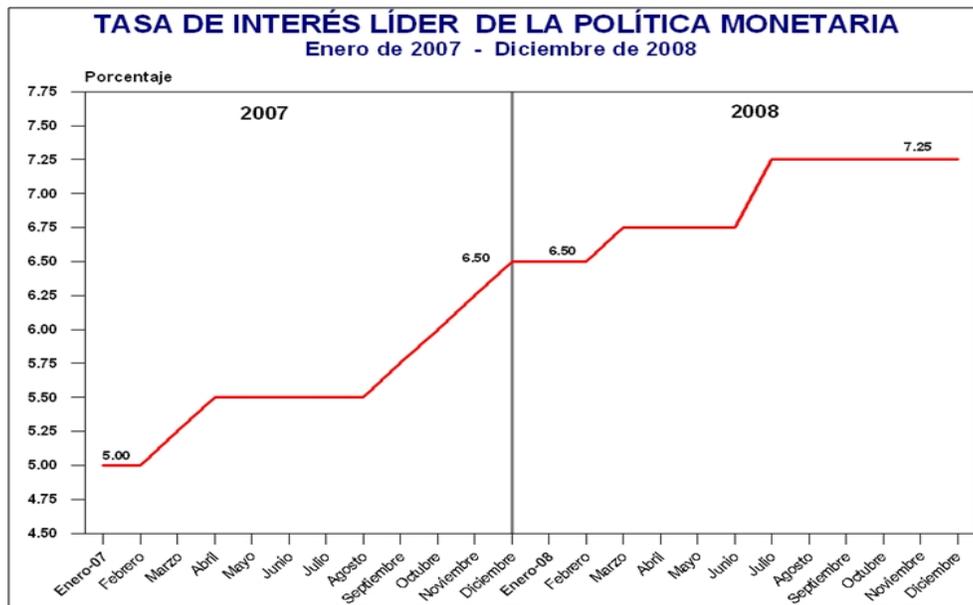


efecto, a diciembre de 2008, el ritmo inflacionario total se ubicó en 9.40%. Por su parte, el impacto de la inflación importada medible<sup>1</sup>, luego de alcanzar un máximo de 5.84 puntos porcentuales de la inflación total en junio de 2008 comenzó a descender, ubicándose en diciembre en 0.94 puntos porcentuales del ritmo inflacionario total.

Cabe destacar que en presencia de choques de oferta, la política monetaria únicamente puede moderar las expectativas de inflación de los agentes económicos y los efectos de segunda vuelta de los referidos choques; es decir, aquellos que se producen cuando los precios al consumidor final crecen proporcionalmente más que el alza proveniente de los choques de oferta. Por ello, la Junta Monetaria en sus decisiones respecto de la tasa de interés líder de la política monetaria, efectúa un análisis integral de la coyuntura macroeconómica del país, tomando en cuenta tanto las tendencias como las perspectivas para el corto y mediano plazos de las variables más relevantes de los sectores monetario, fiscal, real y externo. En el primer semestre del año, además de la presencia de presiones inflacionarias asociadas a los choques externos, las expectativas de inflación se estaban desanclando y la brecha del producto evidenciaba la presencia de presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada, razón por la cual la Junta Monetaria decidió aumentar dicha tasa de interés en marzo de 6.50% a 6.75% y en julio de 6.75% a 7.25%, con el propósito de moderar las expectativas de inflación de los agentes económicos y de contrarrestar los efectos de segunda vuelta de la inflación importada. Al respecto, las expectativas de inflación del panel de analistas privados para diciembre de 2008 se redujeron de 12.42% en la encuesta efectuada en julio a 10.92% en la encuesta de diciembre.

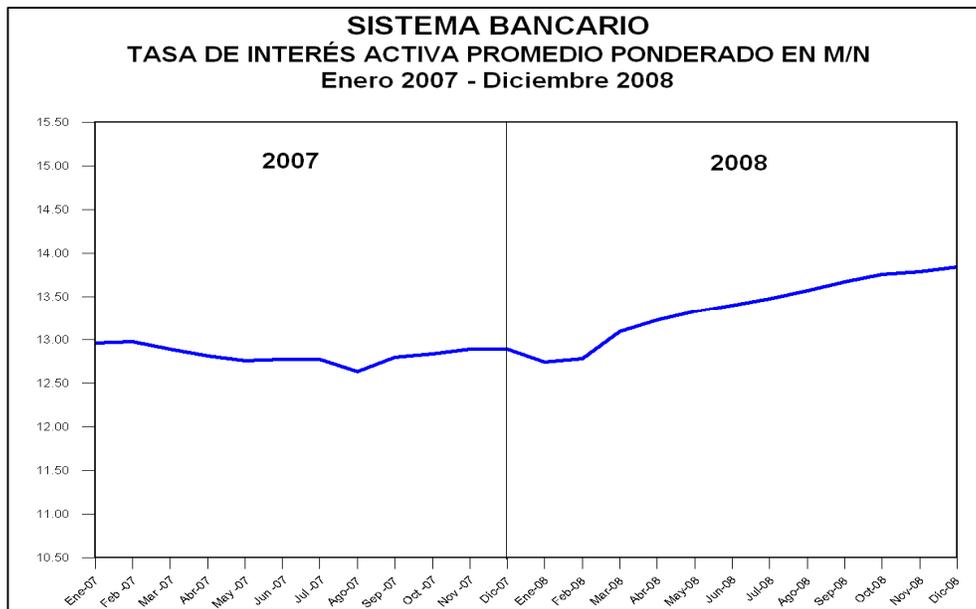
---

<sup>1</sup> No incluye el efecto indirecto que proviene de los derivados del trigo y del maíz: productos de tortillería, harina, pan y pastas alimenticias, entre otros. El análisis de la inflación importada se inició desde 2004, año en que los precios internacionales del petróleo y derivados empezaron a aumentar significativamente.

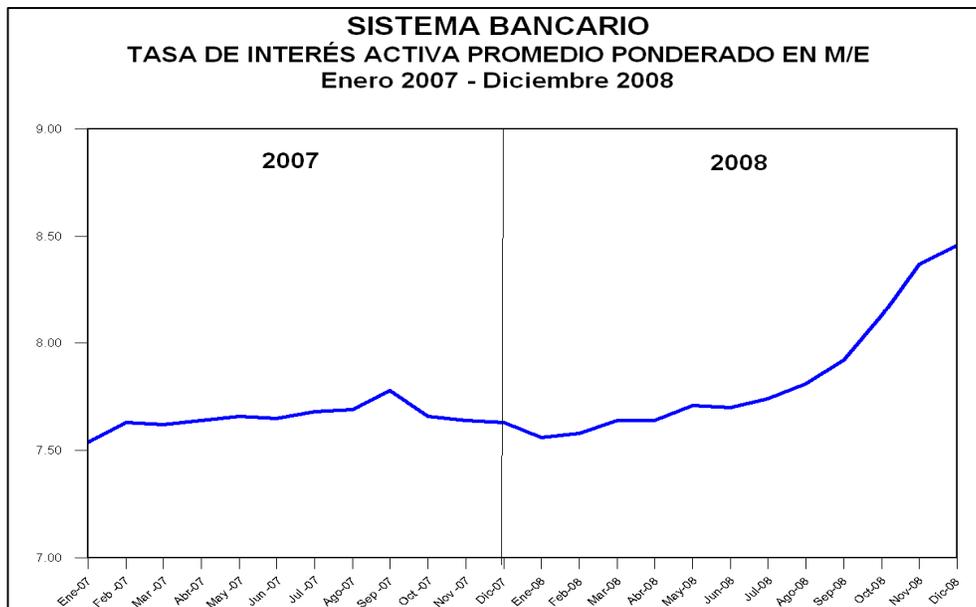


Si bien las referidas alzas en la tasa de interés líder podrían haber incidido en alguna medida en el aumento que registró la tasa de interés activa promedio ponderado en moneda nacional en el año (95 puntos básicos), se considera que dentro de los determinantes de la referida tasa de interés no fue únicamente el alza en tasa de interés líder lo que privó, sino más bien una situación en la que los fondos del sistema bancario se destinaron a aumentar sus recursos líquidos disponibles para protegerse ante las posibles contingencias derivadas de la situación financiera internacional, por lo que al disminuir los recursos para el otorgamiento de crédito, el precio (tasa de interés) aumenta.

En la gráfica siguiente, se observa que el aumento de 95 puntos básicos en la tasa de interés activa en moneda nacional, se evidenció más a partir de septiembre, mes cuando se empieza a intensificar la crisis en los mercados financieros internacionales.



Tal situación también se observa en el caso de la tasa de interés activa en moneda extranjera, dado que el aumento de 83 puntos básicos en dicha tasa de interés se concentró a partir de septiembre.



Por otra parte, la Junta Monetaria, en el último trimestre del año, ante la intensificación de los problemas externos que se reflejaron en la restricción de las condiciones crediticias, especialmente en las relativas a líneas de crédito del exterior y



---

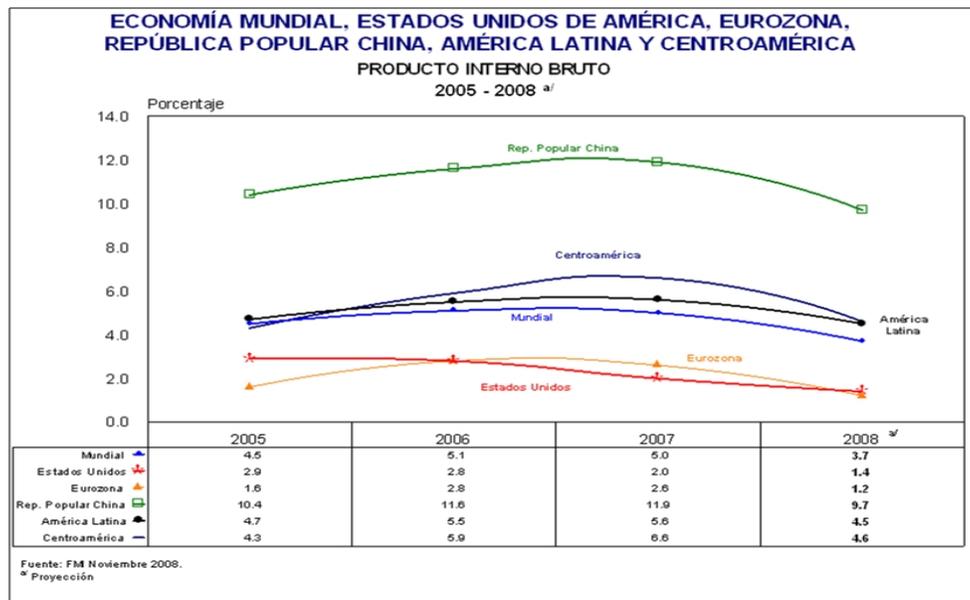
tomando en cuenta que dicha restricción e incertidumbre habría inducido a las entidades bancarias a mantener mayor disponibilidad de recursos líquidos, privilegiando la prudencia respecto de sus operaciones crediticias, implementó, de manera temporal, un conjunto de medidas para dotar de liquidez adicional a las instituciones bancarias, las cuales pueden ajustarse conforme la evolución de la liquidez y podrían mantenerse hasta que se normalicen las condiciones externas, por lo que su espíritu es compatible con los esfuerzos de la autoridad monetaria por controlar la inflación.

## PRIMERA PARTE RESULTADOS DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE 2008

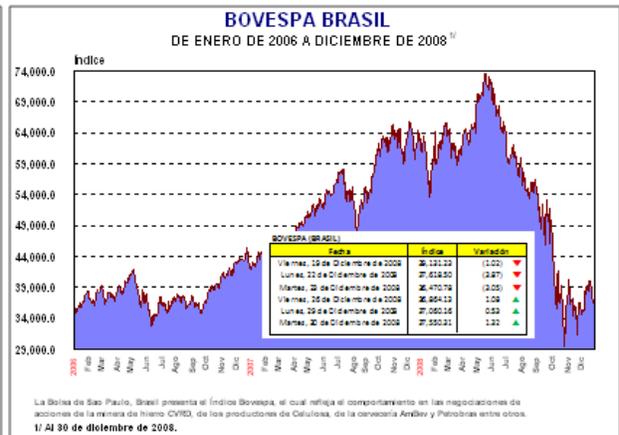
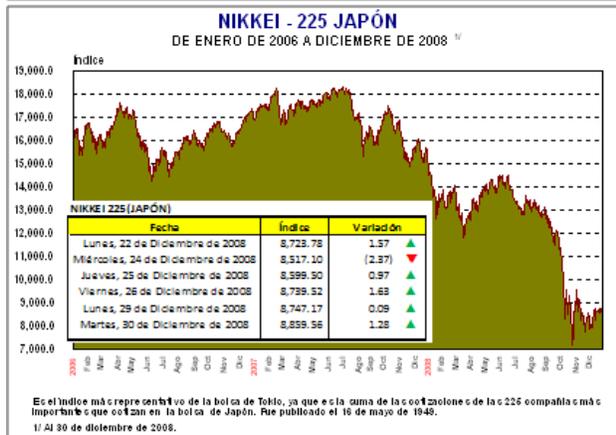
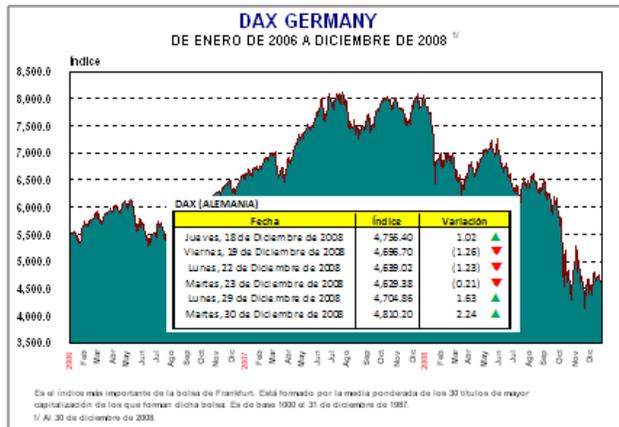
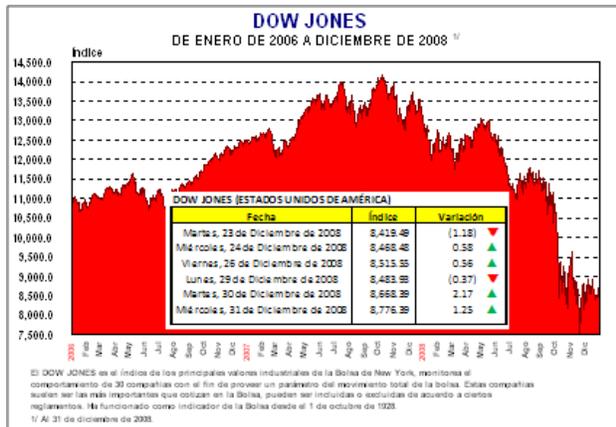
### I. CONTEXTO INTERNACIONAL

La economía mundial enfrenta importantes desequilibrios, por lo que el entorno económico internacional se ha caracterizado por: a) expectativas de recesión en los Estados Unidos de América y en otros países industrializados y desaceleración en países en desarrollo; b) disminución en los precios de las materias primas; c) deterioro generalizado de la confianza; d) aumento en la aversión al riesgo; e) fuerte incremento en la volatilidad en los mercados financieros internacionales y cambiarios ; y, f) expectativas de menor inflación mundial, dada la contracción económica en las principales economías del mundo.

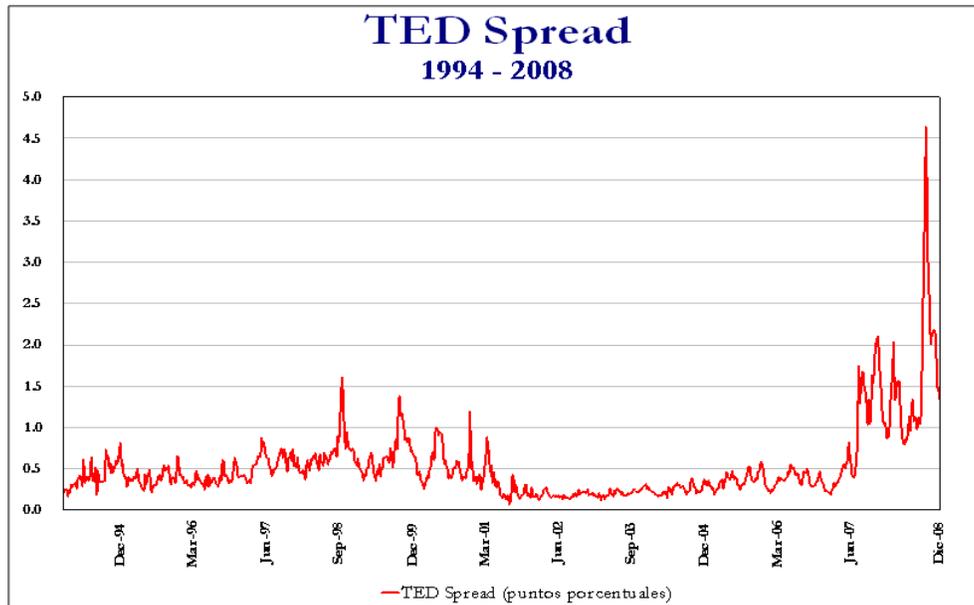
En ese contexto, en 2008 se empezó a observar a nivel mundial una desaceleración en el crecimiento económico, como consecuencia de los efectos de la crisis financiera internacional y del deterioro de la confianza de los mercados, como se ilustra en la gráfica siguiente.



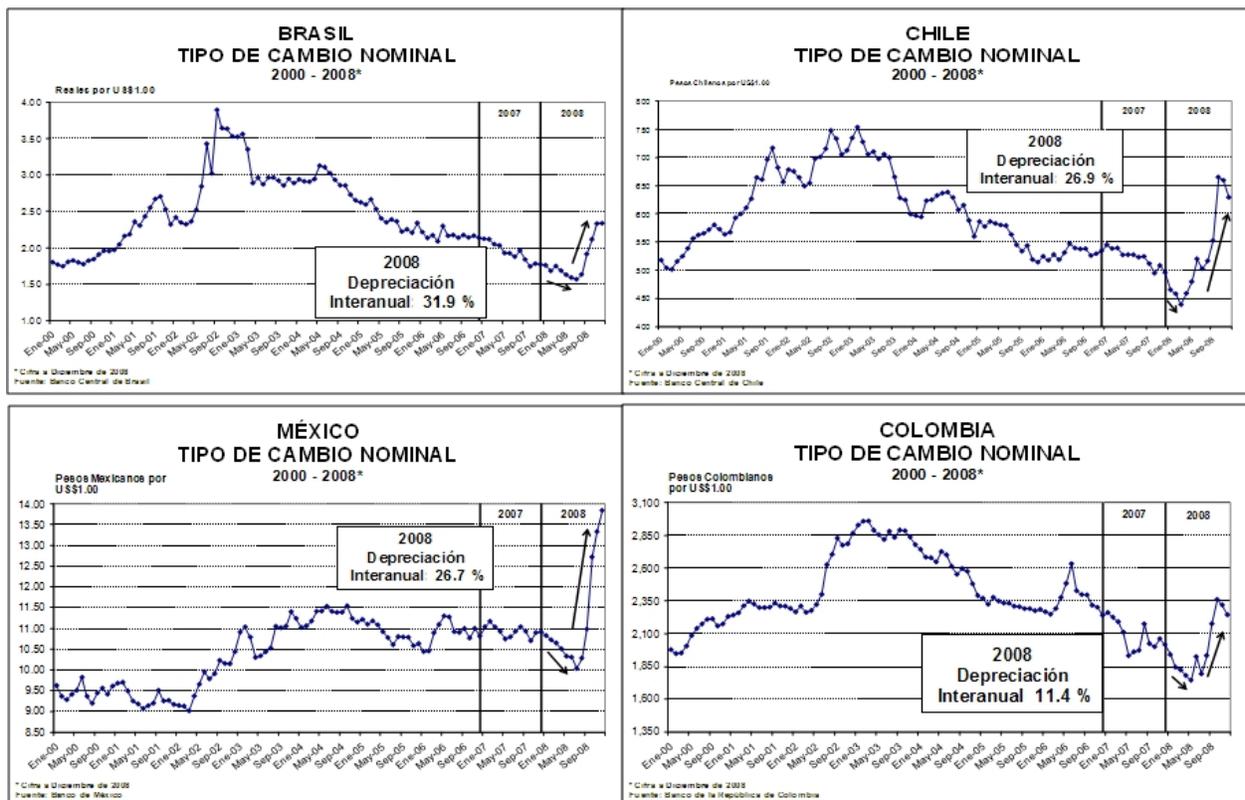
En cuanto a los mercados bursátiles, las principales bolsas de valores del mundo registraron sus valores más bajos, como resultado de la intensificación de la crisis financiera internacional.



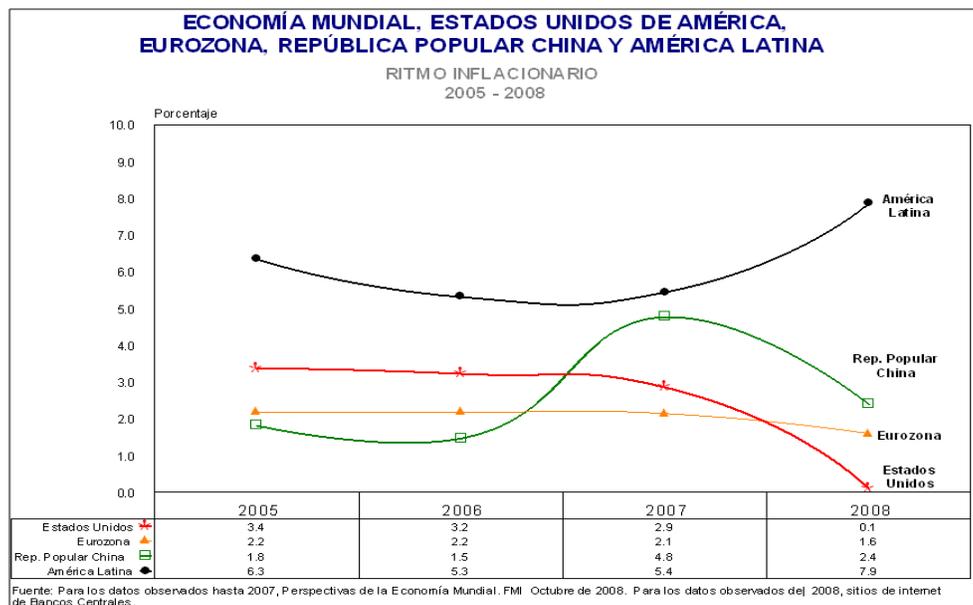
Las condiciones crediticias en los mercados financieros internacionales permanecieron restringidas en 2008. En ese sentido, la brecha entre el rendimiento de los instrumentos del tesoro estadounidense a 3 meses plazo y la tasa de interés LIBOR a ese mismo plazo, aunque se ha reducido, aún permanece alta.



En lo relativo a los mercados cambiarios, en general, los tipos de cambio nominales mostraron una apreciación hasta el primer semestre de 2008, en tanto que en el segundo semestre empezaron a depreciarse como resultado de la intensificación de la crisis en los mercados financieros internacionales, lo cual es particularmente válido en las principales economías latinoamericanas, como se ilustra en las gráficas siguientes.

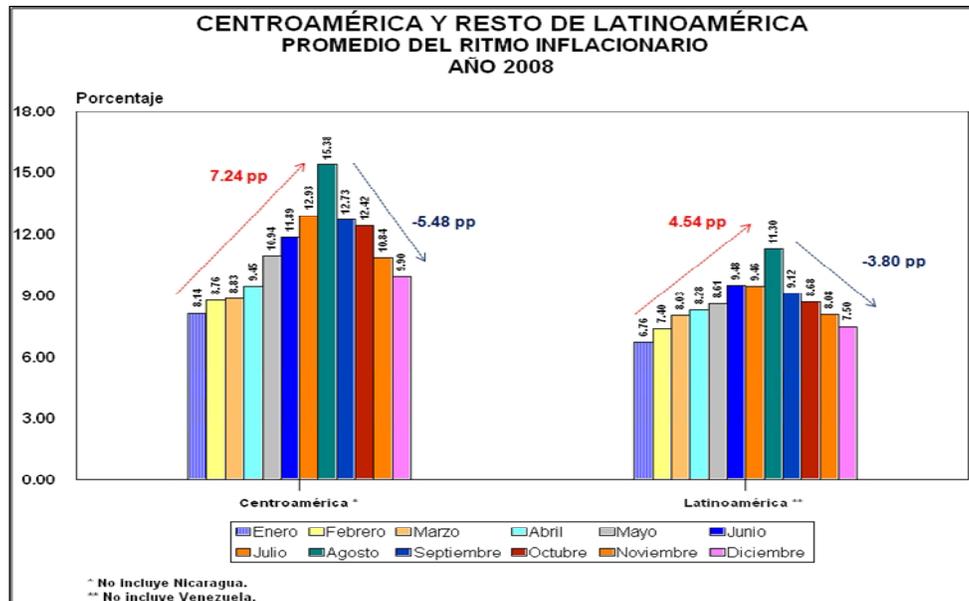


En lo relativo a la inflación, ésta aumentó en el primer semestre de 2008, como consecuencia del incremento en los precios internacionales del petróleo y de los alimentos, mientras que en el segundo semestre disminuyó en la medida que se redujeron dichos precios. No obstante, cabe señalar que la inflación cedió en los Estados Unidos de América, en la Eurozona y en la República Popular China, en cambio, en América Latina, la inflación observada en 2008 superó a la registrada en 2007.



En el caso de los países de Centroamérica entre enero y agosto de 2008 se observó un incremento de 7.24 puntos porcentuales en el ritmo inflacionario, mientras que para los países del resto de Latinoamérica el aumento fue de 4.54 puntos porcentuales, tal situación se asoció, fundamentalmente, al incremento en los precios internacionales del petróleo y de los alimentos. En la medida que los referidos precios internacionales se redujeron a partir de agosto, el ritmo inflacionario empezó a ceder, en el caso de Centroamérica se registró una reducción de 5.48 puntos porcentuales en el ritmo inflacionario entre agosto y diciembre, en tanto que para el resto de Latinoamérica la disminución fue de 3.80 puntos porcentuales. A pesar de las

reducciones comentadas, en ambas regiones el ritmo inflacionario al finalizar 2008 fue superior al de 2007.



## II. OBJETIVO FUNDAMENTAL DEL BANCO CENTRAL

De acuerdo a los preceptos constitucionales, la Junta Monetaria tendrá a su cargo la determinación de la política monetaria, cambiaria y crediticia del país y velará por la liquidez y solvencia del sistema bancario nacional, asegurando la estabilidad y el fortalecimiento del ahorro nacional. Asimismo, de conformidad con la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, Decreto Número 16-2002, del Congreso de la República, que se constituye en la plataforma jurídica para que la política monetaria pueda ser implementada en forma eficiente y eficaz, el objetivo fundamental del Banco Central es, precisamente, promover la estabilidad en el nivel general de precios.

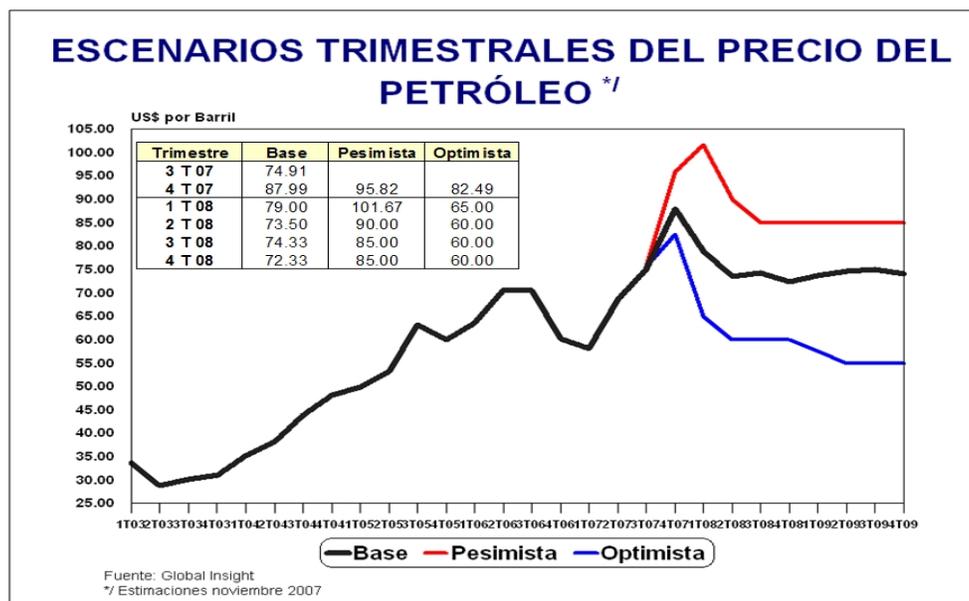
ARTICULO 3. Objetivo fundamental. El Banco de Guatemala tiene como objetivo fundamental, contribuir a la creación y mantenimiento de las condiciones más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional, para lo cual, propiciará las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios.

## A. COMPORTAMIENTO DE LA INFLACIÓN EN 2008

### 1. Determinación de la meta de inflación para 2008

La Junta Monetaria por medio de la resolución JM-211-2007 determinó la meta de inflación para 2008 (5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales). Dicha meta fue mayor a la de 2007 (5.0% +/- 1 punto porcentual), en virtud de que en el momento de su determinación, la coyuntura imperante (nacional e internacional), las previsiones de los departamentos técnicos del Banco Central y las estimaciones de expertos internacionales coincidían en que era probable que en 2008 el impacto del aumento en los precios internacionales del petróleo-derivados se incrementaría, lo que implicaba una aumento de las presiones inflacionarias en dicho año, por el lado de la oferta.

Con base en la información disponible a finales de 2007, las proyecciones pasivas de inflación apuntaban a un ritmo inflacionario que podría ubicarse dentro de la meta de inflación para diciembre de 2008. Dichas proyecciones tomaron en cuenta las estimaciones de expertos internacionales en relación al precio internacional del petróleo, del maíz y del trigo para 2008. En ese sentido, *Global Insight*, empresa de reconocido prestigio internacional en el análisis del mercado de petróleo, previó que el precio internacional del barril de petróleo, en promedio, se ubicaría al finalizar 2008 en US\$90.50 por barril. Este último precio, al ser alto en un contexto histórico, anticipaba mayores presiones inflacionarias en el referido año, pero menores a las del año anterior.

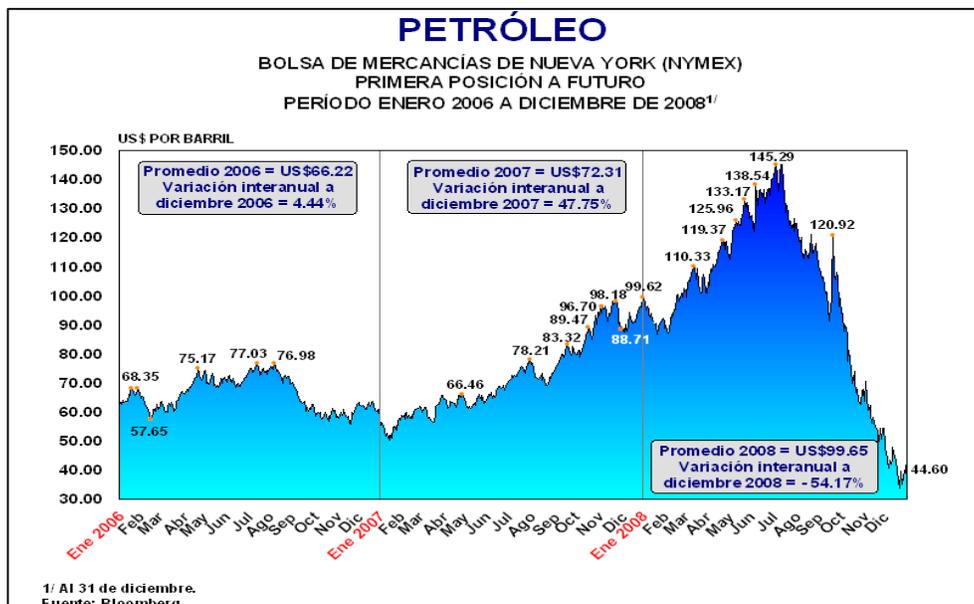


En ese contexto, los pronósticos de inflación apuntaban a que una meta de inflación de 5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales, era realista y factible, pero sobre todo susceptible de cumplirse mediante la adopción de acciones de política monetaria, en un marco de prudencia y gradualidad.

## 2. La inflación en 2008

El incremento registrado en el precio internacional del petróleo hasta julio 2008 (cuando llegó a alcanzar su máximo histórico de US\$145.29 por barril), según *Global Insight*, se asoció a una brecha reducida entre la oferta y la demanda mundial de petróleo, a una mayor especulación en el mercado del crudo como consecuencia de la participación de fondos de inversión en el mismo y a la debilidad que observó el dólar estadounidense frente a otras monedas. A partir del 15 de julio, el precio internacional del crudo ha venido registrando un comportamiento a la baja, situación que se mantuvo hasta finales de 2008.

Tomando en cuenta estas dos tendencias de comportamiento, el precio promedio anual del barril de petróleo en la Bolsa de Mercancías de Nueva York se situó en US\$99.65, superior al precio promedio registrado en 2007 (US\$72.31 por barril).





Por su parte, según *Global Insight*<sup>2</sup> la reducción observada en el precio internacional del petróleo obedece a dos factores fundamentales: el primero, se refiere a los efectos de la crisis financiera internacional; y, el segundo, a la disminución en la demanda de petróleo, particularmente de los países industrializados que forman parte de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD, por sus siglas en inglés). En lo que respecta a la crisis financiera internacional, los expertos señalan que la volatilidad registrada en las cotizaciones diarias del precio internacional, dificulta pronosticar el comportamiento del mismo en el corto plazo.

En lo referente a la disminución en la demanda mundial de petróleo, *Global Insight* indica que la misma está correlacionada con la profundización de la crisis financiera internacional. Se estima que los efectos de esta crisis en la economía real durante 2008 fueron mínimos, pero esta situación cambiaría en 2009, cuando en el transcurso de dicho año la desaceleración en la demanda de petróleo sea mayor. Asimismo, se indica que en el corto plazo el precio del petróleo y sus derivados podría verse afectado por la restricción crediticia mundial, dado que las refinerías al enfrentar dificultades para obtener fuentes de financiamiento están reduciendo sus niveles de inventarios, situación que en el corto plazo podría favorecer la especulación en el mercado por el estrecho margen resultante entre la oferta y la demanda.

En efecto, durante 2008, la demanda mundial de crudo habría crecido alrededor de 0.06 millones de barriles diarios, lo que situaría la demanda total en 86.11 millones de barriles diarios, en tanto que la oferta total habría crecido 1.28 millones de barriles diarios, al situarse en 86.87 millones de barriles diarios, lo que daría como resultado un excedente de 0.76 millones de barriles diarios.

---

<sup>2</sup> Global Insight. Global Petroleum Monthly. October - December 2008.



### PETRÓLEO OFERTA Y DEMANDA MUNDIAL

Millones de barriles diarios

|                       |                      | 2006         | 2007         | 2008 p/      |
|-----------------------|----------------------|--------------|--------------|--------------|
| OFERTA                | MIEMBROS OPEP 1/     | 34.34        | 35.48        | 37.20        |
|                       | MIEMBROS NO OPEP     | 51.07        | 50.11        | 49.67        |
|                       | <b>TOTAL OFERTA</b>  | <b>85.41</b> | <b>85.59</b> | <b>86.87</b> |
| DEMANDA               | OECD 2/              | 49.34        | 49.17        | 47.80        |
|                       | RESTO DEL MUNDO      | 35.54        | 36.88        | 38.31        |
|                       | <b>TOTAL DEMANDA</b> | <b>84.88</b> | <b>86.05</b> | <b>86.11</b> |
| <b>BALANCE GLOBAL</b> |                      | <b>0.53</b>  | <b>-0.46</b> | <b>0.76</b>  |

p/ Cifras preliminares.

1/ Organización de Países Exportadores de Petróleo (12 países productores)

2/ Organization for Economic Co-operation and Development (30 países industrializados).

Fuente: Global Insight. Global Petroleum Monthly. December 2008.

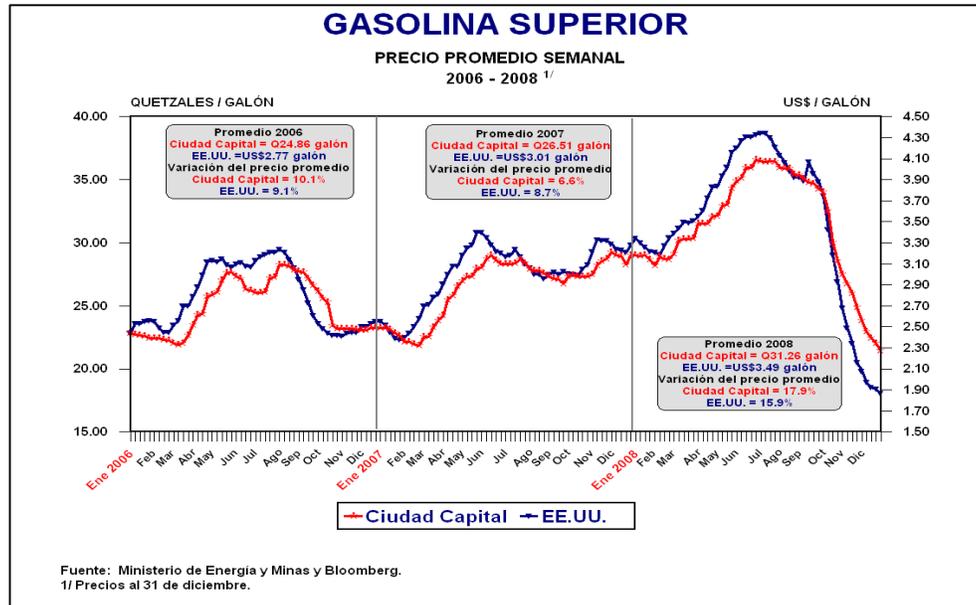
Ante la desaceleración económica en los países industrializados, la cual se traduce en una disminución de la demanda de petróleo, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), ente que produce aproximadamente el 40.0% de la producción mundial de petróleo, acordó dos recortes a su oferta en 2008, el primero, por 1.5 millones de barriles diarios<sup>3</sup> y el segundo por 2.2 millones de barriles diarios<sup>4</sup>, con el objeto de contrarrestar la disminución en el precio internacional del crudo.

El comportamiento observado en el precio internacional del petróleo también ha incidido en la tendencia de los precios de sus derivados. En efecto, en lo que respecta al precio de la gasolina superior, éste presenta una tendencia a la baja desde la tercera semana de julio de 2008, la cual se mantiene a la fecha. En el área metropolitana de Guatemala, el precio promedio anual de la gasolina superior durante 2008 se situó en Q31.26 por galón, superior en 17.9% respecto del precio registrado en 2007 (Q26.51 por galón). Sin embargo, de julio a diciembre de 2008, el precio promedio mensual disminuyó Q13.87 por galón (38.1%), al pasar de Q36.42 a Q22.55. Por su parte, el precio de la gasolina en los Estados Unidos de América para 2008 se situó, en promedio, en US\$3.49 por galón, superior en 15.9% respecto del precio promedio registrado en 2007 (US\$3.01 por galón). De forma similar al caso de Guatemala, el mayor precio promedio mensual se registró durante julio de 2008, al situarse el galón de

<sup>3</sup> Acordado el 24 de octubre de 2008, con vigencia a partir del 1 de noviembre de 2008

<sup>4</sup> Acordado el 17 de diciembre de 2008, con vigencia a partir del 1 de enero de 2009.

gasolina en US\$4.30, mientras que en diciembre de 2008 el promedio mensual se situó en US\$1.95 por galón.



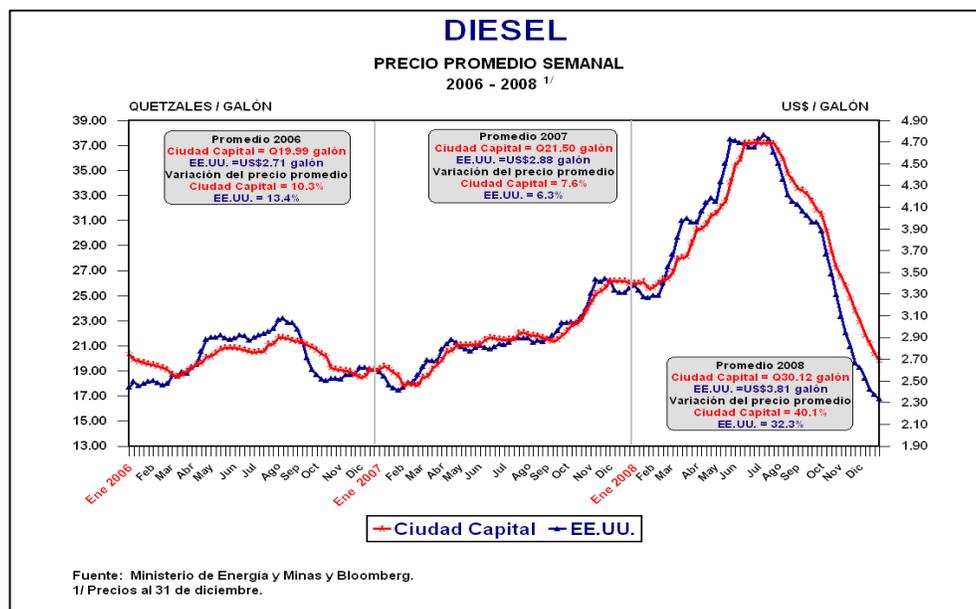
Aun cuando el precio de la gasolina en el área metropolitana de Guatemala mostró una tendencia a la baja, el diferencial entre el precio máximo y el precio mínimo cotizado en la última semana de diciembre, ha tendido a incrementarse, situándose en Q6.19 por galón, mostrando niveles superiores a los registrados en julio de 2008, cuando se observó el mayor precio promedio mensual de dicho año (Q36.42 por galón). Este comportamiento explica, en parte, la percepción de que el precio de la gasolina no ha registrado las mismas reducciones que las observadas en el precio internacional del petróleo.

El precio promedio anual del diesel<sup>5</sup> en el área metropolitana de Guatemala se situó, durante 2008 en Q30.12 por galón, superior en 40.1% respecto del precio registrado en 2007 (Q21.50 por galón). Al igual que en el caso del precio de la gasolina, el diesel también presenta una tendencia a la baja, la cual inició en julio de 2008, cuando el precio promedio mensual del galón de diesel se situó en Q37.17, mientras

<sup>5</sup>El diesel no forma parte de la canasta de bienes y servicios que se cotizan para el cálculo del Índice de Precios al Consumidor (IPC).

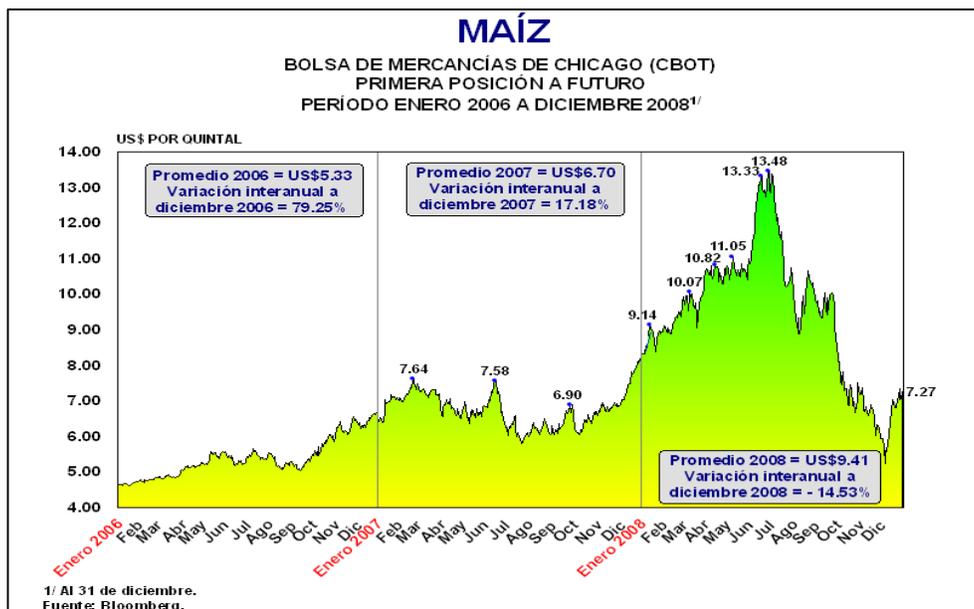
que en diciembre éste se ubicó en Q21.21 por galón, lo que representa una reducción de Q15.96 por galón. Por su parte, el precio del diesel en los Estados Unidos de América para 2008 se situó, en promedio, en US\$3.81 por galón, superior en 32.3% respecto del precio promedio registrado en 2007 (US\$2.88 por galón), mientras que a finales de año se ubicó en US\$2.30 por galón.

La tendencia creciente que experimentó el precio internacional del diesel hasta julio de 2008, obedeció, principalmente, al incremento en la demanda mundial, particularmente de la República Popular China, de Europa y de los Estados Unidos de América, situación que provocó una disminución en los inventarios mundiales, ya que además de su uso como combustible para transporte pesado, se emplea como combustible para la generación de energía eléctrica y como sustituto del combustible para calefacción, mientras que la tendencia a la baja desde agosto de 2008 es resultado de la disminución en la demanda por parte de los países industrializados y el aumento de los inventarios en los Estados Unidos de América, situación que generó una mayor disponibilidad de este producto para la exportación.



Como resultado de las alzas históricas observadas en el precio internacional del petróleo y sus derivados desde 2007, varios países han promovido la utilización de fuentes de energía alternativa, entre las que destacan los biocombustibles,

principalmente el etanol. El principal consumidor de este producto es los Estados Unidos de América, país en el que se produce a partir del grano de maíz, situación que, entre otras, provocó una mayor demanda de dicho grano y, por consiguiente, una presión hacia el alza de su precio internacional. En efecto, el precio promedio anual del maíz en la Bolsa de Chicago para 2008 se situó en US\$9.41 por quintal, superior en 40.5% respecto del precio registrado en 2007 (US\$6.70 por quintal), registrando su mayor cotización el 27 de junio de 2008, al situarse en US\$13.48 por quintal.



Sin embargo, desde finales de junio de 2008, el precio internacional del maíz registró una tendencia a la baja, con excepción de diciembre de 2008<sup>6</sup>, como resultado de la expectativa de obtener para la presente cosecha (2008-2009), un volumen en la producción mundial del grano similar a la producción récord obtenida en la cosecha anterior, luego de que a inicio de 2008 se preveía una merma considerable derivado de la reducción de las áreas de siembra destinadas a este grano, dada la sustitución de cultivos, principalmente en los Estados Unidos de América. De acuerdo a información del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América (USDA, por sus siglas en inglés), la producción mundial de maíz para la presente cosecha se situaría en

<sup>6</sup> El alza registrada durante las últimas semanas de diciembre fue resultado de las expectativas de daños a la producción en los Estados Unidos de América, debido a fuertes heladas y en Argentina, por sequías.



785.9 millones de toneladas<sup>7</sup>, cifra inferior en 0.8% respecto de la cosecha anterior (792.3 millones de toneladas). La menor producción mundial de maíz con relación a la cosecha previa, obedece a que aun cuando en los Estados Unidos de América se redujo el área de siembra en 9.7%<sup>8</sup>, la mejora en las condiciones climáticas en los otros países productores permitieron compensar dicha reducción.

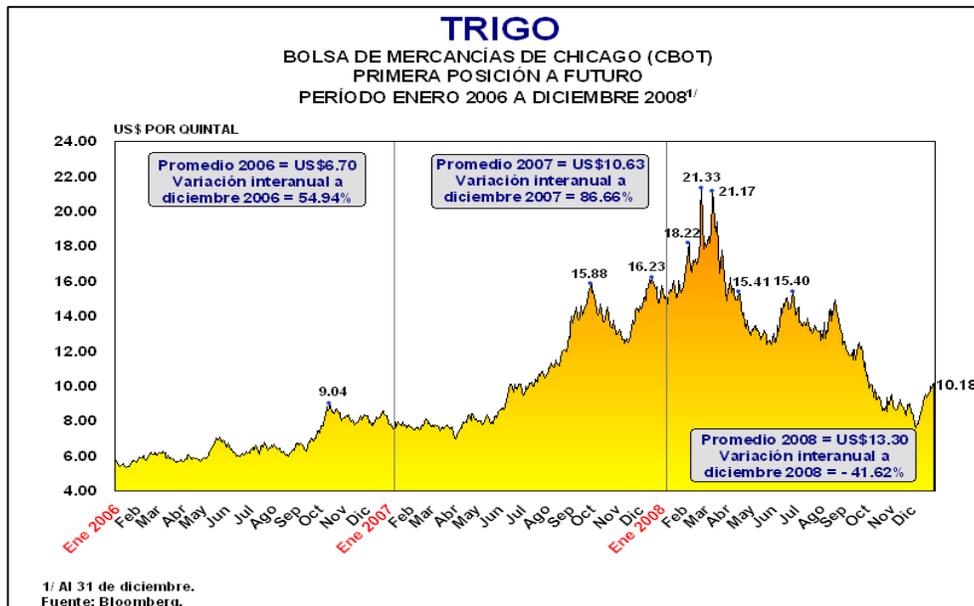
En lo que respecta al trigo, cereal de mayor consumo a nivel mundial, éste registró en su precio una tendencia alcista hasta febrero de 2008, la cual se atribuyó a las reducciones en la oferta mundial, derivada de los daños ocasionados a la producción por factores climáticos, especialmente en las dos últimas cosechas. Durante 2008 el precio promedio anual del trigo en la Bolsa de Mercancías de Chicago se situó en US\$13.30 por quintal, cifra superior en 25.1% respecto del precio registrado en 2007 (US\$10.63 por quintal). Derivado de la expectativa de un incremento a nivel mundial de las áreas de siembra destinadas al cultivo del trigo, el precio del grano registró una tendencia a la baja desde marzo de 2008, mes en el cual se registró la mayor cotización histórica al observarse un precio de US\$21.33 por quintal. En diciembre de 2008, el precio internacional del trigo registró una ligera alza, atribuida a las expectativas de daños en la producción, debido a factores climáticos<sup>9</sup>.

---

<sup>7</sup> Diciembre de 2008.

<sup>8</sup> A nivel mundial se estima una reducción en las áreas de siembra de aproximadamente 2.0%.

<sup>9</sup> Al igual que en el caso del maíz, existe la expectativa de daños en la producción de trigo de los Estados Unidos de América, debido a fuertes heladas y, en el caso de Argentina, por sequías.



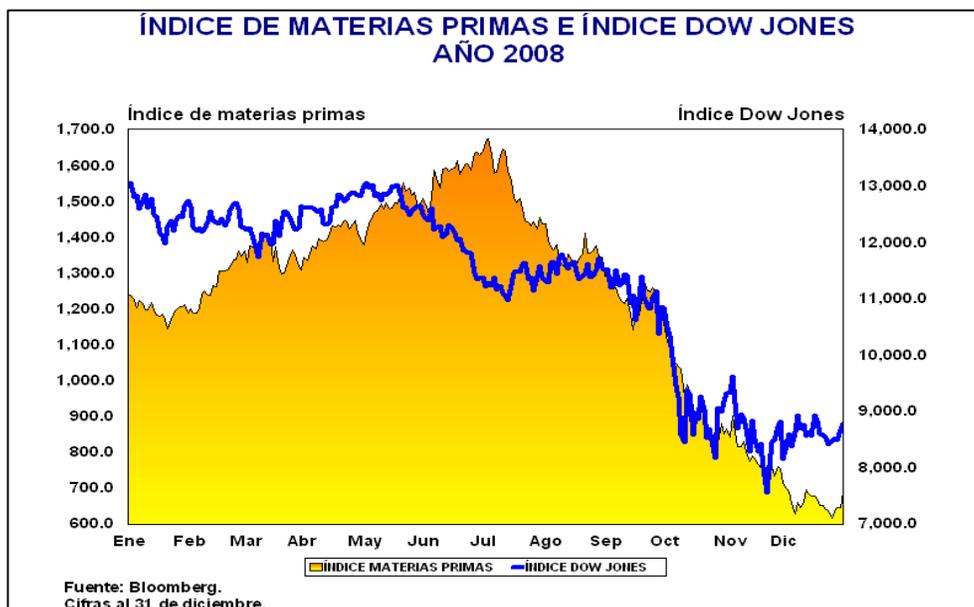
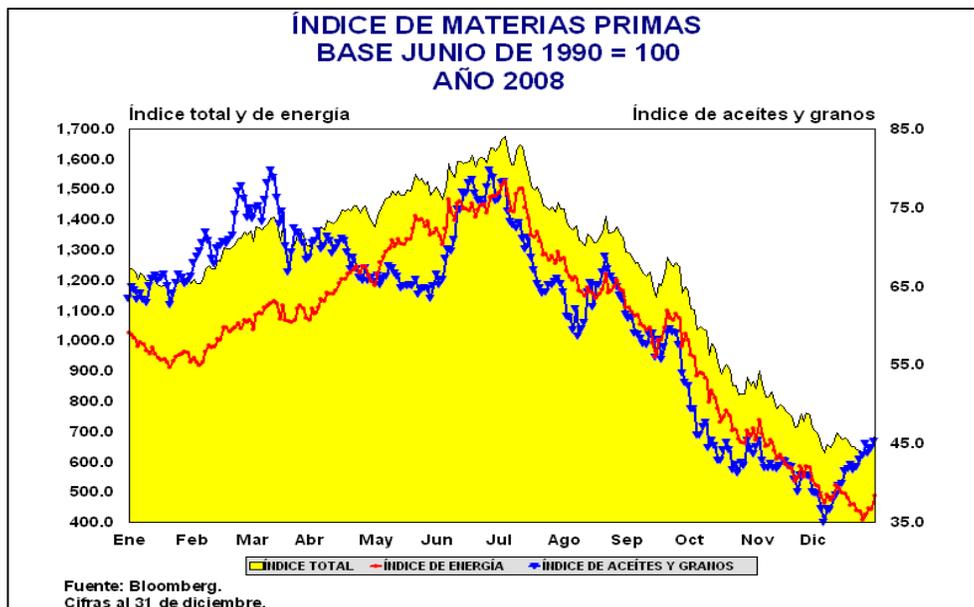
Según el USDA, la producción mundial de trigo para la cosecha 2008-2009 se estima en 684.0 millones de toneladas, monto superior en 12.0% respecto de la producción obtenida en la cosecha anterior (610.6 millones de toneladas). El incremento estimado en la producción mundial es resultado de la mejora en las condiciones climáticas en las principales regiones productoras, así como del aumento en las áreas destinadas a la siembra de dicho cultivo<sup>10</sup>. Lo anterior permite que varios de los principales países exportadores del cereal que registraron daños a su producción en cosechas pasadas, recuperen su posicionamiento en el mercado internacional como abastecedores del grano, tal es el caso de Canadá, la Unión Europea, Australia y Ucrania.

Por su parte, la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO, por sus siglas en inglés), indicó que la baja observada en el precio internacional del maíz y del trigo continúa siendo influenciada por el comportamiento en el mercado del petróleo, así como por los efectos de la crisis financiera internacional en las economías del mundo. Sin embargo, la FAO agregó que en varios países, principalmente en los países en desarrollo (África, Asia y Latinoamérica), los precios

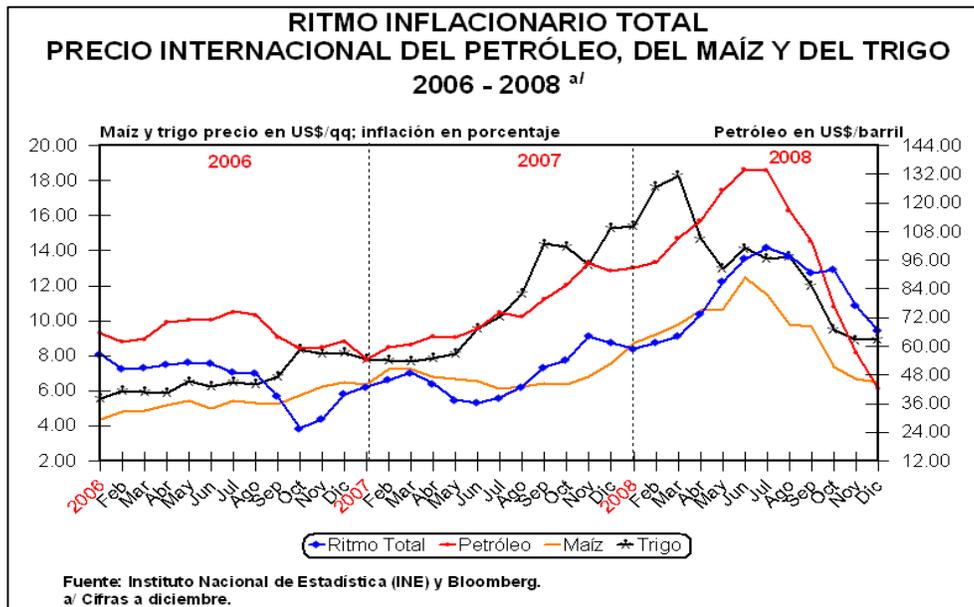
<sup>10</sup> A nivel mundial se registró un incremento de 2.7% en las áreas de siembra de trigo.

internos de los cereales continúan siendo elevados y no reflejan las reducciones observadas en el mercado internacional.

En general, los precios de la mayoría de las materias primas registraron una tendencia a la baja desde julio de 2008, influida por la desaceleración económica mundial, así como por las caídas registradas en los mercados bursátiles del mundo, esto último principalmente durante el último trimestre de 2008.

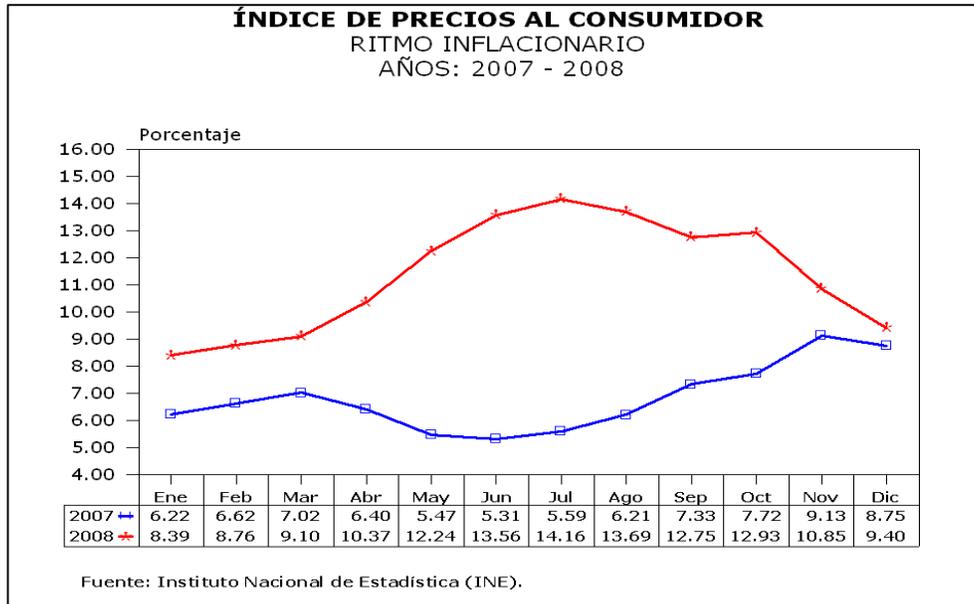


Por su parte, el FMI prevé que la estabilización de los precios de las materias primas, conjugada con la falta de dinamismo económico a nivel mundial, contribuye a frenar las presiones inflacionarias<sup>11</sup>. Como consecuencia de los choques externos mencionados, la trayectoria del ritmo inflacionario en Guatemala se ha visto modificada, poniendo en evidencia la relación existente entre el comportamiento del ritmo inflacionario y la evolución de los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo.



En el contexto descrito, de conformidad con el IPC, elaborado por el Instituto Nacional de Estadística (INE), al 31 de diciembre de 2008, a nivel república, se registró un ritmo inflacionario de 9.40%, porcentaje que si bien se sitúa por encima de la meta que para fin de año se estableció en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia de 5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales, presenta una desaceleración importante respecto del nivel que registró a julio (14.16%) que fue el más alto del año.

<sup>11</sup> IMF, World Economic Outlook Update. November 2008.



La inflación registró un alza importante entre enero y julio de 2008 (alcanzando en este último mes un ritmo de 14.16%), lo que se asocia fundamentalmente al efecto derivado del incremento en el precio internacional del petróleo, del maíz y del trigo. La división de Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar (con una ponderación de 38.75% dentro del IPC) registró en julio incremento interanual de 19.39%, la división de Transporte y comunicaciones (ponderación de 10.92%) un aumento interanual de 22.05% y la división de Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (ponderación de 10%) una variación interanual de 14.26%. El comportamiento de las tres divisiones de gasto citadas representó el 85.18% de ritmo inflacionario a julio de 2008.

En agosto de 2008, como se indicó, se empezó a registrar una tendencia a la baja en el precio internacional de las materias primas e insumos, lo que incidió de manera relevante en que la variación interanual de la división de Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar finalizará en un variación interanual de 12.35%, significativamente inferior a la de julio. Tal situación también ocurrió en las divisiones de Transporte y comunicaciones y de Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, cuyas variaciones interanuales al finalizar el año fueron de 10.47% y 4.48%, bastante inferiores a las registradas en julio.



En términos anuales, el comportamiento observado en la inflación a diciembre de 2008 refleja, principalmente, el incremento que dentro del IPC registró la división de gasto *Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar* (ponderación 38.75%), con una variación interanual de 12.35%. Esta división de gasto explica el 59.58% del total del ritmo inflacionario, sobresaliendo el incremento observado en el índice de los grupos de gasto siguientes: Hortalizas, legumbres y tubérculos (37.63%); Aceites y grasas (30.63%); Leche, productos lácteos y huevos (11.88%); Pan y cereales (11.18%); Carnes (9.12%); y, Comidas preparadas fuera del hogar y golosinas (8.36%);

A nivel de productos, los que registraron el mayor impacto en el ritmo inflacionario fueron, el Frijol (48.37%); la Carne de aves fresca, refrigerada o congelada (18.83%); y, el Pan (12.47%) que, en conjunto, representaron 20.82% del total de la inflación registrada a diciembre de 2008.

La división de gasto *Transporte y comunicaciones* (ponderación 10.92%), registró a diciembre de 2008 un crecimiento interanual de 10.47%, que representó el 11.28% del ritmo inflacionario. Destaca en dicho comportamiento el incremento en el precio medio del Transporte urbano (45.48%); del Transporte aéreo (36.00%); y, del Transporte extraurbano (30.46%).

La división de gasto *Mobiliario, equipo de la vivienda y mantenimiento de rutina de la casa* (ponderación 7.95%), registró, a diciembre de 2008, una variación interanual de 12.16%, que representó el 9.04% del ritmo inflacionario. Destaca en dicho comportamiento el incremento en el precio medio del jabón en bola (43.01%); y, del Servicio para el mantenimiento rutinario del hogar (7.27%).

La división de gasto *Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles* (ponderación 10.00%) registró, a diciembre de 2008, una variación interanual de 4.48% y explicó el 4.26% del ritmo inflacionario. En dicho comportamiento incidió, principalmente, el incremento en el precio medio del Servicio de electricidad (10.72%) y de los Alquileres reales de vivienda (4.24%).

El comportamiento de las cuatro divisiones de gasto mencionadas explicó, en conjunto, el 84.16% del ritmo inflacionario observado a diciembre de 2008.

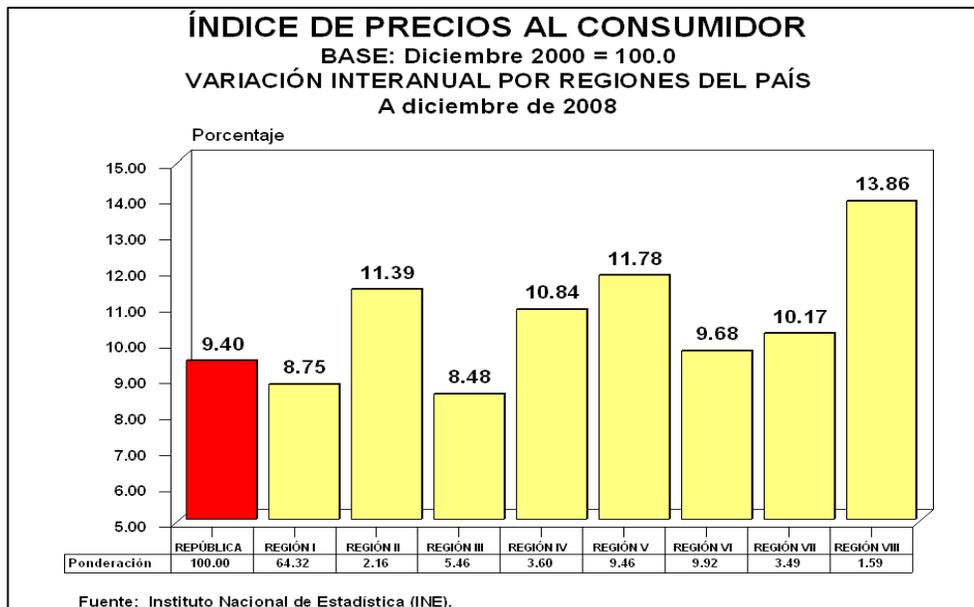


ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR  
(Base: Diciembre 2000 = 100.0)  
A Diciembre 2008

| VARIACIÓN INTERANUAL  |                      |                     |   |   |
|---|----------------------|---------------------|---|---|
| División de Gasto   | Ponderación de gasto | Ritmo Inflacionario | Participación en el Ritmo Inflacionario | Estructura Porcentual del Ritmo Inflacionario |
| Índice de Precios al Consumidor Total                             | 100.00               | 9.40                | 9.40                                    | 100.00  |
| 1. Alimentos bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar     | 38.75                | 12.35               | 5.60                                    | 59.58   |
| 2. Vestuario y calzado  | 7.94                 | 2.90                | 0.18                                    | 1.91  |
| 3. Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles         | 10.00                | 4.48                | 0.40                                    | 4.26  |
| 4. Mobiliario, equipo de la vivienda y mant. de rutina de la casa | 7.95                 | 12.16               | 0.85                                    | 9.04  |
| 5. Salud  | 5.48                 | 5.14                | 0.25                                    | 2.66  |
| 6. Transporte y comunicaciones                                    | 10.92                | 10.47               | 1.06                                    | 11.28   |
| 7. Recreación y cultura   | 6.83                 | 5.43                | 0.35                                    | 3.72  |
| 8. Educación  | 5.60                 | 5.42                | 0.28                                    | 2.98  |
| 9. Bienes y servicios diversos                                    | 6.53                 | 7.42                | 0.43                                    | 4.57  |

A nivel de regiones<sup>12</sup>, la Región VIII registró el ritmo inflacionario más alto, 13.86%; la Región V exhibió una variación interanual de 11.78%; la región II muestra una variación de 11.39%; y, la Región IV registró una variación de 10.84%. Por su parte, la Región I, que tiene una ponderación de 64.32% en el IPC total, registró un ritmo inflacionario de 8.75%, inferior en 0.65 puntos porcentuales al promedio ponderado a nivel república (9.40%).

<sup>12</sup> Región I, Metropolitana (Departamento de Guatemala); Región II, Norte (Alta Verapaz y Baja Verapaz); Región III, Nororiente (El Progreso, Zacapa, Izabal y Chiquimula); Región IV, Suroriente (Santa Rosa, Jalapa y Jutiapa); Región V, Central (Chimaltenango, Sacatepéquez y Escuintla); Región VI, Suroccidente (San Marcos, Quetzaltenango, Totonicapán, Retalhuleu, Suchitepéquez y Sololá); Región VII, Noroccidente (Huehuetenango y Quiché); y, Región VIII, Petén.



En la Región VIII, con una ponderación de 1.59% dentro de la estructura de las regiones, el comportamiento observado se explicó, principalmente, por el alza en el precio medio del tomate (67.21%); de la papa (54.09%); del frijol (47.60%); del jabón en bola (34.70%); de los productos de tortillería (33.83%); y, del pan (15.15%). Los incrementos mencionados explicaron, en conjunto, 48.58% de la variación interanual de dicha región.

El incremento observado en la Región V, con una ponderación de 9.46%, se debió, principalmente, al alza registrada en el precio medio de los rubros siguientes: papa (106.88%); jabón en bola (42.61%); frijol (40.30%); otras verduras y hortalizas (35.15%); carne de aves fresca, refrigerada o congelada (23.70%); maíz (21.59%); pan (14.22%); y, productos de tortillería (10.93%) que, en conjunto, explicaron 44.43% de la variación interanual de dicha región.

En la región II, con una ponderación de 2.16%, el comportamiento respondió principalmente a los incrementos en el precio medio del frijol (68.27%); del tomate (48.65%); del maíz (40.21%); del transporte extraurbano (29.46%); del pan (17.38%); de la carne de aves fresca, refrigerada o congelada (17.10%); del servicio de electricidad (16.74%); de los almuerzos (14.34%); y, de los productos de tortillería



(11.54%) que, en conjunto, explicaron 50.53% de la variación interanual de dicha región.

El incremento observado en la Región IV, con una ponderación de 3.60%, obedeció, particularmente, al alza registrada en el precio medio del tomate (78.86%); de las otras verduras y hortalizas (47.62%); del jabón en bola (36.86%); del frijol (29.53%); de las otras frutas frescas (26.52%); de los productos de tortillería (14.98%); del servicio de electricidad (11.57%); y, del pan (4.47%); rubros que, en conjunto, representaron 53.49% de la variación interanual de dicha región.

La variación interanual registrada en la Región I, con una ponderación de 64.32%, se explicó, principalmente, por el incremento observado en el precio medio del transporte extraurbano (52.04%); del jabón en bola (49.56%); del frijol (48.43%); del transporte urbano (48.24%); del transporte aéreo (36.00%); de la carne de aves fresca, congelada y refrigerada (19.72%); del pan (12.71%); y, de los almuerzos (6.28%). Los incrementos en los precios de los citados bienes y servicios representaron, en conjunto 46.04% del total de la variación interanual registrada.

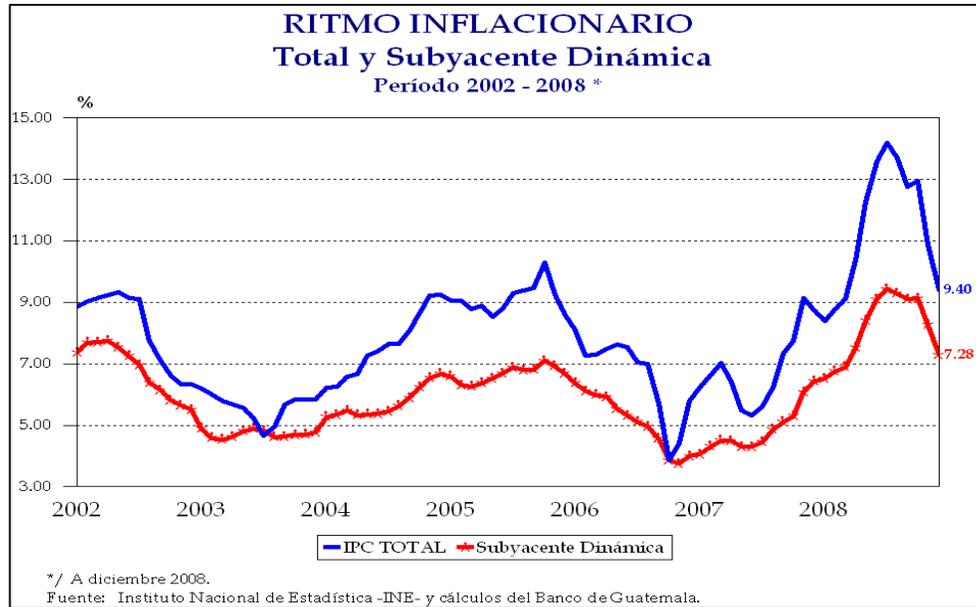
### **3. Inflación subyacente**

La inflación subyacente es un indicador que pretende medir en forma aproximada la inflación que podría derivarse de factores internos y se calcula excluyendo los precios de los bienes y servicios que muestran mayor volatilidad mensual, medida como variaciones tanto positivas como negativas que estén a más de dos desviaciones estándar de la media.

La inflación subyacente registró una variación interanual de 7.28%<sup>13</sup> a diciembre de 2008, inferior en 2.12 puntos porcentuales respecto del ritmo inflacionario del IPC total (9.40%) y muy cercana al límite superior de la meta de inflación para 2008 (7.0%).

---

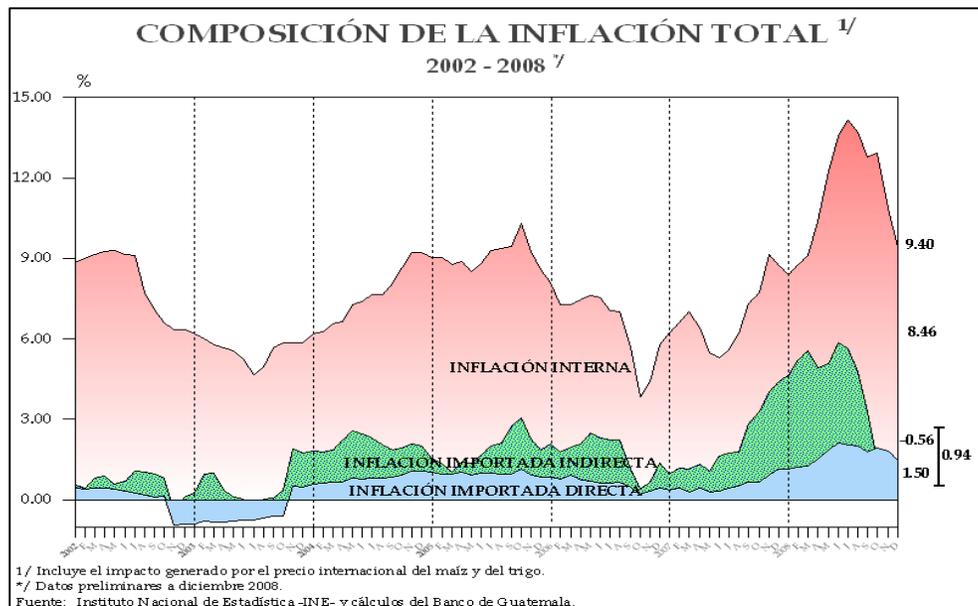
<sup>13</sup> Para el cálculo de la inflación subyacente dinámica a diciembre de 2008, se excluyeron los precios de 8 bienes y servicios, los que, en conjunto, representaron 4.55% de la ponderación total del IPC.



#### 4. Inflación importada

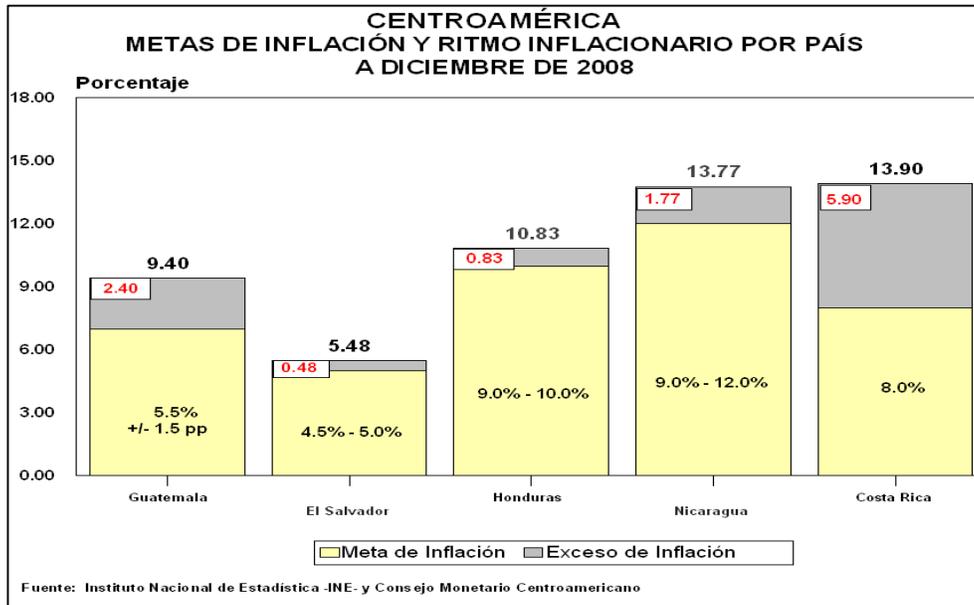
El comportamiento del ritmo inflacionario total ha estado influenciado por la inflación importada, la cual responde, principalmente, al comportamiento en el precio internacional del petróleo y de sus derivados, así como a los incrementos registrados en el precio internacional de algunos granos, especialmente del maíz y del trigo.

El peso de la inflación importada dentro del ritmo inflacionario total alcanzó su nivel máximo en julio con 5.65 puntos porcentuales y empezó a disminuir en la medida que se moderaron los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo, finalizando el año en 0.94 puntos porcentuales, como se ilustra en la gráfica siguiente.



## 5. Comportamiento de la inflación en Centroamérica

En todos los países centroamericanos, el ritmo inflacionario se situó por encima de la meta de inflación prevista para 2008, situación que se asocia, en buena parte, al efecto derivado de la inflación importada.

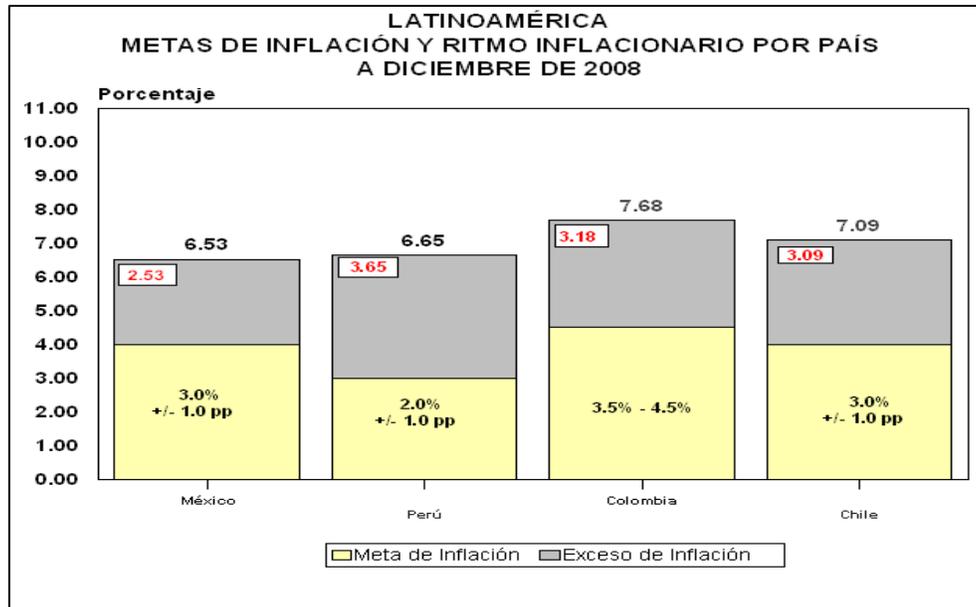


## 6. Comportamiento de la inflación en países de Latinoamérica que operan bajo un esquema de metas explícitas de inflación

Los choques externos que se han venido comentando, también han afectado a otros países de Latinoamérica que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, entre los que se encuentran Chile, Colombia, México y Perú. En efecto, dichos choques han aumentado el nivel general de precios por encima de las metas de inflación establecidas por los respectivos bancos centrales. En general, los choques mencionados obedecen a incrementos sostenidos en el primer semestre del año en los precios internacionales del petróleo y sus derivados, así como de los alimentos.

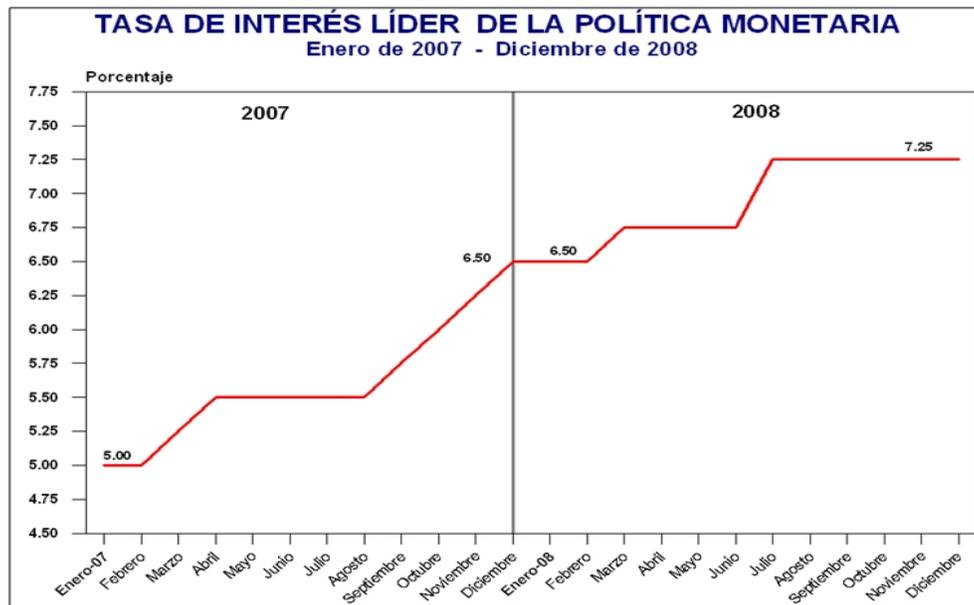
En esos países resalta el caso de Colombia que registró un ritmo inflacionario de 7.68% a diciembre de 2008, superior en 3.18 puntos porcentuales al límite superior de la meta establecida para el presente año. Por su parte, Perú y Chile registraron ritmos inflacionarios de 6.65% y 7.09%, en su orden, los cuales también se

ubicaron por encima de las metas de inflación que estos países establecieron para 2008 (desvíos de 3.65 puntos porcentuales y 3.09 puntos porcentuales, en su orden).

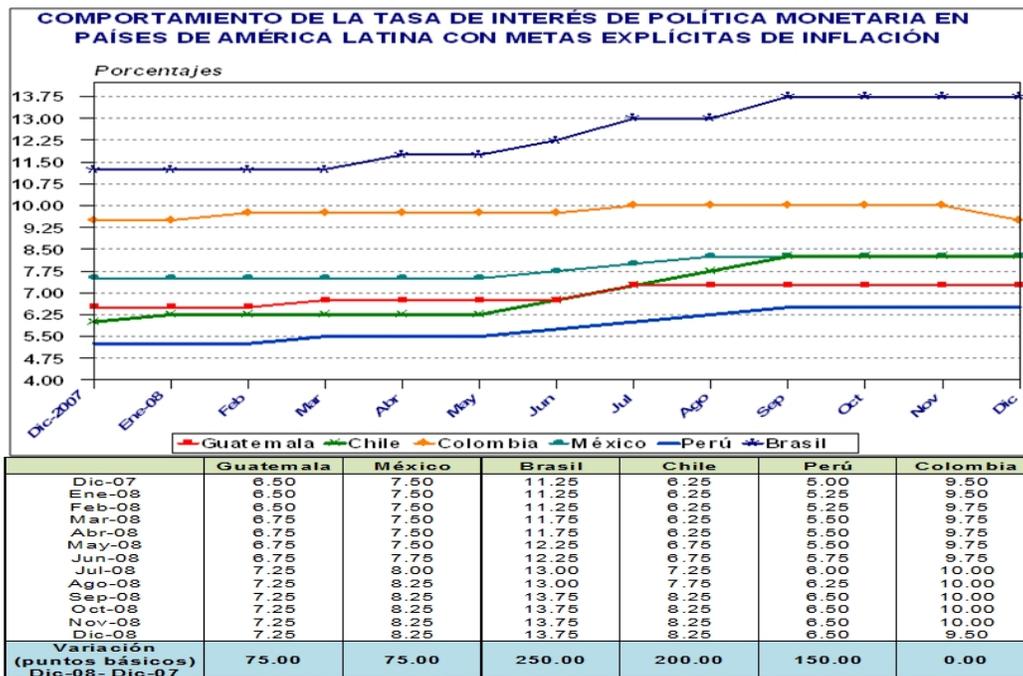


## B. RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA

En el primer semestre del año, además de la presencia de presiones inflacionarias asociadas a los choques externos, las expectativas de inflación se estaban desanclando y la brecha del producto evidenciaba la presencia de presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada, razón por la cual la Junta Monetaria decidió aumentar dicha tasa de interés en marzo de 6.50% a 6.75% y en julio de 6.75% a 7.25%, con el propósito de moderar las expectativas de inflación de los agentes económicos y de contrarrestar los efectos de segunda vuelta de la inflación importada. Las expectativas de inflación del panel de analistas privados para diciembre de 2008 se redujeron de 12.42% en la encuesta efectuada en julio a 10.92% en la encuesta de diciembre.



Por su parte, todos los países de Latinoamérica que operan en el esquema de metas explícitas de inflación (a excepción de Colombia), incrementaron sus tasas de interés de política monetaria, particularmente por los efectos que se derivaron del incremento del precio internacional del petróleo y de los alimentos en el primer semestre de 2008.





## **C. MEDIOS PARA ALCANZAR EL OBJETIVO FUNDAMENTAL**

### **1. Participación en el mercado monetario**

#### **a) Operaciones de estabilización monetaria**

Uno de los instrumentos de política monetaria clave en un esquema de metas explícitas de inflación, es el de las operaciones de estabilización monetaria (OEM), que consiste en la negociación de certificados o títulos públicos a precios de mercado, por parte del Banco Central con las diferentes instituciones financieras y con los sectores público y privado, con la finalidad de expandir o contraer la oferta monetaria, a efecto de que, por un lado, se modere el comportamiento de la demanda agregada de la economía y, por el otro, se influya sobre la evolución de las tasas de interés y así contribuir al logro del objetivo final de política monetaria, cual es la estabilidad en el nivel general de precios.

#### **i) En moneda nacional**

- **Por plazo**

El Comité de Ejecución, tomando en cuenta lo analizado en materia de coordinación con la política fiscal para la participación en el mercado de dinero, dispuso que en enero el Banco de Guatemala continuara convocando a licitación de Depósitos a Plazo (DP) a los plazos de 3, de 8 y de 10 años, los viernes de cada semana, sin cupo preestablecido. Asimismo, dicho Comité determinó que el pago de intereses se realizara en forma semestral, con el fin de mantener las mismas condiciones en las que opera el Ministerio de Finanzas Públicas.

Posteriormente, con motivo de la participación del Ministerio de Finanzas Públicas en el mercado de valores a plazos largos, el Comité de Ejecución decidió que el Banco de Guatemala suspendiera, a partir del 8 de febrero, las licitaciones de DP a plazos mayores a 3 años. Dicha medida se orientó a evitar la competencia con las colocaciones del Ministerio de Finanzas Públicas a los plazos de 6, de 10 y de 12 años. A partir del 12 de mayo, el Comité de Ejecución decidió suspender las licitaciones de DP al plazo de 3 años y empezar a participar por fecha de vencimiento a plazos residuales mayores de un año, para lo cual acordó realizar dichas



licitaciones sin cupo preestablecido y que las tasas de interés fueran determinadas por las condiciones del mercado.

Las tasas de interés de las OEM en el mecanismo de licitación por plazo que, como se indicó, estuvo disponible hasta el 11 de mayo, se muestran a continuación.

**TASAS DE INTERÉS PROMEDIO PONDERADO DE OPERACIONES  
DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA EN LICITACIÓN  
DE ENERO A MAYO DE 2008  
- En Porcentajes -**

| PLAZO  | ENERO | FEBRERO | MARZO | ABRIL | MAYO |
|--------|-------|---------|-------|-------|------|
| 3 AÑOS | 7.35  | 7.50    | 7.50  | 7.50  | -    |
| 8 AÑOS | -     | 8.10    | -     | -     | -    |

Nota: Para el plazo de 10 años no se adjudicaron posturas

- **Por fecha de vencimiento**

El Comité de Ejecución, con el propósito de reducir la fragmentación del mercado de instrumentos financieros públicos, de coadyuvar al desarrollo y fortalecimiento del mercado secundario y de propiciar la formación de una curva de rendimientos de depósitos a plazo, acordó continuar con las licitaciones de DP por fecha de vencimiento, por medio de las bolsas de comercio, los lunes de cada semana, adjudicando las posturas por precio y con valores nominales estandarizados de Q100.0 miles, de Q1.0 millones y de Q10.0 millones.

En cuanto a las fechas de vencimiento, para las licitaciones del 2 de enero al 25 de febrero de 2008, se establecieron las siguientes: 10 de marzo de 2008, 9 de junio de 2008, 8 de septiembre de 2008 y 8 de diciembre de 2008. Para las licitaciones realizadas a partir del 3 de marzo, la fecha de vencimiento 10 de marzo de 2008 fue sustituida por la del 9 de marzo de 2009, en tanto que para las licitaciones efectuadas a partir del 2 de junio, la fecha de vencimiento 9 de junio de 2008 fue sustituida por la del 8 de junio de 2009 y finalmente, para las licitaciones efectuadas a partir del 1 de septiembre, la fecha de vencimiento del 8 de septiembre de 2008 fue sustituida por la del 7 de septiembre de 2009. Dichas fechas se determinaron en función de los espacios monetarios que indica el Programa Monetario y Fiscal vigente.



El Comité de Ejecución del Banco de Guatemala continuó aplicando límites máximos (cupos) para cada una de las fechas de vencimiento, los cuales se fijaron tomando en cuenta los vencimientos de DP originalmente colocados por medio de licitaciones, el excedente de liquidez previsto en el Programa Monetario y Fiscal y la regla establecida para el efecto, en un entorno que propicie gradualmente la reducción del saldo de las OEM de corto plazo (7 días).

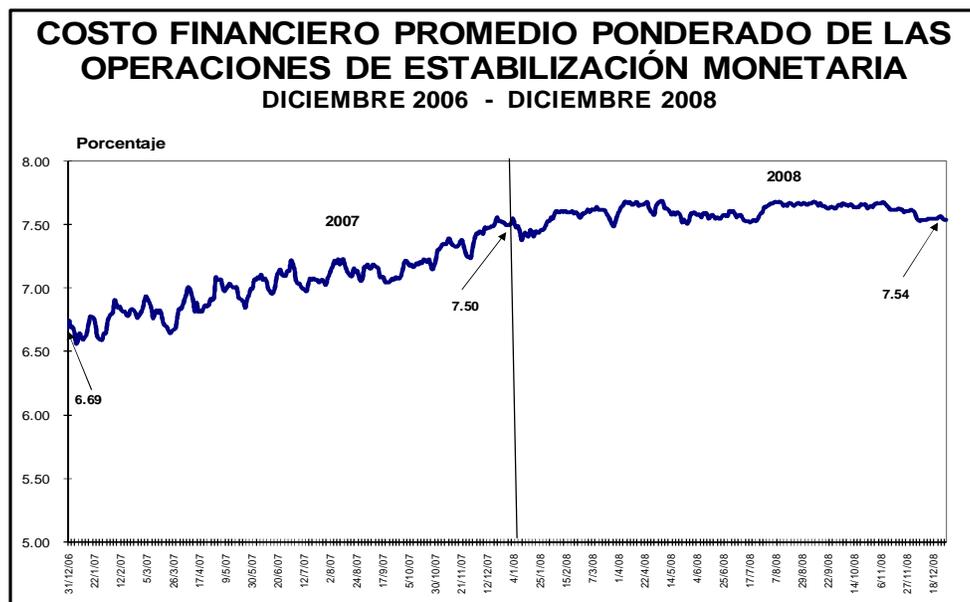
Por otra parte, en lo que se refiere a las licitaciones de DP en forma directa con entidades públicas, el Comité de Ejecución estableció que se convocara a licitaciones semanalmente, por fechas de vencimiento y por precio, sin cupos preestablecidos y sin valores nominales estandarizados. Los precios de adjudicación fueron determinados de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se recibieron.

Las licitaciones realizadas por medio de las bolsas de comercio y en forma directa con entidades públicas constituyen un mecanismo competitivo de colocación, por lo que los precios de adjudicación son determinados de acuerdo con las condiciones de mercado, reflejadas en las posturas recibidas. En ese sentido, es importante mencionar que en los precios demandados en cada postura, los participantes toman en cuenta sus expectativas en cuanto a la evolución de las diferentes variables, así como los plazos remanentes respecto de cada fecha de vencimiento.

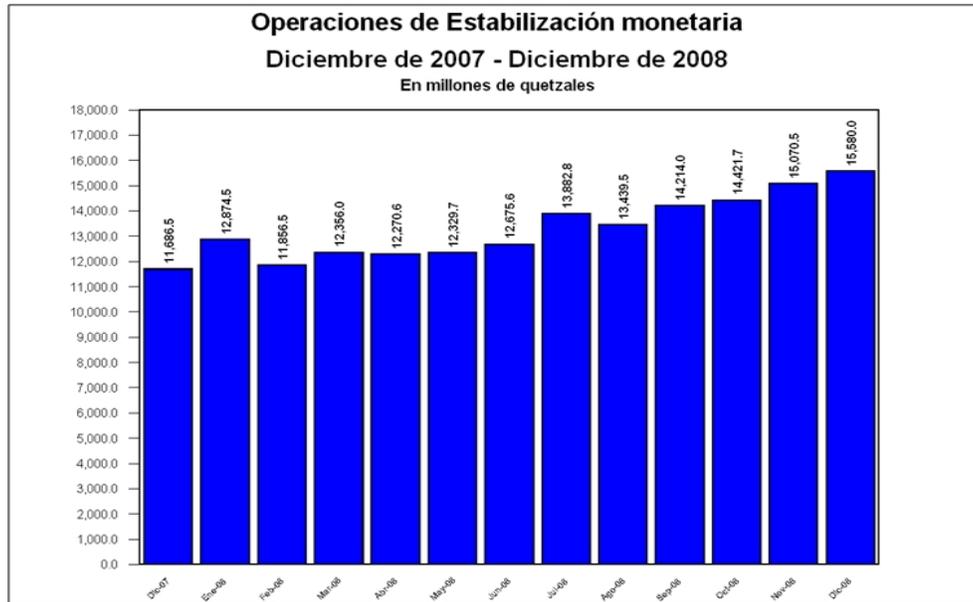
Por otra parte, a partir del 12 de mayo se inició la participación por fecha de vencimiento a plazos residuales mayores de un año, sin cupo preestablecido y a tasas de interés determinadas por las condiciones del mercado, para lo cual se estableció el 7 de junio de 2010 como fecha de vencimiento.

El Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, a partir del 19 de noviembre de 2008, decidió suspender temporalmente las licitaciones de DP a plazos mayores a 7 días. Entre otros factores, dicha medida fue adoptada considerando que la alta volatilidad que prevalecía en los mercados financieros internacionales, propició una mayor preferencia por liquidez por parte de las entidades del sistema bancario, privilegiando la tenencia de una mayor proporción de activos líquidos.

El costo financiero promedio ponderado del saldo de las OEM durante el período del 31 de diciembre de 2007 al 31 de diciembre de 2008 mostró un comportamiento ascendente, al pasar de 7.50% a 7.54%, como resultado de la colocación de OEM a los plazos de 1092 días (3 años) y de 2912 días (8 años); por la colocación a fechas de vencimiento 8 de diciembre de 2008 y 9 de marzo, 8 de junio y 7 de septiembre de 2009. Además, por el incremento en el monto y en la tasa de interés de las operaciones a 7 días.



El incremento que se observó en 2008 en las OEM se dio, principalmente, a partir de julio, coincidiendo con el incremento de la liquidez que se dio en la medida en que el gasto público se fue haciendo más dinámico y el Banco de Guatemala implementó mecanismos para proveer liquidez adicional a los bancos del sistema derivado de la intensificación de la crisis en el mercado financiero internacional.



El incremento en las OEM se concentró a 7 días plazo, especialmente a partir de septiembre de 2008, debido, por una parte, a que en dicho mes se intensificó la crisis financiera internacional, lo que podría haber provocado una mayor preferencia por recursos líquidos y, por la otra, que en el cuarto trimestre de 2008 el Gobierno Central aceleró la utilización de recursos de caja y que el Banco Central implementó mecanismos para dotar de liquidez adicional a las instituciones.

Al finalizar 2008, el monto de operaciones a 7 días plazo representó 48.3% del monto total de OEM, comparado con un 13.5% a finales de 2007. Las OEM a otros plazos bajaron, en congruencia con la estrategia de colocación por fechas de vencimiento para estandarizar los vencimientos y puntos de liquidez coherente con el desarrollo del mercado secundario.





Por otra parte, en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2008 se estableció que el Banco de Guatemala deberá velar porque las tasas de interés de corto plazo no fluctúen en forma abrupta, para lo cual podrá participar en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero (MEBD) o en las bolsas de comercio, inyectando o retirando liquidez cuando se observe volatilidad en el mercado de dinero.

En ese contexto, el Comité de Ejecución acordó mantener posturas de oferta de liquidez al plazo de 7 días, a la tasa de interés que mantenga el margen de 1.50 puntos porcentuales sobre la tasa líder de política monetaria. Las operaciones de inyección de liquidez se garantizan con Certificados de Depósitos a Plazo del Banco de Guatemala o con títulos públicos, expresados en quetzales o en dólares de los Estados Unidos de América.

Como consecuencia del aumento más reciente a la tasa de interés líder de política monetaria decidido por la Junta Monetaria, vigente a partir del 24 de julio de 2008, la tasa de interés para operaciones de inyección de liquidez para 7 días se sitúa en 8.75%. Al 31 de diciembre, el saldo de dichas operaciones ascendió a Q111.9 millones.

## **ii) En moneda extranjera**

En lo que corresponde a la convocatoria a licitación de DP en dólares de los Estados Unidos de América, el Comité de Ejecución acordó que en caso se observara volatilidad en el tipo de cambio nominal, se convocara a licitación de DP en dólares de los Estados Unidos de América a los plazos de 91, de 182 y de 364 días, sin cupo preestablecido. Para la adjudicación de las posturas se toma como referencia la tasa de rendimiento de las letras del Tesoro de los Estados Unidos de América a plazos similares.

Durante el período de enero a diciembre de 2008, no fue necesario convocar a licitación de DP en la moneda citada.

Asimismo, el Comité de Ejecución acordó que se continuara aceptando a las entidades públicas la constitución de DP en dólares de los Estados



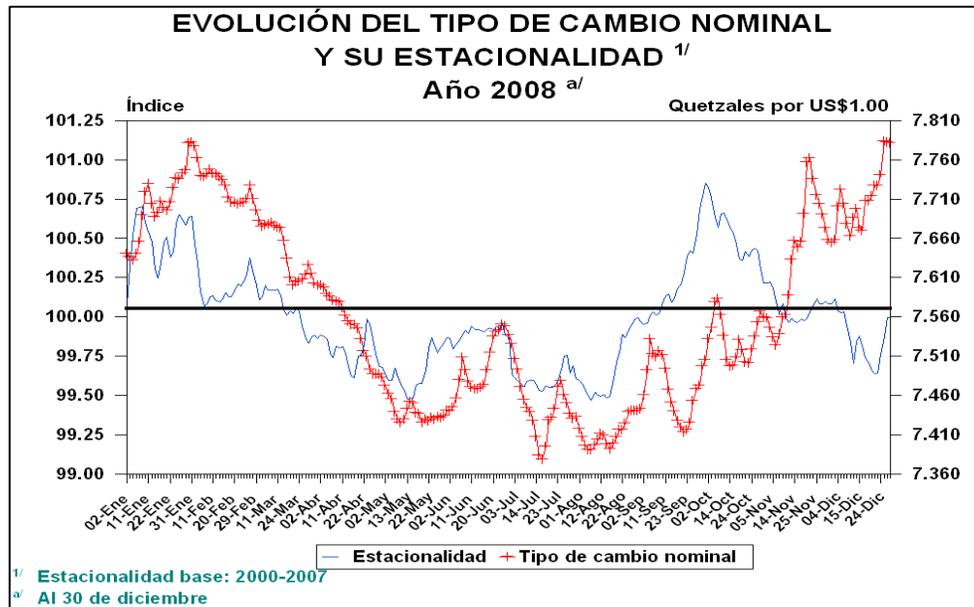
Unidos de América en forma directa en ventanilla, a los plazos que se estime conveniente. Al 31 de diciembre de 2008, el saldo de las OEM en dólares de los Estados Unidos de América fue de US\$2.6 millones.

## **2. Participación en el mercado cambiario**

El tipo de cambio nominal, promedio ponderado entre compra y venta, en el Mercado Institucional de Divisas, registró una depreciación de Q0.151 (1.97%), al pasar de Q7.631 por US\$1.00 el 28 de diciembre de 2007 a Q7.782 por US\$1.00 el 30 de diciembre de 2008.

En 2008, el comportamiento del tipo de cambio nominal fue, en general, congruente con su estacionalidad. No obstante, en el año se observaron algunos episodios de volatilidad en el tipo de cambio nominal, que activaron la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el Mercado Cambiario en el primer semestre del año con compras por US\$237.4 millones y en el segundo semestre con ventas por US\$58.3 millones. Entre la segunda semana de octubre y la tercera semana de noviembre, se observó que el tipo de cambio nominal se depreció en alrededor de 3.0%, lo que se explicaría, fundamentalmente, por la incertidumbre sobre la evolución de flujos provenientes de líneas de crédito del exterior, así como de menor oferta de divisas en el mercado, debido a la desaceleración registrada en el período mencionado en los ingresos de divisas por remesas familiares, por exportaciones y por turismo. No obstante lo anterior, al finalizar 2008 la balanza cambiaria registró un superávit de US\$1,434.0 millones, mayor en US\$54.4 millones al registrado en 2007 (US\$1,379.6 millones).

En la gráfica siguiente se ilustra el comportamiento del tipo de cambio nominal, así como su estacionalidad.



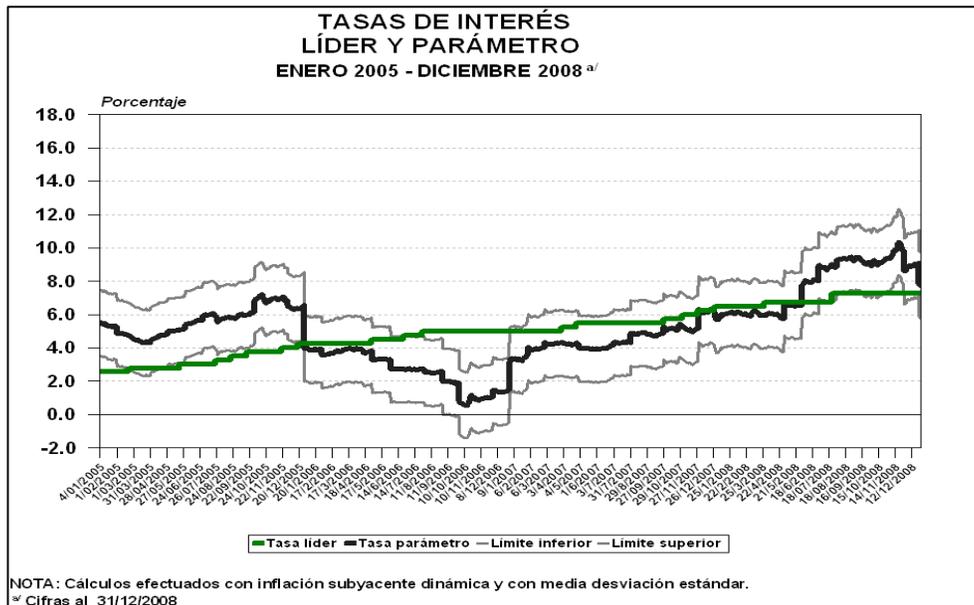
### III. EVOLUCIÓN DE LAS VARIABLES DE POLÍTICA MONETARIA

#### A. TASAS DE INTERÉS

##### 1. 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 diferenciales de inflación, de demanda agregada así como de tipo de cambio nominal; su resultado indica los niveles de tasa de interés de mercado que deberían privar para ser compatibles con la meta de inflación. La Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2008 establece que se debe comparar el nivel de la tasa de interés líder con el margen de tolerancia de la tasa de interés parámetro.

Al 31 de diciembre de 2008, la tasa de interés parámetro se situó en 7.72% y sus límites superior e inferior (calculados con media desviación estándar) en 5.74% y 9.69%, respectivamente. Por su parte, la tasa de interés líder de la política monetaria fue 7.25%, ubicándose dentro del margen de tolerancia de la tasa de interés parámetro, sugiriendo una política monetaria invariable.



## 2. Tasa de interés pasiva de paridad

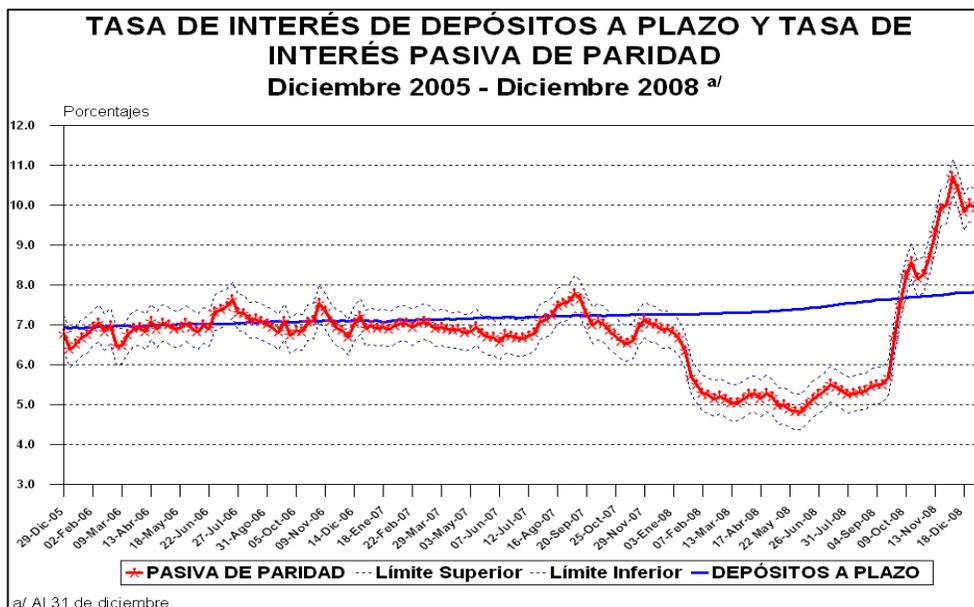
La competitividad externa de la tasa de interés pasiva interna en moneda nacional puede ser evaluada si se le compara con la tasa de interés pasiva de paridad. Esta última se define como la sumatoria de tres elementos: i) una tasa de interés internacional comparable; ii) una prima por riesgo cambiario; y, iii) una prima por riesgo país.

Para efectos de medición, en el análisis se utiliza la tasa de interés para depósitos a plazo a seis meses, en los Estados Unidos de América, como una tasa de interés pasiva externa comparable con la tasa de interés pasiva interna en moneda nacional (tasa de interés promedio ponderado del sistema bancario nacional para depósitos a plazo). Además, para estimar la prima por riesgo cambiario, se utiliza una aproximación de las expectativas de variación del tipo de cambio nominal por parte de los agentes económicos, la cual resulta de la estimación de la brecha entre la inflación de Guatemala y la inflación de sus principales socios comerciales. A la vez, para estimar la prima por riesgo país, se calcula la diferencia entre la tasa de retorno de los Bonos del Tesoro de la República de Guatemala colocados en el mercado financiero

internacional<sup>14</sup> y la tasa de retorno de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América a 10 años plazo.

Durante el período del 1 de enero al 2 de octubre de 2008, se observó que la tasa de interés promedio ponderado para los depósitos a plazo (tasa de interés pasiva interna) fue superior a la tasa de interés pasiva de paridad. Sin embargo, a partir del 9 de octubre del presente año, el comportamiento de dichas tasas se revirtió. En efecto, al 31 de diciembre de 2008 la tasa de interés promedio ponderado para los depósitos a plazo (7.83%) fue menor en 2.11 puntos porcentuales a la tasa pasiva de paridad, la cual se situó en 9.94%. Lo anterior se explica, principalmente, por el incremento registrado en la prima por riesgo país, dada la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

En cuanto a la orientación de política monetaria que brinda la citada variable, se observó que al comparar la tasa de interés para los depósitos a plazo con el margen de tolerancia de la tasa de interés pasiva de paridad<sup>15</sup>, la referida variable se situó por debajo del límite inferior del citado margen, lo que sugirió restringir las condiciones monetarias.



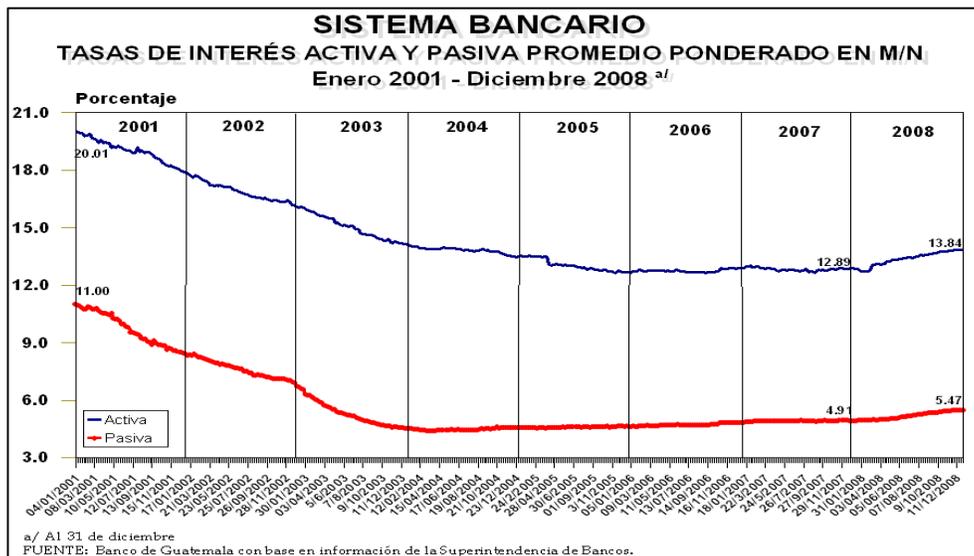
<sup>14</sup> Tasa de rendimiento promedio ponderado de las emisiones 2001 y 2003.

<sup>15</sup> La Junta Monetaria en resolución JM-168-2006 del 28 de diciembre de 2006, dispuso que a la tasa pasiva de paridad se le incluyera un margen de tolerancia de +/- media desviación estándar.

### 3. Tasas de interés activa y pasiva promedio ponderado del sistema bancario

#### a) En moneda nacional

De enero a diciembre de 2008, las tasas de interés promedio ponderado continuaron con un comportamiento estable y con una leve tendencia hacia el alza. En efecto, la tasa de interés activa, promedio ponderado, al 31 de diciembre de 2008 se situó en 13.84%, superior en 0.95 puntos porcentuales respecto a la observada a finales de diciembre de 2007 (12.89%)<sup>16</sup>; mientras que la tasa pasiva promedio ponderado se ubicó en 5.47%, superior en 0.56 puntos porcentuales a la registrada al 31 de diciembre de 2007 (4.91%)<sup>17</sup>.



Como consecuencia de la tendencia que registraron las tasas de interés activa y pasiva promedio ponderado, el margen de intermediación financiera se situó en 8.37 puntos porcentuales, superior en 0.39 puntos porcentuales al observado a finales

<sup>16</sup>Al evaluar el comportamiento de la tasa de interés activa por grupo de bancos, se observa que la relativa al grupo de bancos grandes, al 31 de diciembre de 2007, registró un nivel de 11.93%, mientras que al 31 de diciembre de 2008 fue de 12.42%. En cuanto a los bancos medianos, al 31 de diciembre de 2007, la tasa de interés activa se ubicó en 12.39%, en tanto que al 31 de diciembre de 2008 se situó en 14.04%. En el caso de los bancos pequeños, al 31 de diciembre de 2007, la tasa de interés activa fue de 21.28%, mientras que al 31 de diciembre de 2008 se situó en 24.72%.

<sup>17</sup>Al evaluar el comportamiento de la tasa de interés pasiva por grupo de bancos, se observa que la correspondiente al grupo de bancos grandes, al 31 de diciembre de 2007, registró un nivel de 4.59%, mientras que al 31 de diciembre de 2008 fue de 5.15%. En cuanto a la de los bancos medianos, al 31 de diciembre de 2007, fue de 5.16%, en tanto que, al 31 de diciembre de 2008 se ubicó en 5.90%. En el caso de los bancos pequeños, al 31 de diciembre de 2007, la tasa de interés pasiva se situó en 6.51%, mientras que al 31 de diciembre de 2008 se ubicó en 6.84%.

de diciembre de 2007 (7.98 puntos porcentuales).

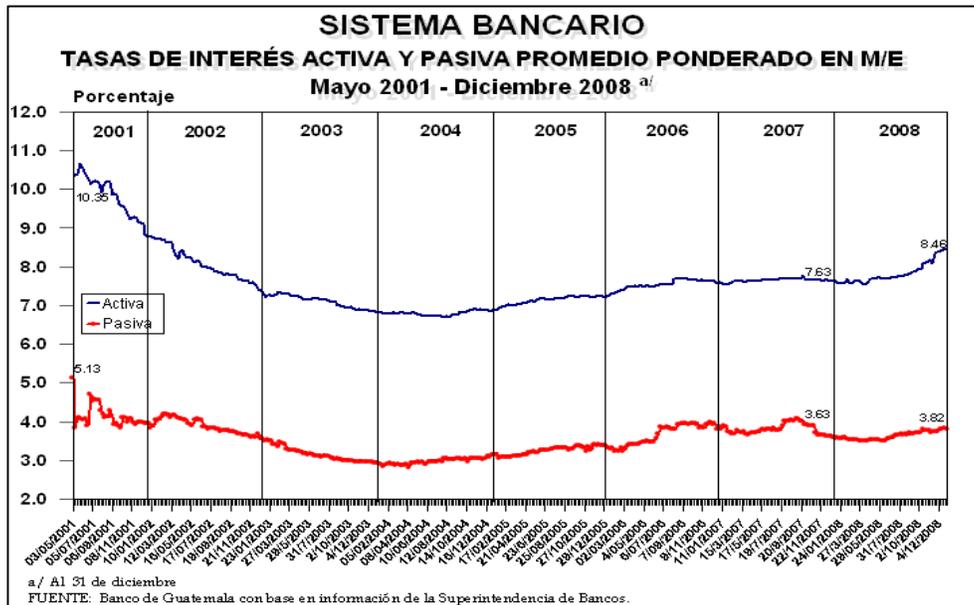


## b) En moneda extranjera

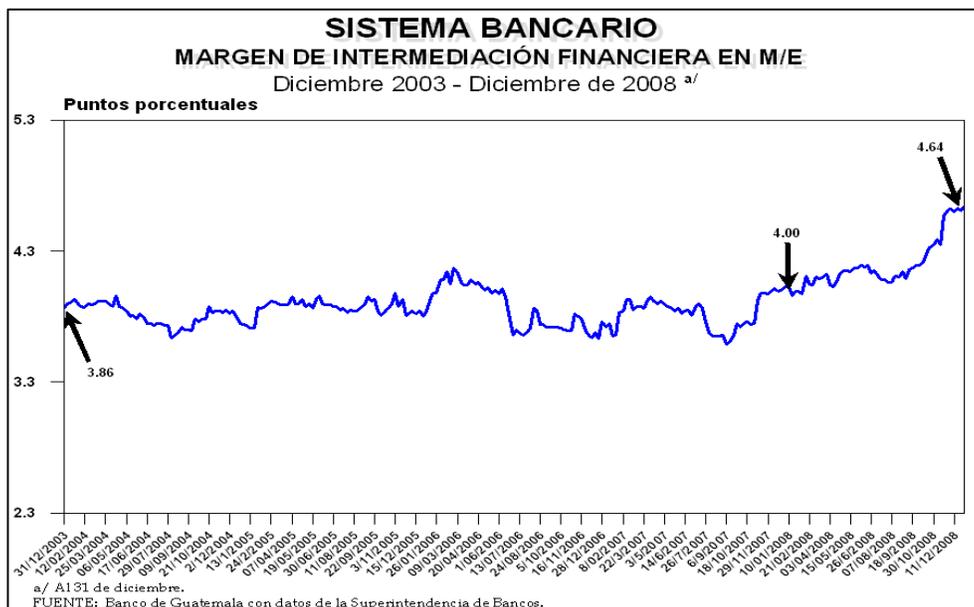
Las tasas de interés activas y pasivas promedio ponderado durante el período enero-diciembre de 2008 exhibieron un comportamiento estable y con leve tendencia hacia el alza. En efecto, la tasa de interés activa, el 31 de diciembre se situó en 8.46%, superior en 0.83 puntos porcentuales a la observada el 31 de diciembre de 2007 (7.63%)<sup>18</sup>. Por su parte, la tasa de interés pasiva también mostró un aumento, al pasar de 3.63% en diciembre de 2007 a 3.82% el 31 de diciembre de 2008<sup>19</sup>.

<sup>18</sup> Al evaluar el comportamiento de la tasa de interés activa por grupo de bancos, se observa que la relativa del grupo de bancos grandes, al 31 de diciembre de 2007, registró un nivel de 7.32%, mientras que al 31 de diciembre de 2008 fue de 7.91%. En cuanto a la de los bancos medianos, la tasa de interés activa al 31 de diciembre de 2007 se ubicó en 8.23%, en tanto que al 31 de diciembre de 2008 se situó en 9.69%. En el caso de los bancos pequeños, al 31 de diciembre de 2007, la tasa de interés activa fue de 8.83%, mientras que al 31 de diciembre de 2008 se situó en 9.88%.

<sup>19</sup> Al evaluar el comportamiento de la tasa de interés pasiva por grupo de bancos, se observa que la correspondiente al grupo de bancos grandes, al 31 de diciembre de 2007, registró un nivel de 3.48%, mientras que al 31 de diciembre de 2008 fue de 3.59%. En cuanto a la de los bancos medianos, al 31 de diciembre de 2007, fue de 3.70%, en tanto que al 31 de diciembre de 2008 se ubicó en 3.94%. En el caso de los bancos pequeños, al 31 de diciembre de 2007, la tasa de interés pasiva se ubicó en 4.68%, mientras que al 31 de diciembre de 2008 se situó en 5.24%.



Como resultado del comportamiento de las tasas de interés activa y pasiva promedio ponderado, el margen de intermediación financiera en moneda extranjera aumentó 0.64 puntos porcentuales, al pasar de 4.00 puntos porcentuales en diciembre de 2007 a 4.64 puntos porcentuales el 31 de diciembre de 2008.





## **B. LIQUIDEZ PRIMARIA**

La Junta Monetaria en resolución JM-64-2006 dispuso, entre otros aspectos, complementar el seguimiento de la liquidez primaria, que se realizaba únicamente con la emisión monetaria, con un indicador que incorporara el comportamiento del encaje bancario y de las OEM que tienen incidencia en la liquidez bancaria, denominado base monetaria amplia. En ese sentido, la orientación que brinda la liquidez primaria como variable indicativa de la política monetaria, se obtiene mediante la ponderación del desvío tanto de la emisión monetaria como de la base monetaria amplia, considerando para el efecto el 50% del desvío de cada una de dichas variables.

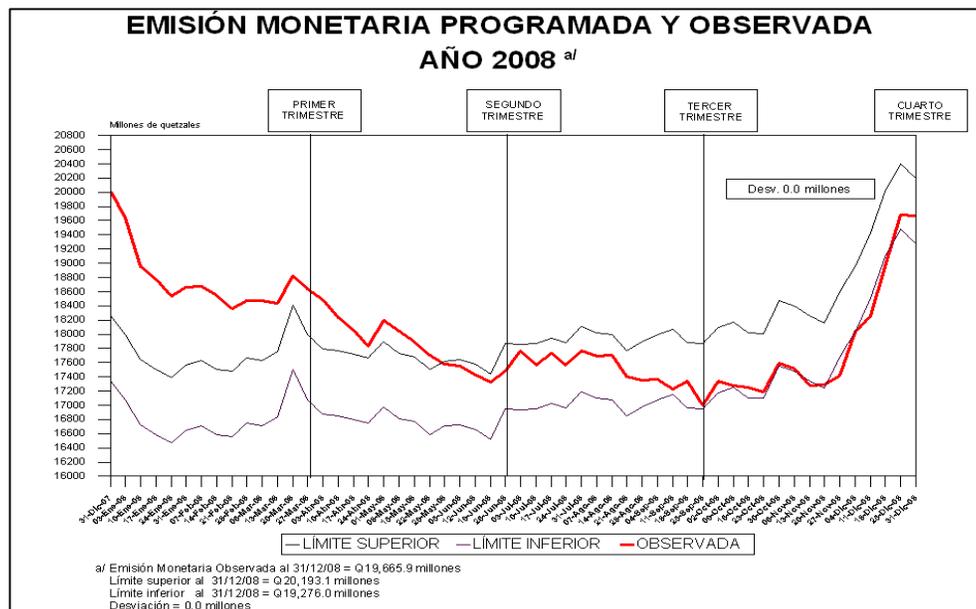
A continuación se presenta el comportamiento de cada uno de los componentes de la liquidez primaria al 31 de diciembre de 2008.

### **1. Emisión monetaria**

Conforme al Programa Monetario y Fiscal, se estimó que la demanda de emisión monetaria crecería durante 2008 en 10.9%, compatible con una tasa de crecimiento de la actividad económica de 4.3% (estimada en septiembre de 2008) y con la meta de inflación (5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales).

Una de las características de la demanda de emisión monetaria es que su estacionalidad y su tendencia permiten predecirla razonablemente, lo cual facilita pronosticar su comportamiento dentro de un corredor programado que incorpore posibles fluctuaciones transitorias de liquidez.

Durante enero y hasta la tercera semana de mayo de 2008, la trayectoria de la emisión monetaria se mantuvo por encima del límite superior del corredor programado, registrando al 22 de mayo un desvío promedio de Q738.8 millones; dicho excedente se asoció, por el lado de la oferta, al hecho de que en el período en mención, el saldo de las OEM con el sector privado fue menor en aproximadamente Q982.0 millones en relación con lo previsto en el programa monetario para el segundo trimestre de 2008.



La convergencia de la emisión monetaria a sus valores programados se evidenció en el comportamiento de sus componentes (numerario en circulación y caja de bancos), lo que se explicó por una menor preferencia de liquidez por parte del público. Al 31 de diciembre de 2007, tanto el numerario en circulación (efectivo en poder del público) como la caja de bancos (efectivo en poder de los bancos del sistema), presentaban incrementos significativos que no eran congruentes con el comportamiento esperado. En contraste, en el mismo período de 2008 se observó una reducción importante en ambos componentes de la emisión monetaria, comportamiento que es congruente con la estacionalidad de dicha variable y con los valores estimados. La reducción del numerario en circulación y el incremento moderado en las captaciones bancarias, confirmó la mejora en las expectativas de los agentes económicos con relación al desempeño del sistema bancario.

## 2. Base monetaria amplia

De acuerdo con la teoría monetaria, la base monetaria es la cantidad de dinero en poder del público (numerario en circulación) más las reservas bancarias (encaje bancario). Su importancia radica en que representa el agregado monetario

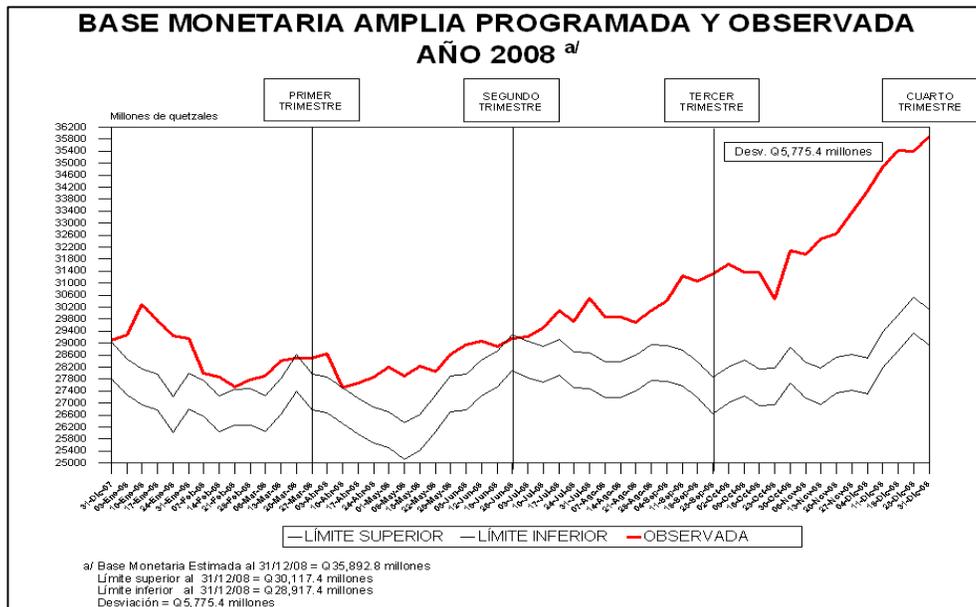


básico que puede ser controlado directamente por el banco central y que posee un efecto multiplicador en los medios de pago (oferta de dinero).

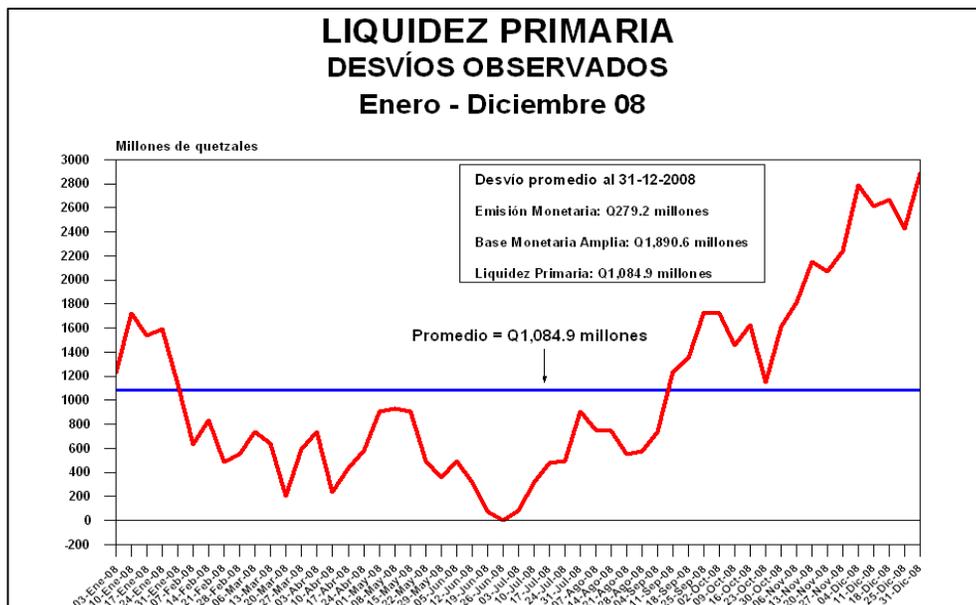
A fin de ampliar el concepto del dinero de alto poder, la base monetaria amplia se calcula mediante la sumatoria del numerario en circulación, del saldo de las cuentas de encaje bancario y del saldo de las operaciones de estabilización monetaria de corto plazo con el sector bancario (con vencimiento de hasta 91 días).

Al igual que en el caso de la emisión monetaria, dado que la meta de inflación tiene un margen de tolerancia, el seguimiento de la base monetaria amplia se realiza mediante un corredor que es consistente con dicho rango y que incorpora posibles fluctuaciones transitorias de liquidez.

Para finales de 2008, se estimó que la base monetaria amplia creciera 3.9% respecto al nivel observado al 31 de diciembre de 2007, lo que representaría un aumento de Q1,134.8 millones. Hasta el 31 de diciembre de 2008, la base monetaria amplia se ubicó por arriba del corredor programado, registrando un desvío promedio de alrededor de Q1,890.6 millones, asociado, principalmente, al incremento registrado en el saldo de las operaciones de estabilización monetaria hasta 91 días por Q6,418.2 millones, al pasar de Q834.7 millones el 3 de enero a Q7,252.9 millones el 31 de diciembre. El comportamiento del desvío anterior se asoció, por una parte, al incremento en la liquidez del sistema bancario y, por la otra, al aumento de las inversiones en DP en el Banco de Guatemala (principalmente a 7 días plazo), las cuales al 31 de diciembre de 2008 registraban un saldo de Q7,022.0 millones, monto superior en Q6,192.5 millones al saldo registrado a principios de año (Q829.5 millones), situación que reflejó la tendencia al alza en los recursos líquidos disponibles de las entidades bancarias.



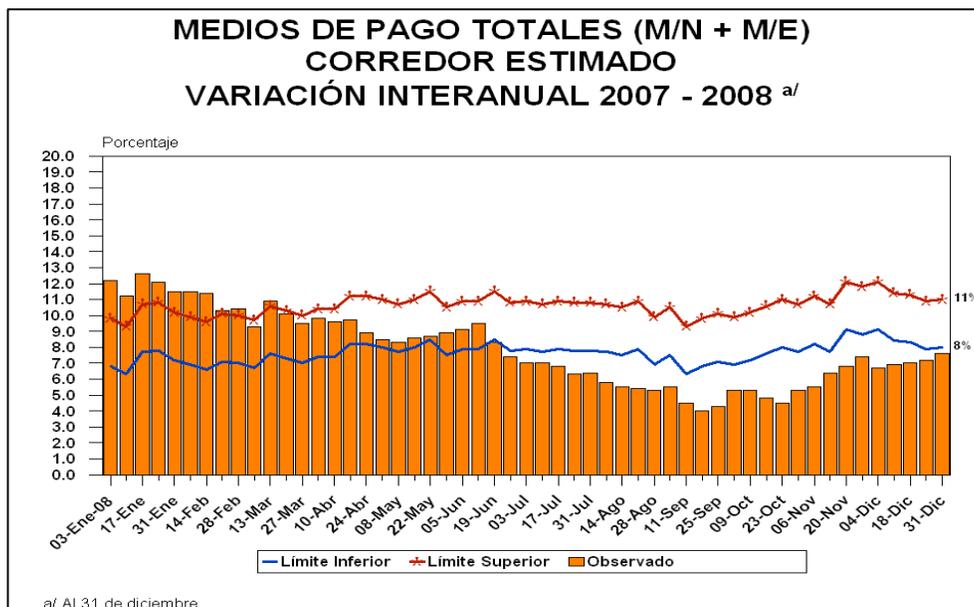
La liquidez primaria al 31 de diciembre exhibió un desvío promedio de Q1,084.9 millones, sugiriendo una política monetaria restrictiva en todo el período, con excepción del 26 de junio en la que dicha variable aconsejó una política monetaria invariable.



### C. MEDIOS DE PAGO TOTALES

En la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2008, se estimó que los medios de pago (M2) crecerían entre 8.0% y 11.0% en términos interanuales, tomando en cuenta el crecimiento de la actividad económica, la meta de inflación y la velocidad de circulación del dinero estimada. Al 31 de diciembre de 2008, la variación interanual de los medios de pago fue de 7.6%, la cual se ubicó por debajo del margen de tolerancia estimado para esa fecha (8.0% - 11.0%).

Los medios de pago disminuyeron su tasa de variación interanual hasta septiembre de 2008, situación que obedeció a la desaceleración del numerario en circulación (asociado principalmente a una corrección en la demanda de efectivo por parte del público) y a la disminución en el dinamismo de las captaciones bancarias, asociada al superávit que mantuvo el Gobierno Central hasta el referido mes. A partir de octubre, en la medida que se fue incrementando el gasto público, los medios de pago empezaron a aumentar, como se observa en la gráfica.

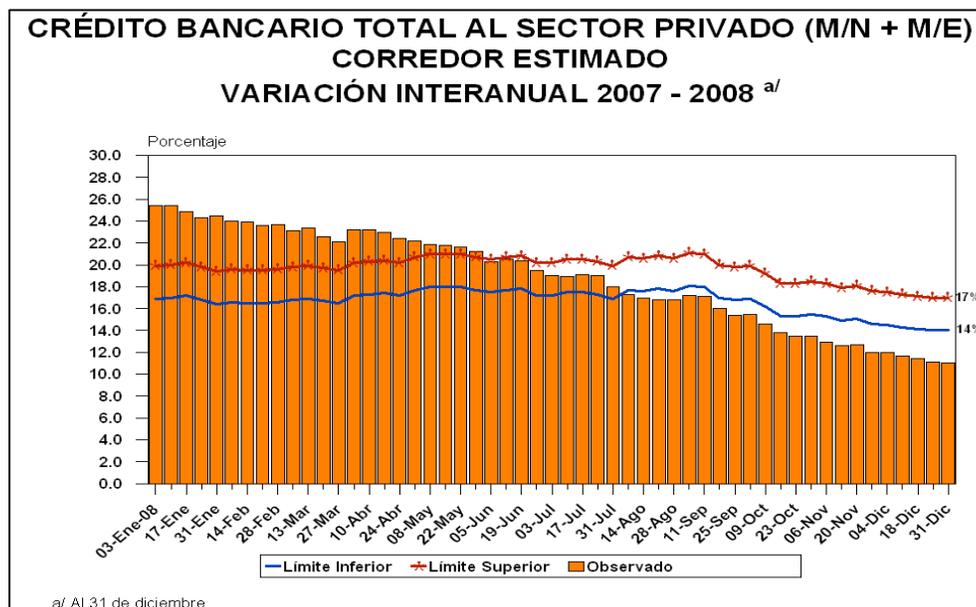


## D. CRÉDITO BANCARIO TOTAL AL SECTOR PRIVADO

### 1. Tasa de crecimiento

En la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2008, se estimó que el crédito bancario al sector privado alcanzaría una tasa de crecimiento interanual de entre 14.0% y 17.0%, consistente con el crecimiento previsto de los medios de pago, con la meta de inflación y con el crecimiento económico esperado.

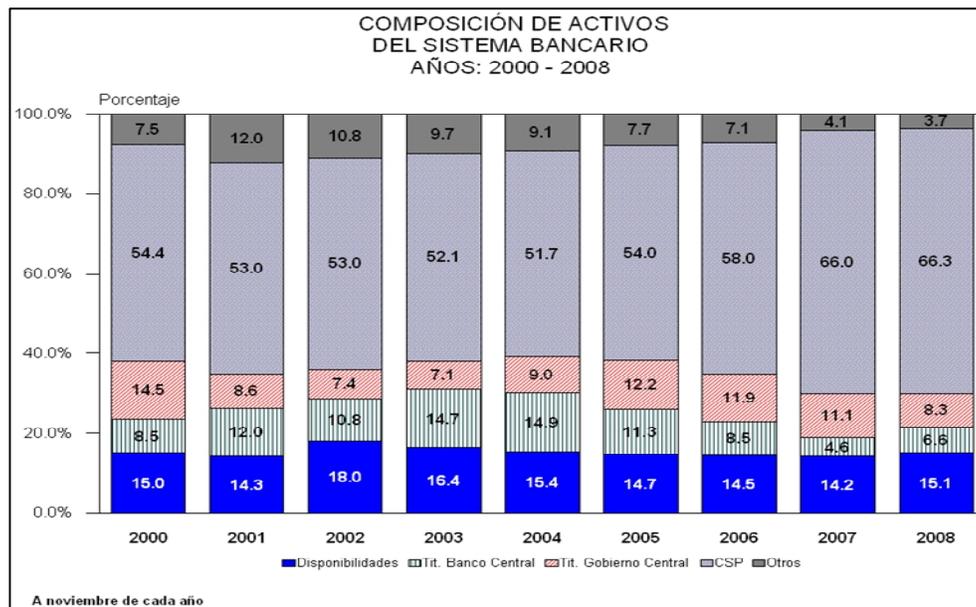
Al 31 de diciembre de 2008, la variación interanual del crédito bancario total al sector privado se situó en 11.0%, ubicándose por debajo del corredor estimado para esa fecha (14.0% - 17.0%).



En el comportamiento del crédito bancario al sector privado, habría influido el hecho de que aumentó la preferencia de liquidez por parte de las instituciones bancarias, debido a la coyuntura financiera internacional, en la que se deterioró la confianza en los mercados financieros y reales y aumentó la aversión al riesgo, coyuntura en la que se empezaron a evidenciar menores flujos externos por concepto de utilización de líneas de crédito que fueron una fuente importante de la expansión del crédito bancario durante 2006 y 2007. Asimismo, en dicho comportamiento influyó la

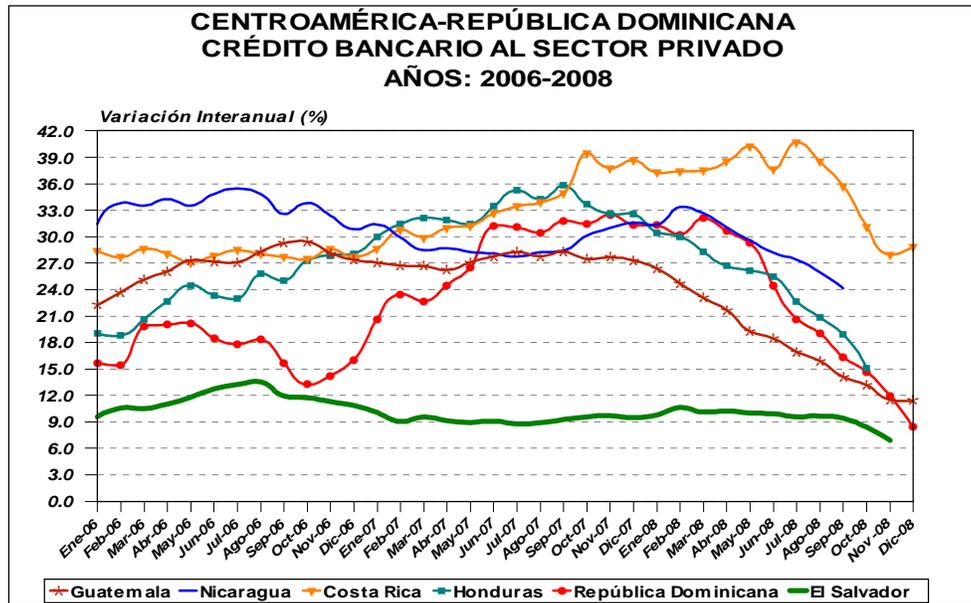
desaceleración en la actividad económica y el aumento de la inflación, particularmente en el primer semestre del año.

La expansión del crédito al sector privado en los dos años previos, como se ilustra en la gráfica siguiente, no solamente fue posible por las condiciones externas favorables, sino por el hecho de que las entidades bancarias disminuyeron el peso relativo dentro del activo total, de certificados de depósito a plazo en el Banco Central, así como de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala. En la coyuntura actual, en cambio, el crédito bancario al sector privado continuó desacelerándose, como resultado del análisis de crédito más riguroso por parte de las entidades bancarias y de la desaceleración de la actividad económica.

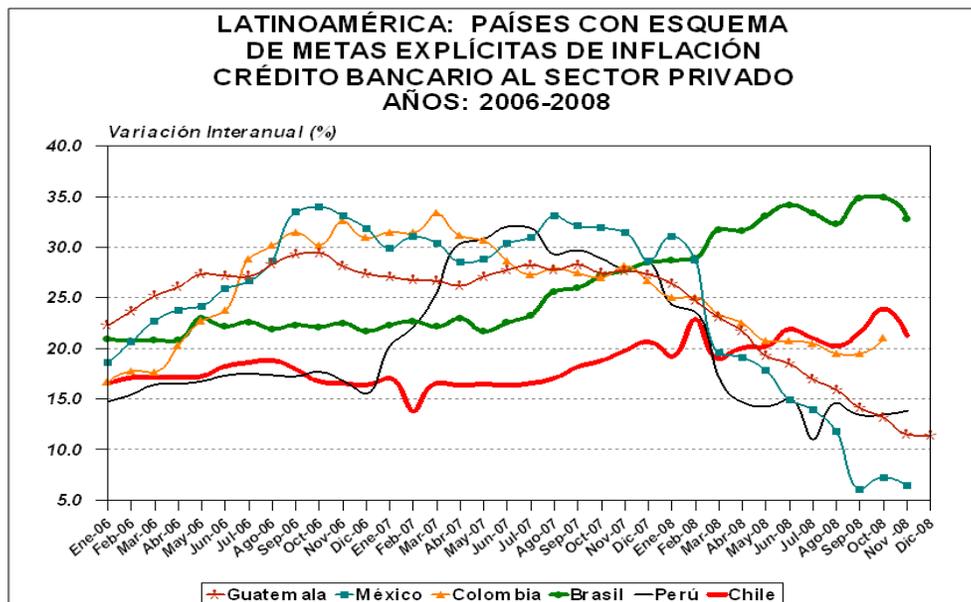


El comportamiento del crédito bancario al sector privado explicó también por qué los medios de pago presentaron una tendencia a la desaceleración, ubicándose su comportamiento por debajo del límite inferior del corredor estimado.

Por otra parte, la desaceleración del crédito bancario al sector privado también se observó en otros países de la región, como se ilustra en la gráfica siguiente.



Tal situación también ocurrió en otros países de Latinoamérica, en particular, en los que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación.



## 2. Cartera crediticia por actividad económica

La cartera crediticia del sistema bancario, según información del balance general consolidado al 30 de noviembre de 2008, se situó en Q78,187.7 millones, monto superior en Q6,925.2 millones (9.7%) al registrado en igual mes del año anterior. A la referida fecha, la cartera crediticia por actividad económica se concentró en las



ramas siguientes: consumo, transferencias y otros, 29.6%; comercio, 20.4%; construcción, 14.7%; establecimientos financieros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas, 11.7%; e, industria manufacturera, 11.2%.

SISTEMA BANCARIO  
CARTERA CREDITICIA TOTAL POR ACTIVIDAD ECONÓMICA  
AÑOS 2007 - 2008  
- Millones de quetzales y porcentajes -

| ACTIVIDAD  | A Noviembre<br>2007<br>(A) | A Noviembre<br>2008<br>(B) | ESTRUCTURA |       | VARIACIÓN INTERANUAL |          |
|--|----------------------------|----------------------------|------------|-------|----------------------|----------|
|  |                            |                            | 2007       | 2008  | ABSOLUTA             | RELATIVA |
| SALDO DE LA CARTERA (I +II+III)  | 71,262.5                   | 78,187.7                   |            |       | 6,925.2              | 9.7      |
| I. Sub-Total <sup>1/</sup>   | 65,317.6                   | 74,759.6                   | 100.0      | 100.0 | 9,442.0              | 14.5     |
| Agricultura, ganadería, silvicultura, caza y pesca   | 3,610.2                    | 3,851.9                    | 5.5        | 5.1   | 241.7                | 6.7      |
| Explotación de minas y canteras  | 137.8                      | 161.6                      | 0.2        | 0.2   | 23.8                 | 17.3     |
| Industria manufacturera  | 7,368.7                    | 8,357.8                    | 11.3       | 11.2  | 989.1                | 13.4     |
| Electricidad, gas y agua   | 2,150.9                    | 2,258.7                    | 3.3        | 3.0   | 107.8                | 5.0      |
| Construcción   | 9,003.8                    | 11,023.7                   | 13.8       | 14.7  | 2,019.9              | 22.4     |
| Comercio   | 14,609.9                   | 15,218.1                   | 22.4       | 20.4  | 608.2                | 4.2      |
| Transporte y almacenamiento  | 878.9                      | 934.7                      | 1.3        | 1.3   | 55.8                 | 6.3      |
| Establecimientos financieros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas                  | 7,079.1                    | 8,749.1                    | 10.8       | 11.7  | 1,670.0              | 23.6     |
| Servicios comunales, sociales y personales   | 2,281.0                    | 2,109.4                    | 3.5        | 2.8   | -171.6               | -7.5     |
| Consumo, transferencias y otros  | 18,197.3                   | 22,094.6                   | 27.9       | 29.6  | 3,897.3              | 21.4     |
| II. Saldo de Cartera, según balance de bancos que no presentaron información por actividad económica | 3,106.2                    | 910.4                      |            |       | -2,195.8             | -70.7    |
| III. Saldo de la Cartera Crediticia Total de las instituciones suspendidas por la Junta Monetaria    | 2,838.7                    | 2,517.7                    |            |       | -321.0               | -11.3    |

<sup>1/</sup> Cifras desagregadas de la cartera no incluyen dos instituciones en 2007 y una en 2008 que no presentaron información.

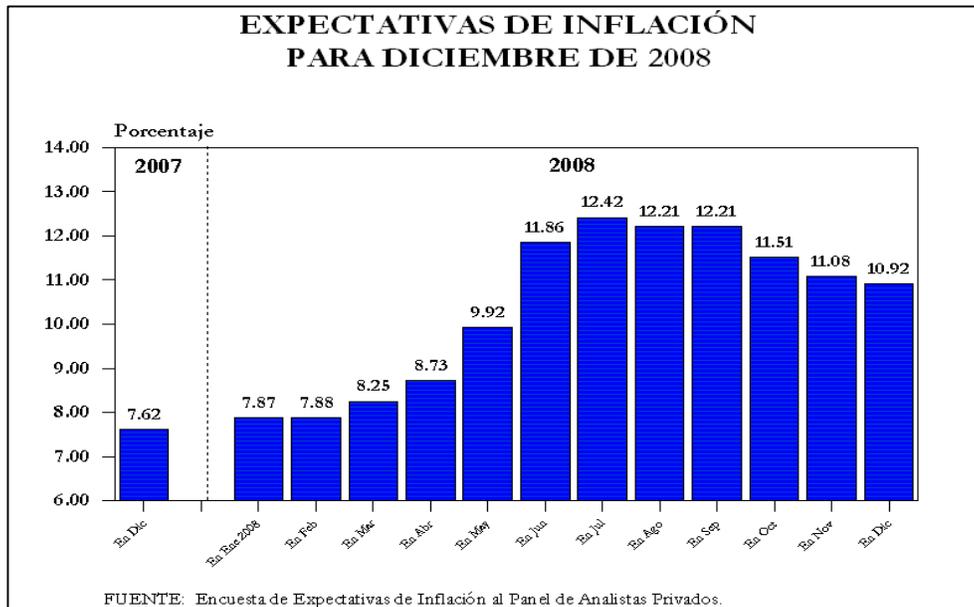
FUENTE: Superintendencia de Bancos.

## E. ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN AL PANEL DE ANALISTAS PRIVADOS

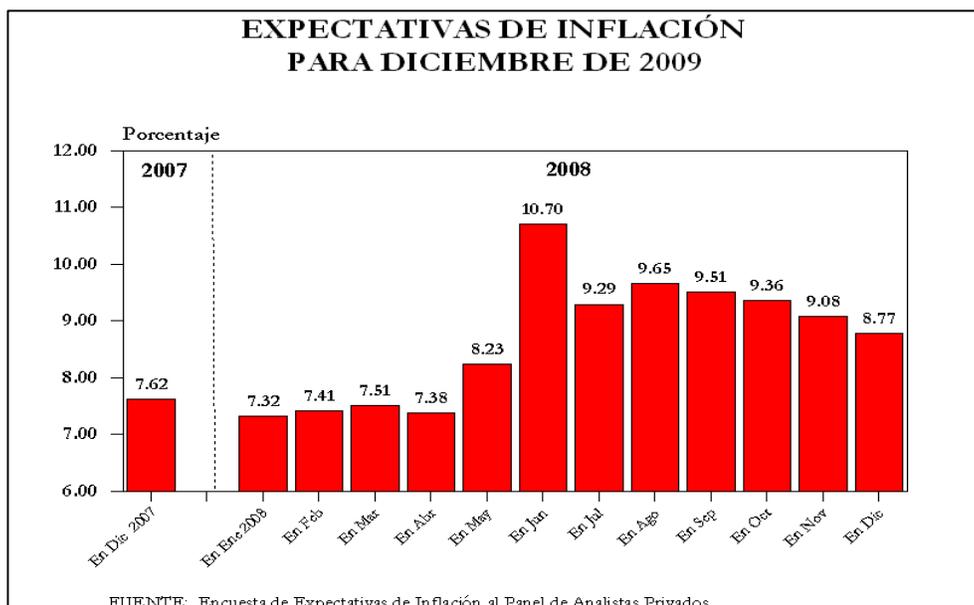
Las expectativas de inflación se definen como la percepción de los agentes económicos acerca del comportamiento futuro de los precios en la economía. Las expectativas de inflación que para un cierto período se formen los agentes económicos, pueden influir en forma sustancial en la determinación de la tasa de inflación que finalmente se registre en dicho período, lo que eventualmente puede ocurrir, incluso, de manera independiente a los fundamentos de la economía.

De acuerdo con la Encuesta de Expectativas de Inflación al Panel de Analistas Privados (EEI) realizada en diciembre de 2008, los encuestados preveían que el ritmo inflacionario para dicho mes se situaría en 10.92%, porcentaje superior en 3.30 puntos

porcentuales al proyectado en diciembre de 2007 (7.62%) y mayor al límite superior de la meta de inflación determinada para 2008 (5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales).



Con relación a las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados para 2009, la encuesta efectuada en diciembre de 2008 apuntó a un ritmo inflacionario de 8.77%, valor que, aunque se ubica por arriba de la meta de inflación para el referido año, muestra una moderación respecto de la inflación que se esperaba en la encuesta efectuada en junio de 2008, cuando el referido panel proyectó para finales de 2009 un ritmo inflacionario de 10.70%.





## F. EXPECTATIVAS IMPLÍCITAS DE INFLACIÓN

Este indicador constituye una forma indirecta de obtener las expectativas de inflación de los agentes económicos, mediante el cálculo de la brecha promedio entre las tasas de interés de largo plazo<sup>20</sup> y las tasas de interés de corto plazo<sup>21</sup>. La idea que subyace en dicho cálculo se sustenta en el hecho de que las tasas de interés de largo plazo, por lo general, en los países en desarrollo son mayores a las tasas de interés de corto plazo, debido a que, aquéllas incluyen primas que compensan tanto la inflación esperada como el riesgo país. En virtud de lo anterior, para obtener la referida percepción, a las tasas de interés tanto de largo como de corto plazos se les deduce una prima por riesgo país<sup>22</sup>, dando como resultado la brecha correspondiente a la prima por inflación.

De acuerdo con las cifras observadas a diciembre de 2008, las expectativas implícitas de inflación indicaban una brecha de 6.37 puntos porcentuales, la cual se ubicó por arriba del valor puntual de la meta de inflación de 5.5%, pero dentro del margen de +/- 1.5 puntos porcentuales, lo que sugirió una política monetaria moderadamente restrictiva.

La tendencia a la baja observada en el referido indicador a partir de marzo de 2007 denota que no ha habido un cambio significativo en las expectativas de inflación de largo plazo, como se ilustra en la gráfica siguiente.

---

<sup>20</sup> Tasa de interés activa total y tasa de interés de préstamos nuevos del sistema bancario.

<sup>21</sup> Tasa de interés de reportos para plazos de entre 1 y 7 días y tasa de interés promedio ponderado de hasta 182 días.

<sup>22</sup> Diferencia entre la tasa de retorno promedio ponderado de los Bonos del Tesoro de la República de Guatemala colocados en el mercado financiero internacional (en 2001 y en 2003) y la tasa de retorno de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América a 10 años plazo.



## • ÍNDICE SINTÉTICO DE LAS VARIABLES INDICATIVAS

Para 2008, la Junta Monetaria acordó continuar con el seguimiento de las variables indicativas mediante un índice que permite evaluar de manera conjunta la orientación de las referidas variables, tomando en consideración la importancia relativa que cada una de ellas tiene en el proceso de toma de decisiones de la política monetaria.

En ese sentido, el índice sintético incorpora en un indicador, para cada una de cinco categorías de orientación<sup>23</sup>, las diferentes ponderaciones asignadas a cada variable, lo que facilita hacer comparaciones entre los resultados de una semana y otra, pues el referido índice proporciona un porcentaje para cada categoría de orientación, el cual es fácilmente comparable con el porcentaje de otras fechas.

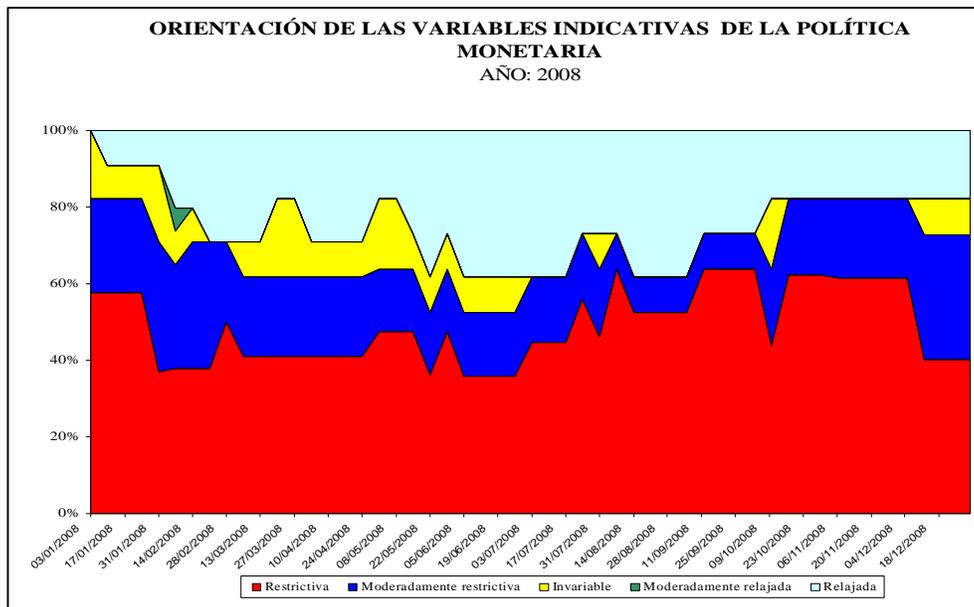
En el cuadro siguiente se presenta la orientación que dichas variables sugerían con datos al 31 de diciembre de 2007 y al 31 de diciembre de 2008.

<sup>23</sup> En esta metodología se calcularon cinco indicadores, uno para cada categoría de orientación (relajada, moderadamente relajada, invariable, moderadamente restrictiva y restrictiva), cuya suma es 100. La orientación moderadamente relajada está referida a la ubicación por debajo del valor puntual de la meta de inflación, pero dentro del respectivo margen de tolerancia de +/- 1.5 puntos porcentuales para 2008 y de +/- 1 punto porcentual para 2009. De manera análoga, la orientación moderadamente restrictiva está referida a la ubicación por encima del valor puntual de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia de +/- 1.5 puntos porcentuales para 2008 y de +/- 1 punto porcentual para 2009.



| <b>ÍNDICE SINTÉTICO</b>                        |                                 |                                 |
|--|---------------------------------|---------------------------------|
| <b>COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS</b> |                                 |                                 |
| <b>ORIENTACIÓN</b>                             | <b>31/12/2007</b><br><b>(%)</b> | <b>31/12/2008</b><br><b>(%)</b> |
| <b>Relajada</b>                                | <b>8.79</b>                     | <b>17.86</b>                    |
| <b>Moderadamente relajada</b>                  | <b>0.00</b>                     | <b>0.00</b>                     |
| <b>Invariable</b>                              | <b>9.07</b>                     | <b>9.34</b>                     |
| <b>Moderadamente restrictiva</b>               | <b>0.00</b>                     | <b>32.69</b>                    |
| <b>Restrictiva</b>                             | <b>82.14</b>                    | <b>40.11</b>                    |
| <b>TOTAL</b>                                   | <b>100.00</b>                   | <b>100.00</b>                   |

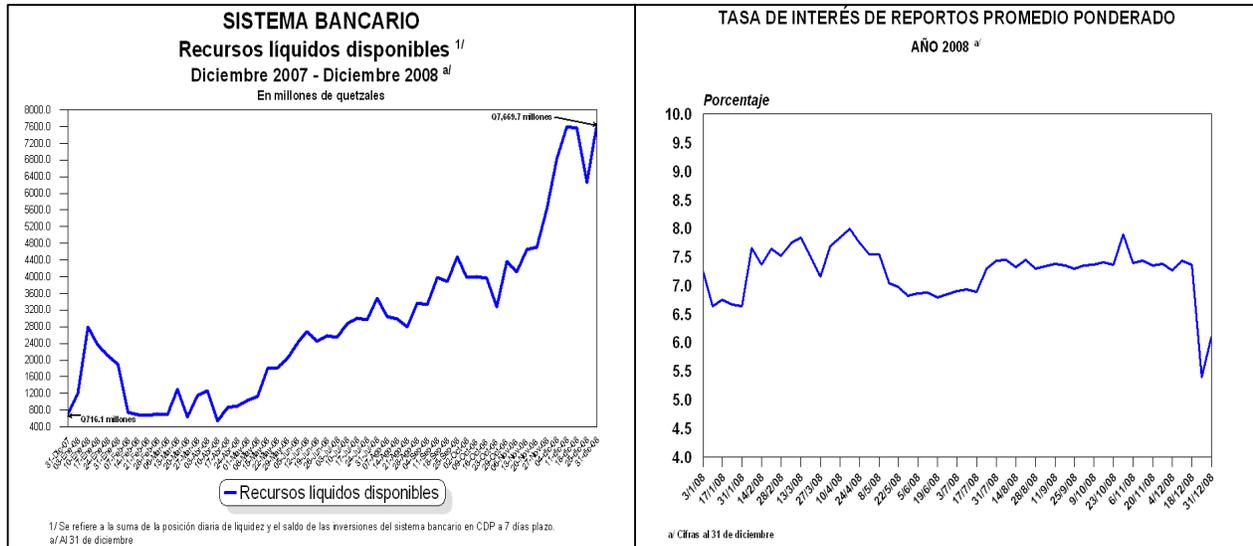
En la orientación de las variables indicativas, un 82.14% de variables que sugerían restringir la política monetaria a finales de 2007, pasó a 40.11% a finales de 2008, situación que obedece fundamentalmente a que a finales de 2007 las variables indicativas relacionadas con medios de pago, crédito bancario al sector privado y liquidez primaria sugerían restringir las condiciones monetarias, en tanto que en 2008 sugirieron relajar la política monetaria dado su comportamiento a la desaceleración, ubicándose por debajo de los valores estimados. La disminución también obedeció a que las variables relacionadas con pronósticos y expectativas de inflación redujeron su orientación hacia la restricción en la medida que durante el año se fue moderando la inflación, de esa cuenta aumentó la proporción de variables que sugirieron una política monetaria moderadamente restrictiva a 32.69%.



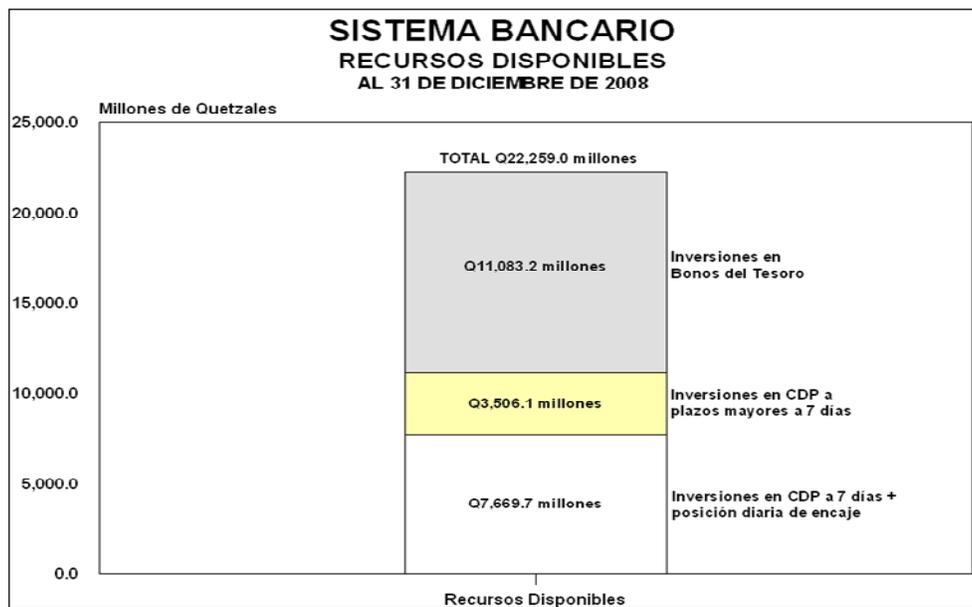
#### IV. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ BANCARIA Y ACCIONES PARA ENFRENTAR LOS POSIBLES EFECTOS ADVERSOS DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

##### A. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ BANCARIA

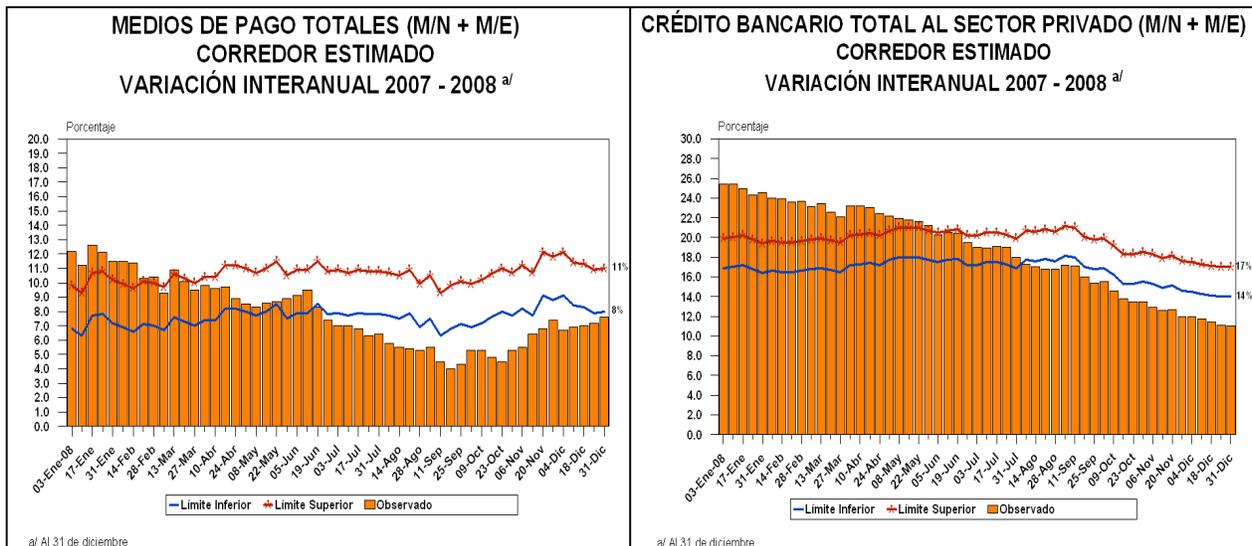
Los recursos líquidos disponibles con los que contaba el sistema bancario, al 31 de diciembre (saldo de las inversiones en depósitos a plazo en el Banco de Guatemala a 7 días plazo más la posición diaria de encaje bancario) ascendió a Q7,669.7 millones. Dichos recursos han mostrado una marcada tendencia al alza desde abril de 2008. Asimismo, la tasa de interés para las operaciones de reporto ha registrado durante el año un comportamiento estable, situación que también refleja que el sistema bancario cuenta con recursos líquidos en quetzales, como se ilustra en las gráficas siguientes.



En adición a los recursos líquidos disponibles a los que se hizo referencia, los bancos del sistema cuentan con instrumentos financieros de fácil negociación (principalmente Certificados de Depósito a Plazo del Banco de Guatemala a plazos mayores de 7 días y Bonos del Tesoro de la República de Guatemala). El monto total de dichos recursos, al 31 de diciembre de 2008, como se ilustra en la gráfica siguiente, ascendió a Q22,259.0 millones.



La variación interanual de los medios de pago y del crédito bancario al sector privado se desaceleró en el transcurso del año, lo que evidencia, en parte, que las instituciones bancarias han manifestado una mayor preferencia por recursos líquidos, a efecto de enfrentar las contingencias que pudieran derivarse del actual contexto internacional, en particular, ante un escenario de endurecimiento de las condiciones de acceso a líneas de crédito contratadas por los bancos del sistema con bancos del exterior.



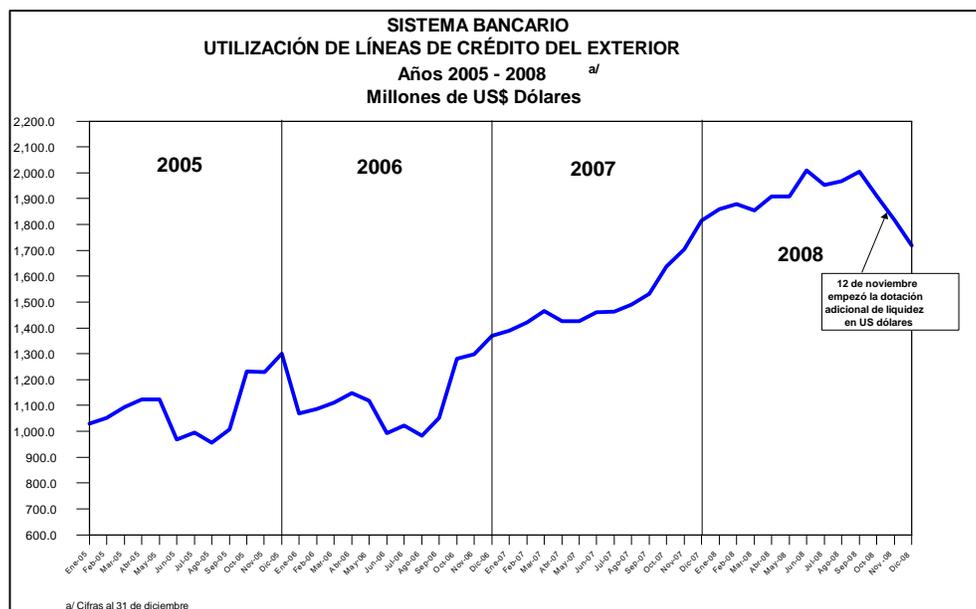
Si bien los recursos líquidos disponibles registraron un crecimiento importante a diciembre de 2008, se mantuvo la desaceleración del crédito bancario al sector privado, lo que permitió inferir, que las instituciones bancarias incrementaron su preferencia por recursos líquidos, a efecto de enfrentar las contingencias que pueden derivarse del actual contexto financiero internacional.

## B. ACCIONES PARA ENFRENTAR LOS POSIBLES EFECTOS ADVERSOS DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

La coyuntura en los mercados financieros internacionales caracterizada, fundamentalmente por una alta volatilidad, la cual genera efectos negativos en los sectores financieros de la mayoría de los países, ya que torna incierta la obtención de

recursos en términos de monto y costo, ha puesto de manifiesto la necesidad de establecer mecanismos temporales para proveer liquidez adicional a las entidades del sistema bancario.

Al 31 de diciembre de 2008 se observó una reducción de alrededor de US\$95.0 millones en el saldo de la utilización de las líneas de crédito contratadas por los bancos del sistema con bancos del exterior respecto del saldo al 31 de diciembre de 2007, lo que contrasta con los incrementos observados en el período 2005-2007. A septiembre de 2008, el saldo de las líneas de crédito mostraba un incremento de alrededor de US\$190.0 millones, por lo que la reducción en el saldo a diciembre de 2008 se explica por la disminución registrada en el último trimestre del año por aproximadamente US\$285.0 millones (como se ilustra en la gráfica siguiente), coincidiendo dicha reducción con el inicio de la intensificación de la crisis financiera internacional.



A continuación se describen los mecanismos implementados.

### 1. Medidas para proveer liquidez adicional en moneda nacional

El Banco de Guatemala mantuvo la ventanilla permanente de liquidez establecida desde 2005, la cual permite a las entidades del sistema bancario tener



acceso a liquidez por montos ilimitados al plazo de 7 días, garantizando dichas operaciones con Bonos del Tesoro de la República de Guatemala o con DP constituidos en el Banco de Guatemala.

En adición, el Comité de Ejecución acordó que el Banco de Guatemala, a partir del 24 de noviembre, pusiera a disposición de las entidades bancarias una facilidad temporal para proveer de liquidez en moneda nacional, hasta el 31 de diciembre de 2008, mediante la adopción de dos mecanismos: a) redención anticipada de Depósitos a Plazo (DP) constituidos en el Banco de Guatemala; y, b) realización de operaciones de compra de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala expresados en quetzales.

**a) Redención anticipada de depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala**

La redención anticipada de depósitos a plazo, de manera voluntaria por los bancos del sistema, se realizó para los DP constituidos originalmente a plazos de entre 3 y 8 años, emitidos a la orden de los bancos del sistema, a su valor facial. Al 31 de diciembre, el Banco Central había realizado redenciones anticipadas por un monto de Q100.0 millones.

**b) Operaciones de compra de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala**

La compra de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala expresados en quetzales, se realizó de manera voluntaria por los bancos del sistema, a su valor facial.

Al 31 de diciembre, el Banco de Guatemala había realizado compras de tales títulos a los bancos del sistema por un valor de Q100.0 millones.

**2. Medidas para proveer liquidez adicional en moneda extranjera**

La Junta Monetaria, mediante resolución JM-122-2008 del 5 de noviembre de 2008, autorizó al Banco de Guatemala a realizar operaciones de repo hasta por un



monto de US\$275.0 millones hasta el 31 de enero de 2009, con la finalidad de proveer liquidez en dólares de Estados Unidos de América a los bancos del sistema. Al respecto, definió que podrían tener acceso a este mecanismo los bancos del sistema que conforme a la información proporcionada por la Superintendencia de Bancos, al 28 de octubre de 2008, presentaran vencimientos y realizaran pagos de líneas de crédito del exterior en el mes de que se trate y éstas no fueran renovadas. Adicionalmente, estableció que el Banco de Guatemala determinaría las condiciones financieras de las operaciones.

El Banco de Guatemala dispuso que tales operaciones se realizaran a los plazos de 60 y 90 días, a las tasas de interés LIBOR a 2 meses + 350 puntos básicos y LIBOR a 3 meses + 350 puntos básicos, respectivamente. Para tales operaciones se utilizan como garantías los Bonos del Tesoro de la República de Guatemala expresados en dólares de los Estados Unidos de América, colocados en el mercado nacional y en el mercado financiero internacional (Eurobonos); así como Bonos del Tesoro de la República de Guatemala y Certificados de Depósito a Plazo constituidos en el Banco de Guatemala, expresados en quetzales.

Al 31 de diciembre, el Banco de Guatemala había realizado operaciones de reporto con los bancos del sistema por un monto de US\$93.7 millones.

### **3. Flexibilización temporal y moderada del cómputo del encaje bancario**

La Junta Monetaria, en resolución JM-140-2008, resolvió flexibilizar de manera temporal y moderada el cómputo del encaje bancario, cuya vigencia comprende del 1 de diciembre de 2008 al 31 de marzo de 2009. En este sentido, los bancos del sistema pueden incluir en el cómputo del encaje bancario, en su orden, Certificados de Depósito a Plazo expedidos por el Banco de Guatemala, Bonos del Tesoro de la República de Guatemala y Cédulas Hipotecarias FHA. El monto máximo que se acepta para utilizar esos documentos en el encaje computable es de Q25.0 millones por cada institución bancaria. Adicionalmente, se estableció que la proporción de fondos en efectivo que las entidades puedan agregar dentro del encaje computable se incremente de 25% a 100%. Al 31 de diciembre de 2008, la medida descrita permitió que las



instituciones bancarias contarán con recursos líquidos adicionales por un monto de alrededor de Q742.2 millones.

### C. RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS

Al 31 de diciembre de 2008, las entidades bancarias registraron un incremento de Q987.3 millones en su liquidez, por concepto de las facilidades implementadas por el Banco de Guatemala desde noviembre de 2008. Asimismo, derivado de la aceleración en el gasto público, el Gobierno Central realizó traslados a los bancos del sistema por Q2,957.5 millones.

En el cuadro que se presenta a continuación, se detallan las fuentes de liquidez al 31 de diciembre de 2008.

#### FUENTES DE LIQUIDEZ A BANCOS DEL SISTEMA Al 31 de diciembre de 2008

| <b>I. EN MONEDA NACIONAL (millones de quetzales)</b>   |                |
|--|----------------|
| <b>A. MEDIANTE FACILIDADES DEL BANCO DE GUATEMALA</b>  | <b>987.3</b>   |
| <b>1. Inyección de Liquidez (ventanilla permanente)</b><br>Operaciones entre el 02/01/2008 y el 31/12/2008.  | <b>45.1</b>    |
| <b>2. Redención anticipada de Depósito a Plazo</b><br>Vigente a partir del 24/11/2008 con vencimiento el 31/12/2008.<br>Se liquida en T + 1  | <b>100.0</b>   |
| <b>3. Compra de Bonos del Tesoro en quetzales</b><br>Vigente a partir del 24/11/2008 con vencimiento el 31/12/2008.<br>Se liquida en T + 1   | <b>100.0</b>   |
| <b>4. Flexibilización del cómputo del encaje bancario</b><br>Resolución JM-140-2008, vigente a partir del 01/12/2008 con vencimiento el 31/03/2009.  | <b>742.2</b>   |
| <b>B . MEDIANTE RETIRO DE DEPÓSITOS DEL GOBIERNO CENTRAL EN EL BANCO DE GUATEMALA</b>  | <b>2,957.5</b> |
| <b>1. Traslados del Gobierno Central a bancos del sistema</b><br>Del 01/11/2008 al 31/12/2008  | <b>2,957.5</b> |
| <b>TOTAL (A + B)</b>   | <b>3,944.8</b> |
| <b>II. EN MONEDA EXTRANJERA (millones de US\$)</b>   |                |
| <b>Ventanilla de inyección de liquidez en US\$, mediante operaciones de reporto</b><br>Ofertado US\$258.0 millones<br>Demandado US\$93.7 millones<br>Resolución JM-122-08, vigente a partir del 12/11/2008 con vencimiento el 31/01/2009 | <b>93.7</b>    |



Con base en lo anterior, en el cuadro siguiente se presenta un resumen de los principales destinos que los bancos asignaron a los recursos provenientes de las medidas de dotación de liquidez implementadas por el Banco de Guatemala.

### SISTEMA BANCARIO

#### DESTINO DE LOS RECURSOS DERIVADOS DE LAS FACILIDADES TRANSITORIAS DE LIQUIDEZ

Del 27 de noviembre al 31 de diciembre de 2008

En millones de quetzales

| CONCEPTO   | DESTINO        |
|--|----------------|
| 1 Aumento del excedente de encaje                      | 278.8          |
| 2 Aumento en inversiones en CDP del Banco de Guatemala | 1,104.5        |
| 3 Crédito bancario al sector privado                   | 1,577.9        |
| 4 Pago de obligaciones con el exterior                 | 700.0          |
| <b>TOTAL</b>   | <b>3,661.2</b> |

NOTA:

La discrepancia entre el monto de las fuentes y los destinos, obedece al período de corte.

## V. ENTORNO MACROECONÓMICO

### A. SECTOR EXTERNO

#### 1. Balanza de pagos estimada para diciembre de 2008

Para 2008 se estima que la Cuenta Corriente de la balanza de pagos muestre un saldo deficitario de US\$2,077.7 millones, mayor en US\$308.7 millones (17.5%) al registrado el año anterior, equivalente a 5.3% del PIB (similar al registrado en 2007). Dicho déficit se financiaría con un superávit de la cuenta de capital y financiera de US\$2,410.4 millones, lo que generaría un incremento de US\$332.7 millones en los *Activos de Reserva* del Banco de Guatemala<sup>24</sup> (ver anexo 1).

<sup>24</sup> El resultado de la balanza de pagos generó un aumento de las RMIN de US\$338.5 millones, superior en US\$5.8 millones al aumento de los Activos de Reserva del Banco de Guatemala. Ello es así, porque de conformidad con el MBP5, 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. En 2008, estas variaciones obedecieron a la revalorización en tenencias de Oro por US\$6.4 millones y a la desvalorización en tenencia de DEG por US\$0.8 millones.



## 2. Reservas monetarias internacionales netas

Al 31 de diciembre de 2008, las Reservas Monetarias Internacionales Netas (RMIN) se ubicaron en US\$4,658.8 millones, lo que significa un aumento de US\$338.5 millones respecto del nivel observado al 31 de diciembre de 2007. Dicho aumento es el resultado de ingresos de divisas por US\$591.5 millones, egresos de divisas por US\$746.0 millones y otros ingresos netos por US\$493.0 millones.

Los ingresos se originaron principalmente por compra de divisas por parte del Banco de Guatemala a bancos del sistema por medio del Sistema Electrónico de Negociación de Divisas (Sinedi) por US\$237.4 millones y desembolsos de deuda pública externa recibidos por el Sector Público no Financiero por US\$354.1 millones. Dentro de dichos desembolsos sobresalen, el préstamo para Políticas de Desarrollo de Base Amplia por US\$99.7 millones otorgado por el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y el préstamo para el Programa de Reforma de la Gestión Financiera Pública por US\$100.0 millones otorgado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

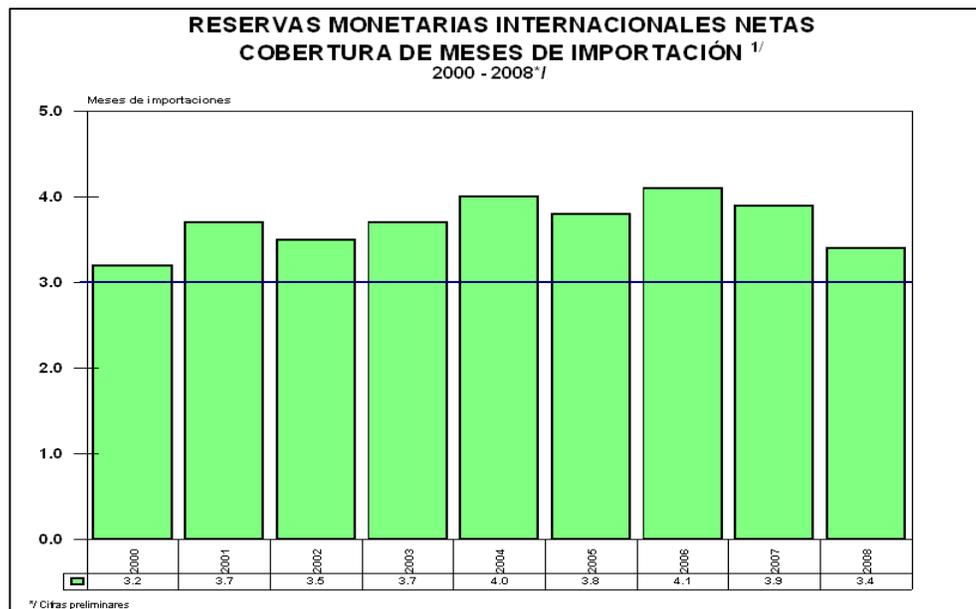
En lo que respecta a los egresos, se realizaron operaciones de venta de divisas por parte del Banco de Guatemala a bancos del sistema por medio del Sinedi por US\$58.3 millones, pagos relativos al servicio de la deuda pública externa no bonificada por US\$417.9 millones y pagos de capital e intereses correspondientes a Bonos del Tesoro expresados en dólares de los Estados Unidos de América por US\$269.8 millones.

En lo que corresponde a otros ingresos netos, destacan el rendimiento neto de las reservas monetarias internacionales por US\$260.9 millones, los ingresos por regalías provenientes de la explotación de petróleo por US\$180.9 millones y otros conceptos por US\$51.2 millones<sup>25</sup>.

Se considera que el citado nivel de RMIN permitiría cubrir 3.4 meses de importaciones de bienes, superior al parámetro internacional que indica que el nivel de RMIN debe cubrir como mínimo 3 meses de importaciones de bienes.

---

<sup>25</sup> Incluye variación del precio internacional del oro; transferencias a particulares; Intereses DEG; otros.

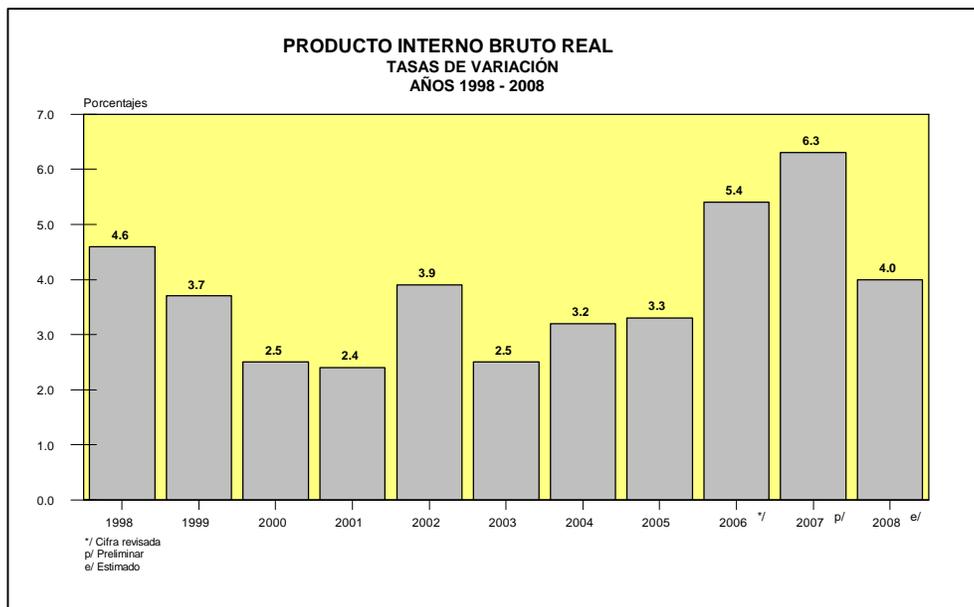


## B. SECTOR REAL

### 1. Aspectos generales

La actividad económica nacional ha venido manifestando un crecimiento sostenido, alcanzando un 6.3% en 2007. Sin embargo, debido a la desaceleración económica que se ha observado en la mayoría de los países por la crisis financiera global y que ha incidido en el deterioro de las expectativas de los agentes económicos, para Guatemala se espera que la tasa de crecimiento económico en 2008 se sitúe en 4.0% (ver anexo 2). Dicha tasa sigue siendo superior a la tasa promedio registrada en la última década (3.8%); y mayor, por quinto año consecutivo, a la tasa de crecimiento de la población (2.5%)<sup>26</sup>, como se ilustra en la gráfica siguiente.

<sup>26</sup> Proyección realizada por el Instituto Nacional de Estadística (INE).



La desaceleración económica se analiza tanto desde el punto de vista externo como interno. En el orden externo, el comportamiento previsto en la actividad económica nacional se fundamenta, por un lado, en un entorno menos favorable, derivado de la desaceleración económica mundial, en particular, en la economía de los Estados Unidos de América y en la del resto de los principales socios comerciales de Guatemala (Centroamérica, México y la Zona del Euro) y, por el otro, en la presencia de choques de oferta, como resultado de los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo. En tal sentido, según el FMI, se espera que la economía mundial registre un menor dinamismo al pasar de 5.0% en 2007 a 3.7% en 2008 y las economías de América Latina y el Caribe se desaceleren de 5.6% en 2007 a 4.5% en 2008.

El menor crecimiento en los Estados Unidos de América habría incidido en la desaceleración registrada en el ingreso de divisas por remesas familiares, por turismo y por inversión extranjera directa, lo cual aunado al comportamiento de la inflación observado hasta julio, habría afectado el nivel de consumo privado. En tanto que el dinamismo que continuaron observando las exportaciones, así como el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, como resultado de la aplicación de políticas monetaria y fiscal disciplinadas y de la solidez de los principales fundamentos



macroeconómicos del país, habrían coadyuvado a contrarrestar los efectos negativos de la referida desaceleración.

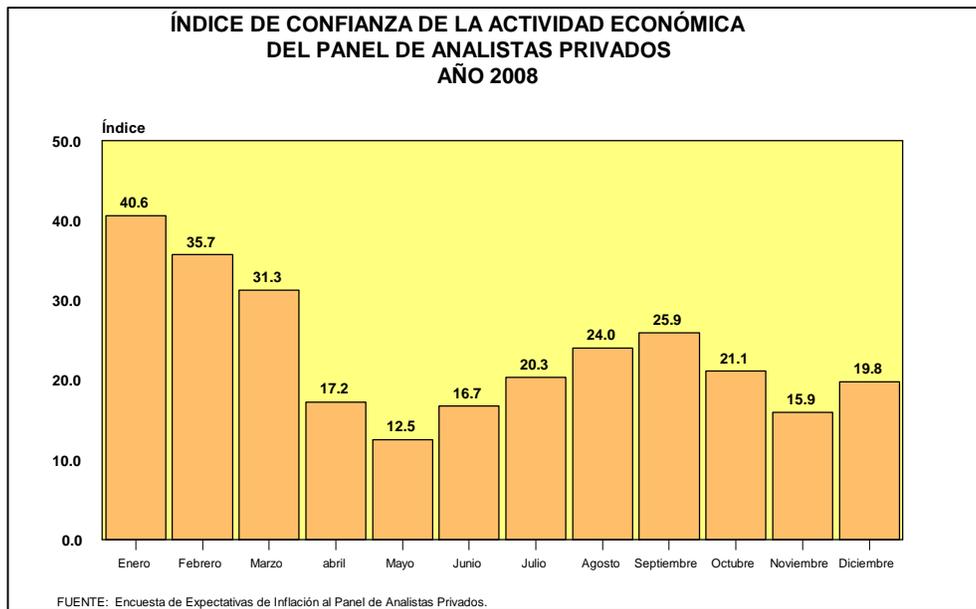
En congruencia con la desaceleración de la actividad económica prevista para 2008, los resultados de las Encuestas de Opinión Empresarial<sup>27</sup> llevadas a cabo en marzo-abril y agosto-septiembre de 2008, revelan que, en promedio, el 61.9% de los empresarios entrevistados manifestó que el volumen de producción de productos industriales aumentará o será igual para 2008, porcentaje inferior a la evaluación realizada en 2007 (82.9%).

Con relación al Índice de Confianza de la Actividad Económica del Panel de Analistas Privados (EEI)<sup>28</sup> las expectativas sobre el desempeño de la actividad económica plantearon un escenario pesimista con perspectivas de desaceleración, el cual se acentuó durante los primeros cinco meses de 2008, influenciado, principalmente, por el grado de incertidumbre atribuible a la expectativa de una desaceleración económica mundial lo que impactó en el clima de los negocios para las actividades productivas. No obstante, de junio a septiembre tales expectativas se recuperaron pero a partir de octubre se deterioraron nuevamente, luego de que se intensificara la crisis financiera internacional y se acentuaran las expectativas negativas en torno al desempeño económico mundial.

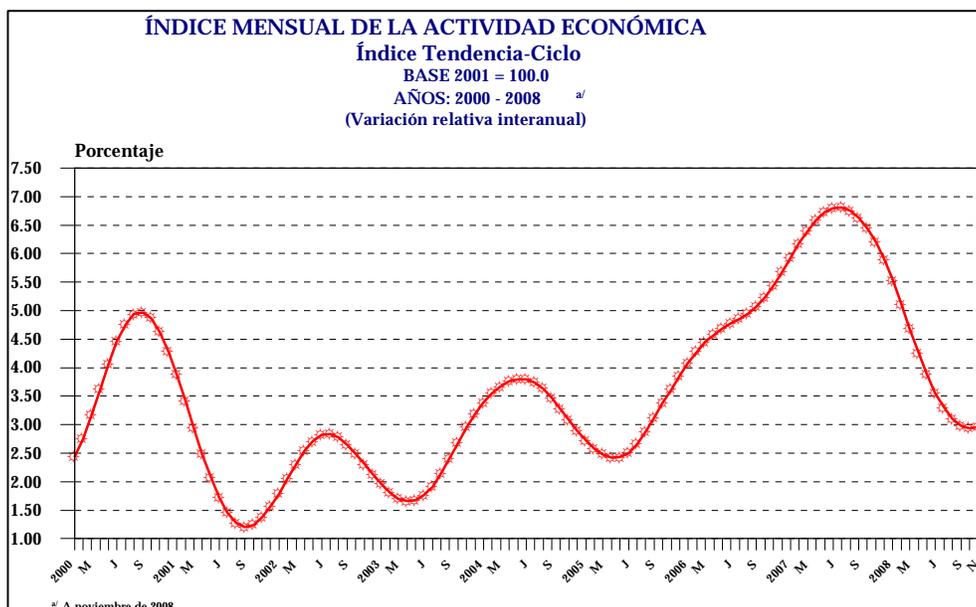
---

<sup>27</sup> Encuesta semestral dirigida a los empresarios de la industria manufacturera, cuya muestra incluye 335 establecimientos, de los cuales el 55.5% son grandes (más de 50 trabajadores), el 20.3% son medianos (entre 20 y 49 trabajadores) y el 24.2% son pequeños (entre 5 y 19 trabajadores).

<sup>28</sup> Mide la percepción de los agentes económicos, tanto sobre la situación económica actual y el ambiente para los negocios, como sobre la evolución económica del país en el futuro inmediato. Cabe indicar que las expectativas de expertos nacionales e internacionales son recogidas por medio de la EEI, la cual el Banco de Guatemala viene realizando mensualmente desde 2003.



En cuanto al Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), su tendencia-ciclo con cifras a noviembre de 2008 (última información disponible), después de haber mostrado un comportamiento ascendente que empezó en mayo de 2005 y finalizó en julio de 2007, cuando su variación interanual alcanzó el punto máximo (6.81%), empezó a desacelerarse hasta ubicarse en noviembre de 2008 en 2.96%. Este resultado es congruente con la desaceleración prevista en la actividad económica para 2008.





## **C. SECTOR FISCAL**

De conformidad con cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas, la situación financiera del Gobierno Central a diciembre de 2008 registró un déficit fiscal de Q4,920.8 millones, equivalente a 1.7% del PIB (déficit de Q3,771.6 millones a diciembre de 2007, equivalente a 1.4% del PIB), mientras que la carga tributaria se situó en 11.3%, inferior a la registrada en 2007 (12.1%, ver anexo 3).

Cabe indicar que a diciembre de 2008 se registró un déficit primario de 0.3% del PIB (indicador que fue de 0.0% del PIB para 2007), como resultado de que al excluir el pago de intereses de la deuda pública por Q4,018.5 millones del gasto total, se genera un déficit por Q902.2 millones (superávit de Q119.9 millones a diciembre de 2007).

### **1. Deuda Pública**

#### **a) Interna**

El saldo de la deuda pública interna, según cifras preliminares a noviembre, se situó en Q25,610.0 millones, monto mayor en Q1,419.0 millones (5.9%) al monto observado en diciembre de 2007. Este incremento obedeció, principalmente, al incremento en la tenencia de Bonos del Tesoro por parte del sector público y del Banco de Guatemala, la cual se incrementó en Q1,363.5 millones y Q393.3 millones, respectivamente. En contraste, el sector privado bancario, el sector privado no bancario y el sector no residente redujeron su tenencia de valores públicos en Q163.9 millones, Q146.3 millones y Q27.6 millones, en su orden. Es importante indicar que a noviembre de 2008, el Banco de Guatemala registró una mayor tenencia de Bonos del Tesoro, la cual se deriva, principalmente, del hecho de que por disposición contenida en la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, al Estado de Guatemala, por intermedio del Ministerio de Finanzas Públicas, le corresponde cubrir la deficiencia neta que el Banco Central registre. Sobre el particular, el 24 de julio de 2008, el Ministerio de Finanzas Públicas cumplió por cuarta ocasión con dicho mandato legal, trasladando al Banco de Guatemala Bonos del Tesoro de la República de Guatemala por Q393.3 millones para cubrir la deficiencia neta correspondiente al ejercicio contable 2006.



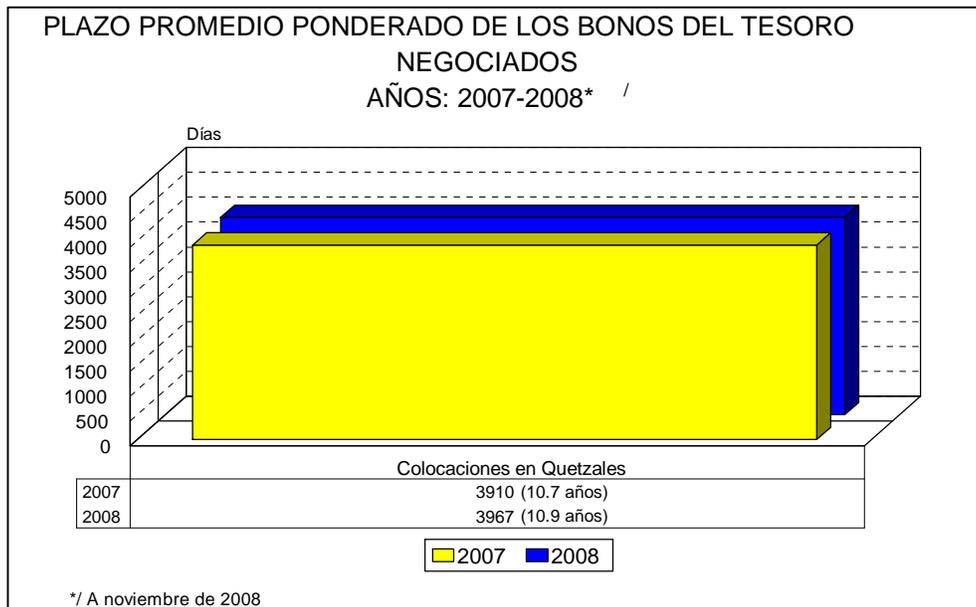
En lo que se refiere a la estructura por tenedor del saldo de la deuda pública interna, la misma varió como consecuencia de las mayores colocaciones realizadas con el sector público, así como el aumento de la tenencia de Bonos del Tesoro por parte del Banco de Guatemala. En efecto, al 31 de diciembre de 2007, la participación de dichos sectores respecto del total fue de 19.4% y 13.2%, respectivamente; mientras que a noviembre del presente año, se ubicaron en 23.6% y 14.0%, respectivamente. En contraste, los sectores privado no bancario, privado bancario y no residente disminuyeron su participación relativa de diciembre de 2007 a noviembre de 2008, al pasar de 39.1%, 27.5% y 0.8% a 36.4%, 25.3% y 0.7%, en su orden.

Gobierno Central  
Saldo de la Deuda Pública Interna  
Años 2007 - 2008  
(millones de quetzales)

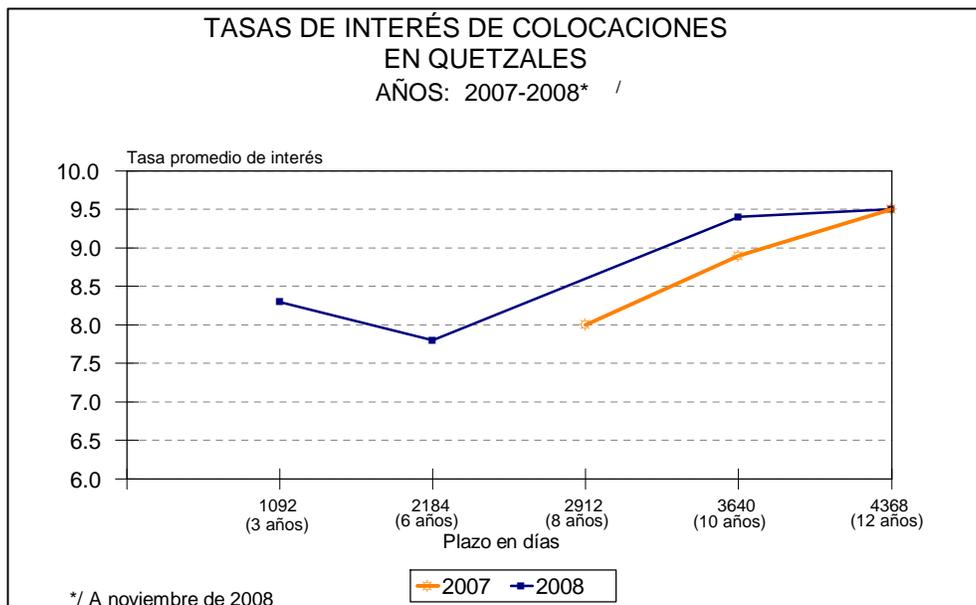
| Tenedor                    | AL<br>31/12/2007 | Estructura | AL<br>30/11/2008 | Estructura | Variación |          |
|----------------------------|------------------|------------|------------------|------------|-----------|----------|
|                            |                  |            |                  |            | Absoluta  | Relativa |
| TOTAL                      | 24,191.0         | 100.0      | 25,610.0         | 100.0      | 1,419.0   | 5.9      |
| Banco de Guatemala         | 3,191.6          | 13.2       | 3,584.9          | 14.0       | 393.3     | 12.3     |
| Sector Privado Bancario    | 6,641.0          | 27.5       | 6,477.1          | 25.3       | -163.9    | -2.5     |
| Sector Público             | 4,683.7          | 19.4       | 6,047.2          | 23.6       | 1,363.5   | 29.1     |
| Sector No Residente        | 205.6            | 0.8        | 178.0            | 0.7        | -27.6     | -13.4    |
| Sector Privado no Bancario | 9,469.1          | 39.1       | 9,322.8          | 36.4       | -146.3    | -1.5     |

Fuente: Banco de Guatemala

En cuanto al plazo de colocación de la deuda interna, es importante indicar que en 2007 el promedio ponderado de las colocaciones en quetzales fue de 3,910 días (10.7 años), mientras que a noviembre de 2008 se ubicó en 3,967 días (10.9 años). Cabe señalar que en ambos años únicamente se realizaron colocaciones de valores públicos expresados en quetzales, mediante los mecanismos de licitación y subasta.

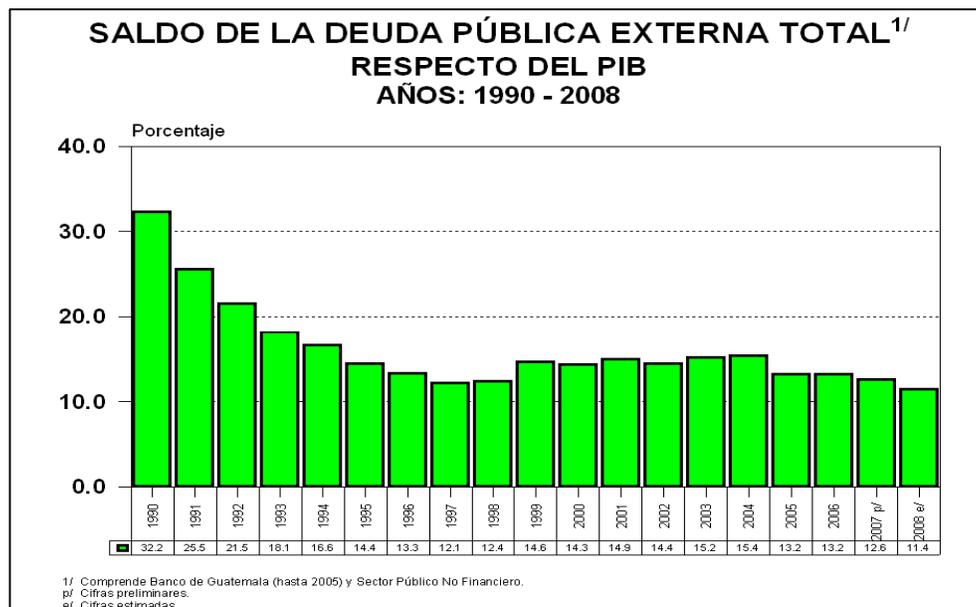


En lo que concierne a la tasa de interés promedio ponderado de las colocaciones del Gobierno Central expresadas en quetzales, ésta se ubicó en 9.44%, superior a la de 2007 (9.03%). Dicho incremento, es resultado de que en 2008 las colocaciones se han realizado en gran parte en el plazo de 4,368 días (12 años) a 9.5%, lo que refleja un plazo promedio mayor de las colocaciones.



## b) Externa

De conformidad con cifras preliminares a noviembre de 2008, el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$4,367.8 millones, monto superior en US\$141.9 millones al saldo registrado al 31 diciembre de 2007. Dicho aumento es el resultado, principalmente, de desembolsos por US\$361.3 millones y amortizaciones por US\$231.4 millones; por lo tanto, la transferencia neta de los recursos, entendida como el resultado de la diferencia entre los recursos desembolsados y la amortización de capital, fue positiva en US\$129.9 millones. En términos del producto interno bruto, el saldo registrado al 31 de diciembre equivale a 11.4% comparado con 12.6% observado a finales de 2007.



Con relación a los desembolsos por préstamos recibidos por el Gobierno Central, a noviembre de 2008 destacan los siguientes: US\$131.2 millones<sup>29</sup> del Banco Interamericano de Desarrollo (BID); US\$129.3 millones<sup>30</sup> del Banco

<sup>29</sup> Sobresalen los destinados a financiar el "Programa de Reforma de la Gestión Financiera Pública Fase II" por US\$100.0 millones.

<sup>30</sup> Destaca el "Tercer Préstamo para Políticas de Desarrollo y Crecimiento de Base Amplia" por US\$100.0 millones.



---

Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF); y, US\$92.6 millones<sup>31</sup> del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

En lo que respecta a las amortizaciones de capital, sobresalen las realizadas al BID por US\$79.0 millones, al BIRF por US\$63.1 millones y al BCIE por US\$56.7 millones.

---

<sup>31</sup> Destaca el "Financiamiento para Apoyo Presupuestario al Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda" por US\$74.0 millones.



## SEGUNDA PARTE

### POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2009

El diseño e implementación de la política monetaria, cambiaria y crediticia para 2009, se sustenta en el objetivo de promover la estabilidad en el nivel general de precios. Considerando lo anterior, la Junta Monetaria, con base en lo dispuesto en los artículos 132 y 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala y los artículos 3, 4, 13, 26 y 48 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2008, emitiendo para el efecto la resolución JM-161-2008 del 23 de diciembre de 2008.

En el contexto descrito, la Junta Monetaria consideró que durante el primer semestre, la economía mundial se caracterizó por la ocurrencia de choques externos simultáneos relacionados con los aspectos siguientes: a) incremento de los precios internacionales del petróleo, maíz y trigo; b) inestabilidad financiera generada por la crisis de las hipotecas de alto riesgo; c) expectativas de desaceleración económica mundial. Aunado a ello, consideró que durante el segundo semestre del año, se observó una intensificación de la crisis financiera internacional que deterioró, por una parte, las expectativas de crecimiento económico mundial y, por la otra, el comportamiento de los mercados crediticios y cambiarios.

La Junta Monetaria tomó en cuenta que la respuesta de la política monetaria durante 2008 coadyuvó a moderar las expectativas de inflación, aspecto que en adición a la reducción de los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo, durante el segundo semestre de 2008, permitió que el ritmo inflacionario se desacelera de 14.26% en julio a 10.85% en noviembre. Adicionalmente, la Junta Monetaria, sin perder de vista su objetivo fundamental y tomando en cuenta la coyuntura internacional, en el segundo semestre del año implementó mecanismos para dotar temporalmente de liquidez al sistema bancario.

En ese contexto, la Junta Monetaria tomó en cuenta que el crecimiento esperado para 2009 se basa en el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, como resultado de la aplicación de políticas monetaria y fiscal disciplinadas, y en una mayor



inversión pública prevista en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2009, por lo que el fortalecimiento de las finanzas públicas y la gestión disciplinada de las mismas, es fundamental para que sirva de apoyo permanente a la conducción de la política monetaria y haga posible la consecución de la meta de inflación en el mediano plazo con un valor central de 4.0% +/- 1 punto porcentual.

Con base en las anteriores consideraciones, la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2009 contiene los principios, los instrumentos y las medidas que la hacen coherente con el perfeccionamiento del esquema de metas explícitas de inflación, lo que permitirá continuar consolidando la confianza de los agentes económicos en el referido esquema y, por ende, la estabilidad en las principales variables macroeconómicas y financieras.

En el contexto anterior, me refiero a continuación al escenario internacional previsto para 2009, a las perspectivas para los sectores, externo, real, fiscal y monetario y al contenido de la política monetaria para dicho año.

## **A. PERSPECTIVAS PARA 2009**

### **1. Escenario Internacional**

La economía mundial enfrenta un importante proceso de desequilibrios, por lo que el entorno económico internacional se ha caracterizado por: a) expectativas de recesión en los Estados Unidos de América y en otros países industrializados y desaceleración en países en desarrollo; b) disminución en los precios de las materias primas; c) deterioro generalizado de la confianza; d) aumento en la aversión al riesgo; e) fuerte incremento en la volatilidad en los mercados financieros internacionales y cambiarios; y, f) expectativas de menor inflación mundial, dada la contracción económica en las principales economías del mundo.

En ese contexto, de acuerdo con las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>32</sup>, se espera que la economía global crezca 2.2% en 2009, inferior al

<sup>32</sup> IMF. World Economic Outlook (WEO), October 2008 y WEO Update, November, 2008.



crecimiento previsto para 2008 (3.7%). Estas previsiones se sustentan, fundamentalmente, en las condiciones crediticias adversas generadas por la crisis en los principales mercados financieros. En ese sentido, el FMI prevé que la inflación para las economías avanzadas se sitúe en 1.4% en 2009 (3.6% en 2008).

Cabe indicar que el crecimiento económico previsto para 2009, podría ser afectado negativamente si se profundiza la incertidumbre propiciada por la crisis financiera global, ya que esto incidiría adversamente en el desempeño de las principales economías del mundo, especialmente la de los Estados Unidos de América. Asimismo, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos estadounidense, a pesar de que se espera que el mismo experimente una reducción en 2009, continuará siendo un riesgo para la estabilidad económica mundial.

Según las proyecciones del FMI, la economía de los Estados Unidos de América experimentará una contracción de 0.7% en 2009 (crecimiento de 1.4% previsto para 2008). La recesión proyectada para la economía estadounidense se fundamenta en las condiciones crediticias adversas generadas por la caída del precio de los activos tanto reales como financieros. Asimismo, la recesión económica y la incertidumbre, propiciadas por la crisis financiera, propiciarán un debilitamiento tanto del consumo privado como de la inversión residencial. En lo referente a la inflación, para 2009 el FMI estima que la misma se sitúe en 1.8%, la cual es inferior a la de 2008 (0.1%). Esta reducción del ritmo inflacionario podría estar inducida por el menor crecimiento económico esperado para 2009, por la reducción del precio internacional del petróleo, por los menores incrementos salariales y por un aumento de la productividad. En lo relativo al sector externo, se espera una reducción del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, el cual alcanzará 3.3% del PIB en 2009 (4.6% en 2008).

Para la Zona del Euro, el FMI estima una contracción de 0.5% para 2009 (crecimiento de 1.2% previsto para 2008). El menor dinamismo económico esperado en esta área se asocia a la reducción de la demanda externa inducida por el menor crecimiento de la economía estadounidense y a la profundización de la crisis financiera, ya que los principales bancos de esta región, debido a su alta integración con el mercado financiero de los Estados Unidos de América, han sido afectados



negativamente por la crisis en ese país, lo que hace prever que en 2009 se presenten problemas en el financiamiento de la actividad productiva. Por otra parte, se espera que en 2009 la inflación se sitúe en 1.9%, superior a la de 2008 (1.6%).

En Japón, las proyecciones de crecimiento económico del FMI para este país indican una recesión para 2009 de 0.2%, respecto al crecimiento esperado para 2008 (0.5%). Esta previsión se basa en la reducción esperada de la demanda externa, como resultado del menor crecimiento global, especialmente en los Estados Unidos de América, así como de la menor confianza, tanto de consumidores como de inversionistas, ante la incertidumbre generada por la crisis financiera global. En lo referente a la inflación, se proyecta que la misma se sitúe en 0.9% en 2009, inferior a la prevista para 2008 (1.6%).

En las economías emergentes de Asia, el crecimiento económico regional se proyecta en 7.1% para 2009, el cual es inferior al proyectado para 2008 (8.3%). Dicho comportamiento continúa influenciado por el dinamismo de la actividad económica por parte de la República Popular China y de India, cuyas tasas de crecimiento para 2009 se estiman en 8.5% y 6.3%, respectivamente (9.7% y 7.8%, para 2008, en su orden). La inflación para esta región se prevé que se sitúe en 5.8% en 2009 (7.3% en 2008). En la República Popular China, se espera que el incremento tanto de la inversión como del consumo interno impulse el crecimiento económico; mientras que en India se prevé que el crecimiento económico se fundamente tanto en la fortaleza del consumo privado como en el aumento de las exportaciones. En el caso de la República Popular China, se espera que la inflación se sitúe en 4.3% en 2009 (2.4% en 2008). En India, la inflación prevista para 2009 es de 6.7% (7.9% para 2008).

En las Economías con Mercados Emergentes y Países en Desarrollo, se espera un crecimiento de 5.1% para 2009 (6.6% para 2008). Para consolidar ese crecimiento, dichos países deben continuar diseñando políticas económicas destinadas a reducir la vulnerabilidad de sus economías respecto de la volatilidad del entorno financiero internacional. La inflación estimada para este grupo de países sería de 7.1% para 2009, lo que significa una reducción respecto a la estimación para 2008 (9.2%).



Para la Comunidad de Estados Independientes se proyecta un crecimiento de 3.2% para 2009, inferior al 6.9% previsto para 2008. La desaceleración en el crecimiento proyectado para esta región podría atribuirse a la reducción de la demanda externa y a las restricciones del crédito internacional, debido al probable deterioro de las condiciones financieras externas. Por otra parte, para 2009 se proyecta una inflación de 12.6%, la cual es inferior a la prevista para 2008 (15.6%).

Las proyecciones del FMI para el Oriente Medio, indican que el crecimiento económico de esta región en 2009 se ubicará en 5.3%, el cual es inferior al 6.1% estimado para 2008. La reducción prevista de la actividad económica de este grupo de países se sustenta en el debilitamiento de la demanda externa, en la caída del precio internacional del petróleo y en la reducción del ingreso de capitales externos. Por otra parte, cabe puntualizar que se prevé que la inflación se desacelere en esta región. En efecto, para 2009 se espera una inflación de 14.4%, levemente inferior a la proyectada para 2008 (15.8%).

En cuanto al Hemisferio Occidental<sup>33</sup>, se espera una disminución del dinamismo económico, por lo que el crecimiento proyectado por el FMI para la región en 2009 es de 2.5%, menor al previsto para 2008 (4.5%). Se considera que el crecimiento regional será afectado negativamente por la contracción prevista de la economía de los Estados Unidos de América (principal socio comercial de esta región), lo que podría generar un debilitamiento de la demanda externa. Además, la actividad económica de esta región podría verse afectada por las condiciones adversas del crédito externo, como resultado de la crisis financiera global. Para 2009 se pronostica una inflación de 7.3%, inferior a la de 2008 (7.9%).

En África, se espera que en 2009 el crecimiento económico se sitúe en 4.7%, inferior a la previsión de 5.2% realizada para 2008. Asimismo, las previsiones de crecimiento económico para el Sub-Sahara indican una reducción del mismo para 2009 (5.1%) respecto a lo previsto para 2008 (5.5%). En las proyecciones para estos países

---

<sup>33</sup> Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), dentro del concepto de "Hemisferio Occidental" se incluye a los países siguientes: Antigua y Barbuda, Argentina, Las Bahamas, Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Dominica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, St. Kitts and Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Suriname, Trinidad y Tabago, Uruguay y República Bolivariana de Venezuela.



destaca el debilitamiento de la demanda externa, lo cual no podría ser compensado por el aumento de los términos de intercambio de los países exportadores de petróleo de esta región. Por otra parte, para los países no productores de petróleo se prevé, asimismo, una caída de la demanda externa, un menor ingreso de capitales foráneos y un deterioro de los términos de intercambio; factores que en conjunto podrían reducir el dinamismo económico de estos países. Por otra parte, se espera que para 2009 la inflación en África se ubique en 8.3% (10.2% para 2008), en tanto que para la región del Sub-Sahara se proyecta una inflación de 9.5% (11.9% para 2008).

Entre los riesgos para el crecimiento económico global proyectado para 2009 destacan, entre otros, la incertidumbre acerca de la evolución de la crisis financiera mundial, los desequilibrios macroeconómicos globales y la posibilidad de que se prolongue la crisis de confianza en los mercados financieros internacionales a pesar de que los bancos centrales de países desarrollados continúen inyectando recursos en dichos mercados. El caso de los Estados Unidos de América, así como el de la Zona del Euro reviste particular relevancia, debido a su importancia comercial en el mundo, áreas en las que se prevé una recesión para 2009.



**VARIABLES MACROECONÓMICAS RELEVANTES  
POR REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS  
AÑOS 2008 - 2009  
(Variación Porcentual)**

|  | 2008 <sup>py/</sup> | 2009 <sup>py/</sup> |
|--|---------------------|---------------------|
| <b>CRECIMIENTO ECONÓMICO<sup>1/</sup></b>                              |                     |                     |
| Economía Mundial   | 3.7                 | 2.2                 |
| Economías avanzadas  | 1.4                 | -0.3                |
| Estados Unidos de América  | 1.4                 | -0.7                |
| Zona del euro  | 1.2                 | -0.5                |
| Japón  | 0.5                 | -0.2                |
| Economías emergentes de Asia <sup>2/</sup>                             | 8.3                 | 7.1                 |
| República Popular China  | 9.7                 | 8.5                 |
| India  | 7.8                 | 6.3                 |
| Economías con mercados emergentes y países en desarrollo               | 6.6                 | 5.1                 |
| África   | 5.2                 | 4.7                 |
| Oriente Medio  | 6.1                 | 5.3                 |
| Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe) <sup>3/</sup>       | 4.5                 | 2.5                 |
| Argentina  | 6.5                 | 3.6                 |
| Brasil <sup>1/</sup>   | 5.2                 | 3.0                 |
| Chile  | 4.5                 | 3.8                 |
| México <sup>1/</sup>   | 1.9                 | 0.9                 |
| Perú   | 9.2                 | 7.0                 |
| Colombia   | 4.0                 | 3.5                 |
| Europa Central y del Este  | 4.2                 | 2.5                 |
| Comunidad de Estados Independientes                                    | 6.9                 | 3.2                 |
| <b>INFLACIÓN<sup>4/</sup></b>  |                     |                     |
| Economías avanzadas <sup>1/</sup>                                      | 3.6                 | 1.4                 |
| Estados Unidos de América  | 4.2                 | 1.8                 |
| Zona del euro  | 3.5                 | 1.9                 |
| Japón  | 1.6                 | 0.9                 |
| Economías emergentes de Asia <sup>2/</sup>                             | 7.3                 | 5.8                 |
| República Popular China  | 6.4                 | 4.3                 |
| India  | 7.9                 | 6.7                 |
| Economías con mercados emergentes y países en desarrollo <sup>1/</sup> | 9.2                 | 7.1                 |
| África   | 10.2                | 8.3                 |
| Oriente Medio  | 15.8                | 14.4                |
| Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe) <sup>3/</sup>       | 7.9                 | 7.3                 |
| Argentina  | 9.1                 | 9.1                 |
| Brasil   | 5.7                 | 5.1                 |
| Chile  | 8.9                 | 6.5                 |
| México   | 4.9                 | 4.2                 |
| Perú   | 5.6                 | 4.4                 |
| Colombia   | 7.3                 | 5.5                 |
| Europa Central y del Este  | 7.8                 | 5.7                 |
| Comunidad de Estados Independientes                                    | 15.6                | 12.6                |

<sup>py/</sup> Cifras proyectadas

<sup>1/</sup> Datos correspondientes a la versión actualizada del World Economic Outlook - WEO -, November 6, 2008.

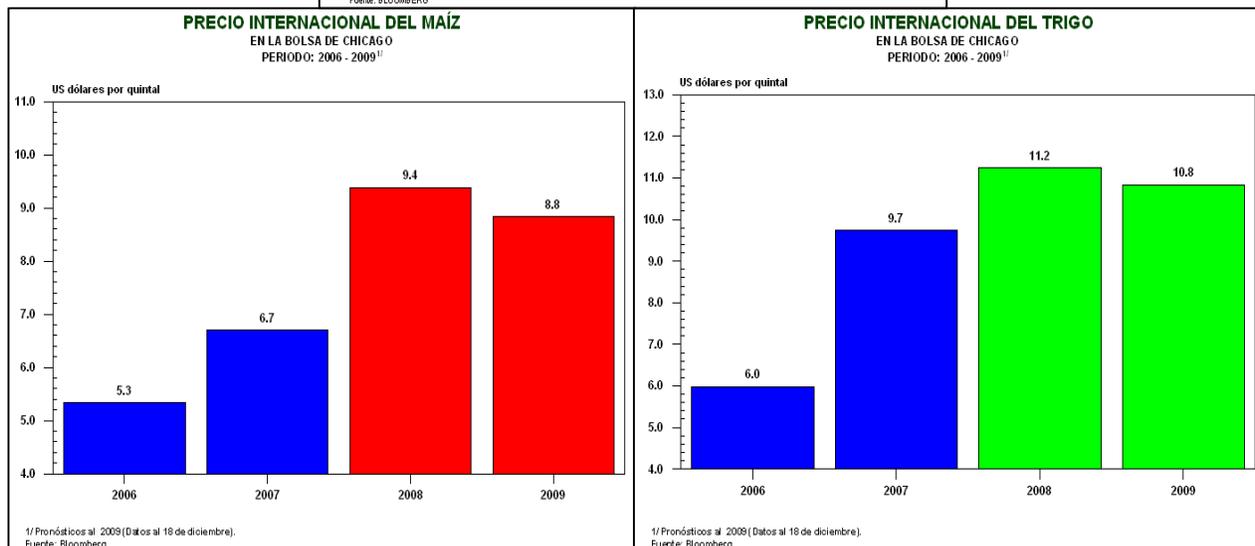
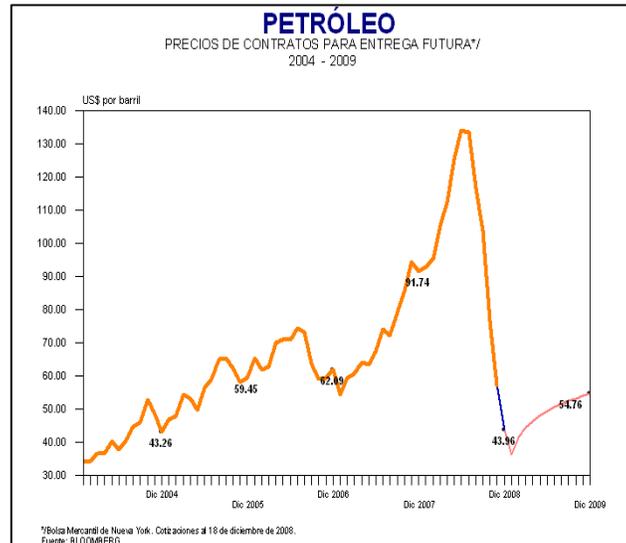
<sup>2/</sup> Comprende Asia en desarrollo, las economías de Asia recientemente industrializadas y Mongolia.

<sup>3/</sup> El dato regional de crecimiento corresponde a la versión actualizada del World Economic Outlook, November 2008; los datos para cada país individual corresponden al WEO, October 2008, al igual que los datos de inflación.

<sup>4/</sup> Datos correspondientes al World Economic Outlook, October 2008.

Fuente: IMF. World Economic Outlook, October 2008 y Update November 6, 2008.

Un aspecto que debe destacarse es el hecho de que, a diferencia de 2008, para 2009 según información de *Bloomberg* los precios a futuro del petróleo, del maíz y del trigo serían menores, como se ilustra en las gráficas siguientes.



A continuación se presentan las perspectivas para 2009 de los sectores externo, real, fiscal y monetario. Al respecto, vale mencionar que las estimaciones correspondientes se hicieron sobre la base de un entorno externo menos favorable que en 2007, pero ante un deterioro mayor en dicho entorno, las estimaciones podrían revisarse.



## 2. Sector externo

### a) Balanza de pagos

En el contexto de las perspectivas de la economía mundial comentadas, en la balanza de pagos de Guatemala para 2009 se prevé que los *Activos de Reserva* del Banco de Guatemala<sup>34</sup> podrían aumentar aproximadamente US\$281.3 millones, como resultado de un saldo superavitario estimado en la cuenta capital y financiera por US\$2,450.9 millones, generado, principalmente, por los ingresos correspondientes al financiamiento externo neto del déficit fiscal para 2009 por alrededor de US\$480.0 millones, el cual vendría a compensar parcialmente la posible reducción de los flujos externos del capital privado. El referido superávit sería suficiente para financiar el déficit en cuenta corriente proyectado por US\$2,169.6 millones, equivalente a 5.2% del PIB (5.3% en 2008).

En lo que respecta al valor FOB de las exportaciones, éste se situaría en US\$8,750.8 millones, monto mayor en US\$731.7 millones (9.1%) al estimado para 2008. Dicho resultado estaría determinado, por el incremento en el valor de las exportaciones de Otros Productos por US\$607.3 millones (13.8%). De ese monto, las exportaciones a Centroamérica estarían creciendo US\$327.1 millones (14.1%), mientras que al Resto del Mundo estarían aumentando US\$280.2 millones (13.3%). El referido aumento en el valor de las exportaciones, también se explicaría por el crecimiento proyectado en el valor de las exportaciones de los Principales Productos por US\$46.5 millones (2.5%).

A nivel de productos, las exportaciones de café registrarían un leve aumento en su valor, al pasar de US\$685.0 millones en 2008 a US\$688.8 millones en 2009, como resultado del aumento previsto en el volumen, sin embargo, el precio medio de exportación registraría una disminución.

En lo concerniente al valor de las exportaciones de azúcar, se estima que éste se sitúe en US\$383.6 millones, monto superior en US\$60.1 millones (18.6%), respecto de 2008, debido a un incremento proyectado en el volumen exportado de

<sup>34</sup>Para 2009, no se incluyen como Activos de Reserva la revalorización estimada en tenencias de Oro por US\$25.3 millones y la desvalorización estimada en tenencia de DEG por US\$1.6 millones; sin embargo, el resultado neto forma parte del incremento de US\$305.0 millones en las reservas monetarias internacionales netas.



6,229.8 miles de quintales (18.6%), aun cuando se proyecta una reducción en el precio medio de exportación.

En el caso del banano, se espera que el valor de las exportaciones se sitúe en US\$367.5 millones, monto superior en US\$46.4 millones (14.4%) al valor estimado para 2008. Este resultado se explicaría, por un aumento en el volumen de exportación, el cual pasaría de 33,452.0 miles de quintales en 2008 a 35,000.0 miles de quintales en 2009 y por el incremento en el precio medio de exportación, que pasaría de US\$9.60 en 2008 a US\$10.50 en 2009.

En lo relativo al valor de las exportaciones de cardamomo, éstas se situarían en US\$210.0 millones, monto mayor en US\$41.3 millones (24.4%) al estimado para 2008. Dicho resultado se derivaría del incremento en el volumen exportado, al pasar de 450.0 miles de quintales en 2008 a 700.0 miles de quintales en 2009, así como de la disminución en el precio medio de exportación, al pasar de US\$375.00 en 2008 a US\$300.00 para 2009.

En lo que respecta al petróleo, se espera una disminución en el valor de las exportaciones, al pasar de US\$376.0 millones en 2008 a US\$271.0 millones en 2009, como resultado, principalmente, de que para 2009 el precio internacional del crudo, en promedio, sería inferior al registrado en 2008.

En lo que corresponde a las exportaciones de bienes para transformación, éstas registrarían un crecimiento de US\$65.6 millones (4.0%), mientras que las exportaciones de bienes adquiridos en puerto, crecerían US\$12.2 millones (13.5%).

El valor FOB de las importaciones para 2009 sería de US\$14,963.3 millones, monto mayor en US\$996.9 millones (7.1%) al registrado en 2008. El resultado previsto estaría asociado principalmente a la desaceleración prevista para 2009. En la estimación del valor de las importaciones de mercancías generales, destaca el aumento en los rubros siguientes: materiales de construcción (9.5%); materias primas y productos intermedios (8.9%); maquinaria, equipo y herramienta (8.0%); bienes de consumo (7.6%); y, combustibles y lubricantes (5.1%). Por otra parte, las importaciones de bienes para transformación estarían registrando un crecimiento de US\$20.6 millones



(2.0%), mientras que las importaciones de bienes adquiridos en puertos crecerían en US\$0.1 millones (12.0%).

Como resultado de las proyecciones del comercio para 2009, la balanza comercial registraría un déficit de US\$6,212.5 millones, monto mayor en US\$265.2 millones (4.5%) al valor estimado para 2008.

En cuanto a la balanza de servicios, se prevé que ésta registre un saldo deficitario de US\$281.7 millones, monto menor en US\$18.8 millones (6.2%) respecto del déficit previsto para 2008, 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\$1,027.8 millones, monto superior en US\$107.3 millones (11.7%), respecto de 2008. Dicho resultado, obedecería, principalmente, a pagos en conceptos de dividendos a inversiones extranjeras.

En las transferencias corrientes se esperan ingresos netos por US\$5,352.5 millones, mayores en US\$261.9 millones (5.1%) a los estimados para 2008, debido, principalmente, a que se prevé para dicho período un aumento de 3.5% 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\$2,450.9 millones, superior en US\$40.5 millones (1.7%) al valor estimado para 2008. En cuanto al resultado de la cuenta financiera, destacaría el incremento por US\$232.2 millones en el rubro otra inversión, que pasaría de US\$1,032.3 millones en 2008 a US\$1,264.5 millones en 2009<sup>35</sup>, en tanto que la inversión directa disminuiría en US\$48.2 millones, al situarse en 2009 en US\$754.6 millones. Por su parte, se espera que el saldo superavitario de la inversión de cartera disminuya US\$14.7 millones (28.4%).

---

<sup>35</sup> Incluye desembolsos de préstamos externos contratados por el sector público por un monto total de US\$750.0 millones, entre los que destacan los siguientes: US\$100.0 millones destinados al Programa de Inversión en Capital Humano y US\$150.0 millones destinados al Programa de Reforma Fiscal, ambos del BID; US\$200.0 millones, destinado al Préstamo para Políticas de Desarrollo de Base Amplia del BIRF; y, otros préstamos por un monto de US\$300.0 millones. Dichos ingresos serían contrarrestados por amortizaciones de deuda pública externa por alrededor de US\$267.0 millones.



En lo que respecta a la cuenta de capital, ésta continuaría registrando un saldo cero, dado que al igual que en 2008, 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\$305.0 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 3.3 (3.4 en 2008), nivel que seguiría reflejando una posición externa favorable.



## GUATEMALA: BALANZA DE PAGOS

AÑOS: 2008 - 2009

-En millones de US Dólares-

| CONCEPTO                                | 2008 <sup>e/</sup> | 2009 <sup>py/</sup> | Variaciones   |              |
|---|--------------------|---------------------|---------------|--------------|
|   |                    |                     | Absoluta      | Relativa     |
| <b>CUENTA CORRIENTE</b>                 | <b>-2,077.7</b>    | <b>-2,169.6</b>     | <b>-91.9</b>  | <b>4.4</b>   |
| <b>A- BALANZA COMERCIAL</b>             | <b>-5,947.4</b>    | <b>-6,212.5</b>     | <b>-265.2</b> | <b>4.5</b>   |
| <b>Exportaciones FOB</b>                | <b>8,019.1</b>     | <b>8,750.8</b>      | <b>731.7</b>  | <b>9.1</b>   |
| Mercancías Generales                    | 6,288.3            | 6,942.1             | 653.8         | 10.4         |
| Principales Productos                   | 1,874.4            | 1,920.9             | 46.5          | 2.5          |
| Otros Productos                         | 4,413.9            | 5,021.2             | 607.3         | 13.8         |
| Bienes para Transformación              | 1,640.1            | 1,705.7             | 65.6          | 4.0          |
| Bienes Adquiridos en Puerto             | 90.7               | 103.0               | 12.2          | 13.5         |
| <b>Importaciones FOB</b>                | <b>13,966.4</b>    | <b>14,963.3</b>     | <b>996.9</b>  | <b>7.1</b>   |
| Mercancías Generales                    | 12,944.9           | 13,921.0            | 976.1         | 7.5          |
| Bienes para Transformación              | 1,020.3            | 1,040.9             | 20.6          | 2.0          |
| Bienes Adquiridos en Puerto             | 1.2                | 1.4                 | 0.1           | 12.0         |
| <b>B- SERVICIOS</b>                     | <b>-300.5</b>      | <b>-281.7</b>       | <b>18.8</b>   | <b>-6.2</b>  |
| <b>Créditos</b>                         | <b>1,928.8</b>     | <b>2,122.3</b>      | <b>193.6</b>  | <b>10.0</b>  |
| <b>Débitos</b>                          | <b>2,229.3</b>     | <b>2,404.1</b>      | <b>174.8</b>  | <b>7.8</b>   |
| <b>C- RENTA</b>                         | <b>-920.5</b>      | <b>-1,027.8</b>     | <b>-107.3</b> | <b>11.7</b>  |
| <b>Créditos</b>                         | <b>577.7</b>       | <b>543.3</b>        | <b>-34.4</b>  | <b>-6.0</b>  |
| <b>Débitos</b>                          | <b>1,498.2</b>     | <b>1,571.1</b>      | <b>72.9</b>   | <b>4.9</b>   |
| <b>D- TRANSFERENCIAS CORRIENTES</b>     | <b>5,090.6</b>     | <b>5,352.5</b>      | <b>261.9</b>  | <b>5.1</b>   |
| Remesas Familiares (Netas)              | 4,389.0            | 4,542.6             | 153.6         | 3.5          |
| <b>CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA</b>   | <b>2,410.4</b>     | <b>2,450.9</b>      | <b>40.5</b>   | <b>1.7</b>   |
| <b>A- CUENTA DE CAPITAL (NETO)</b>      | <b>0.0</b>         | <b>0.0</b>          | <b>0.0</b>    | <b>0.0</b>   |
| <b>B- CUENTA FINANCIERA</b>             | <b>1,886.9</b>     | <b>2,056.2</b>      | <b>169.3</b>  | <b>9.0</b>   |
| <b>1- Inversión Directa</b>             | <b>802.8</b>       | <b>754.6</b>        | <b>-48.2</b>  | <b>-6.0</b>  |
| En el exterior                          | -35.0              | -35.7               | -0.7          | 2.0          |
| En Guatemala                            | 837.8              | 790.3               | -47.5         | -5.7         |
| <b>2- Inversión de Cartera</b>          | <b>51.8</b>        | <b>37.1</b>         | <b>-14.7</b>  | <b>-28.4</b> |
| <b>3- Otra Inversión</b>                | <b>1,032.3</b>     | <b>1,264.5</b>      | <b>232.2</b>  | <b>22.5</b>  |
| Préstamos del Sector Público            | 200.9              | 483.4               | 282.5         | 140.6        |
| <b>C- ERRORES Y OMISIONES</b>           | <b>523.5</b>       | <b>394.7</b>        | <b>-128.8</b> | <b>-24.6</b> |
| <b>SALDO DE BALANZA DE PAGOS</b>        | <b>332.7</b>       | <b>281.3</b>        | <b>-51.4</b>  | <b>-15.4</b> |
| <b>ACTIVOS DE RESERVA (- aumento)*/</b> | <b>-332.7</b>      | <b>-281.3</b>       | <b>51.4</b>   | <b>-15.4</b> |
| <b>CUENTA CORRIENTE / PIB</b>           | <b>-5.3</b>        | <b>-5.2</b>         |               |              |

<sup>e/</sup> Cifras estimadas

<sup>py/</sup> Cifras proyectadas

\*/ 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 de precios de mercado. En 2009, estas variaciones obedecerían a la revalorización estimada en tenencias de Oro por US\$25.3 millones y en la desvalorización estimada en tenencia de DEG por US\$1.6 millones. Por tanto, el monto equivalente al aumento en RMIN sería de US\$305.0 millones.



### 3. Sector real

El panorama macroeconómico que enfrenta América Latina, como consecuencia de la crisis financiera mundial, continuará siendo complejo, debido, entre otros aspectos, a que se prevén restricciones crediticias mundiales, así como un debilitamiento de la demanda externa y una caída de los precios de las materias primas. Ante este escenario, de conformidad con las últimas estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>36</sup>, se espera que América Latina alcance una tasa de crecimiento económico de aproximadamente 2.5% en 2009 (4.5% en 2008) y que la economía de los Estados Unidos de América registre una contracción de 0.7% en 2009 (crecimiento de 1.4% en 2008).

Para 2009, de acuerdo con estimaciones realizadas por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, la actividad económica nacional, medida por el Producto Interno Bruto (PIB), en términos reales registrará un crecimiento de entre 3.0% y 3.5%, inferior a la tasa de crecimiento económico estimada para 2008 de 4.0%. Es importante advertir que las proyecciones de crecimiento económico para Guatemala, incluidas en el presente documento consideran, por una parte, las estimaciones actualizadas de los sectores externo, fiscal y monetario, basadas en la última información disponible y, por la otra, las perspectivas económicas mundiales más recientes formuladas por el FMI, las cuales conllevan el riesgo de ser revisadas a la baja. En efecto, según declaraciones recientes del Director Gerente del FMI, ello podría ocurrir en el corto plazo.

El comportamiento previsto en la actividad económica nacional se fundamenta, en el orden externo, en el debilitamiento de la demanda externa de los principales socios comerciales de Guatemala, en particular, por la recesión que experimentarían las economías de los Estados Unidos de América y de la Zona del Euro, así como por la desaceleración prevista en las economías del resto de países de Centroamérica, como resultado, principalmente, de la crisis experimentada por el sector financiero de las economías avanzadas y del deterioro de la confianza de productores y

---

<sup>36</sup> Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial. Noviembre de 2008.



consumidores a nivel mundial. Según el FMI, se espera, como se indicó, que la economía de los Estados Unidos de América registre una contracción de 0.7% (crecimiento de 1.4% en 2008), en tanto que para la Zona del Euro la contracción sería de 0.5% (crecimiento de 1.2% en 2008). Para las economías de América Latina y el Caribe, se espera que en conjunto muestren un menor dinamismo, al pasar de 4.5% en 2008 a 2.5% en 2009.

En adición a lo anterior, la desaceleración económica mundial, especialmente en los Estados Unidos de América, repercutiría en menores flujos externos asociados a remesas familiares, a turismo y a inversión extranjera directa, lo que podría incidir en menor disponibilidad de recursos para crédito bancario al sector privado.

En el orden interno, incidiría favorablemente el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, como resultado de la aplicación de políticas monetaria y fiscal disciplinadas y la mayor inversión pública prevista en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2009.

A nivel de actividades económicas se prevé que, con excepción de las actividades de *Explotación de minas y canteras* y de *Construcción*, cuyas tasas de crecimiento se proyectan negativas, para el resto de sectores productivos, se estiman tasas de crecimiento positivas, aunque menos dinámicas que las previstas para 2008, como se comenta a continuación.

Para la actividad *Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca* (con una participación de 13.2% en el PIB) se estima un crecimiento de 2.7%, superior al previsto para 2008 (2.0%). Este comportamiento estaría influenciado, de conformidad con apreciaciones de gremiales y asociaciones de productores, del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA) y de la Coordinadora Nacional de Productores de Granos Básicos (Conagrab), principalmente, por el mayor dinamismo esperado en la producción de cultivos no tradicionales, particularmente de maíz, de frijol, de hortalizas y de frutas; así como por la cría de ganado bovino y de aves de corral.



Para el caso de los cultivos tradicionales (principalmente, café, caña de azúcar y cardamomo), en conjunto, se espera un crecimiento de 3.1%, menor al previsto para 2008 (3.4%).

En cuanto a la producción de café se esperaría un crecimiento más dinámico, al pasar de 2.0% en 2008 a 3.0% en 2009. Según apreciaciones de la Asociación Nacional del Café (ANACAFE), en 2009 se prevé un mayor rendimiento en las áreas de cultivo, asociado a una reducción del efecto de la bianualidad del cultivo<sup>37</sup>.

En la producción de caña de azúcar, se estima un crecimiento de 3.8% (6.0% en 2008). De acuerdo a la Asociación de Azucareros de Guatemala (Asazgua), dicho crecimiento estaría asociado, entre otros factores, a un mejor rendimiento de las áreas sembradas, dado que no se tiene contemplado realizar ampliaciones de dichas áreas.

En lo relativo a la producción de cardamomo, se esperaría que el volumen de producción registre un aumento de 0.1% (-10.0% en 2008). De conformidad con opiniones de productores locales del aromático, dicho incremento estaría explicado, por las mejoras introducidas en el cultivo, debido al incentivo de mejores precios internacionales del aromático.

En el caso de la producción de maíz y de frijol, se estima que ésta crezca 2.1% y 2.0%, respectivamente (-2.5% y -2.3%, en su orden en 2008). Por su parte, la producción de hortalizas y frutas se prevé que muestre una tasa de crecimiento de 0.8% y 3.7%, respectivamente; porcentajes superiores a los estimados en 2008 (0.1% y 2.7%, en su orden). Según apreciaciones del MAGA y de la Conagrab, el ritmo de crecimiento esperado se asocia, principalmente, a las expectativas de una época de invierno favorable para la producción de dichos cultivos.

En cuanto a la cría de ganado bovino, se espera un crecimiento de 2.9% (2.3% en 2008). Según apreciaciones de la Federación de Ganaderos de Guatemala (Fegaguat) y del MAGA, el mayor dinamismo obedece, entre otras causas, al mejoramiento en la calidad genética de los semovientes y al incremento del hato en el país.

---

<sup>37</sup> Ciclo del cultivo del café que indica que a una temporada de alta cosecha le suele seguir una de baja, como consecuencia del agotamiento de la planta.



En la actividad *Explotación de minas y canteras* (con una participación de 0.6% en el PIB), se espera una contracción de 2.9% (-0.8% en 2008). Este comportamiento estaría asociado a la disminución prevista en la extracción de petróleo y de gas natural, debido a la disminución de la producción de crudo en los principales pozos petroleros del país, así como en la reducción de la demanda de piedra, de arena y de arcilla por parte del sector construcción.

En el caso de la actividad *Industrias manufactureras* (con una participación de 17.9% en el PIB), se esperaría un crecimiento de 1.9% para 2009, porcentaje inferior al estimado en 2008 (2.4%). Este resultado estaría influenciado por las expectativas de una menor demanda externa de productos textiles y prendas de vestir, particularmente por parte de los Estados Unidos de América, principal destino de este tipo de exportaciones, debido a la contracción económica que estaría enfrentando dicho país.

En cuanto a las industrias de alimentos, bebidas y tabaco, se prevé que éstas tengan un crecimiento menos dinámico que el de 2008, asociado a una desaceleración prevista en la demanda interna.

En lo atinente a la industria de productos destinados a la construcción, como cemento, block, hierro y metales, ésta estará influenciada por la disminución prevista en el ritmo de crecimiento de la actividad de la construcción, razón por la cual se espera que la producción de dichos productos exhiba un comportamiento menos dinámico que el estimado para 2008.

En lo que respecta a la actividad *Suministro de electricidad y captación de agua* (con un peso relativo de 2.5% en el PIB), se estima un crecimiento de 2.0% (2.2% en 2008). Dicha desaceleración, según el Administrador del Mercado Mayorista (AMM), sería el resultado de la disminución prevista en la demanda de energía eléctrica, derivada del menor crecimiento esperado en la mayoría de actividades económicas.

La actividad *Construcción* (con una participación de 3.5% en el PIB), se espera que registre una caída de 4.7% (-3.6% en 2008). Este comportamiento estaría explicado, principalmente, por la menor cantidad de metros autorizados de construcción en 2008, cuya realización concluirá en 2009, tanto en edificios residenciales como no residenciales, que representan un aporte de 59.9% a esta actividad.



La actividad *Comercio al por mayor y al por menor* (con una participación de 12.0% en el PIB), se estima que en 2009 registre una tasa de crecimiento de 3.2% (3.3% en 2008), explicada, principalmente, por el menor dinamismo previsto tanto en la producción de bienes por parte de las industrias manufactureras como en las importaciones.

Para la actividad *Transporte, almacenamiento y comunicaciones* (con un peso relativo de 11.6% en el PIB), se prevé que registre un crecimiento de 13.8% (18.2% en 2008). Dicho comportamiento sería resultado, por una parte, de la evolución esperada en la subactividad transporte, la cual pasaría de un crecimiento de 4.8% en 2008 a 4.2% en 2009, asociado, principalmente, a una disminución en el transporte de carga, debido a una menor demanda prevista por parte de las actividades agropecuarias e industriales y, por la otra, del comportamiento de la evolución de la subactividad correo y comunicaciones (79.8% de participación en la actividad), la cual se esperaría que registre una tasa de crecimiento de 18.7% en 2009 (25.6% en 2008), básicamente por el menor dinamismo estimado para la activación de líneas telefónicas nuevas.

En cuanto a la actividad *Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares* (con un peso relativo de 4.6% en el PIB), se prevé que registre una tasa de crecimiento de 11.6% (11.8% en 2008), asociada a un comportamiento menos dinámico en la actividad bancaria, como resultado del menor crecimiento económico previsto para 2009.

Respecto a la actividad *Alquiler de vivienda* (con una participación de 9.9% en el PIB), se espera una tasa de crecimiento de 3.6% (3.7% en 2008). La leve desaceleración estaría explicada por el menor número de viviendas en construcción registradas durante 2008, lo que implicaría una desaceleración en la oferta de inmuebles destinados al arrendamiento en 2009.

Por su parte, la actividad *Servicios privados* (con una participación de 15.5% en el PIB), se espera que muestre una tasa de crecimiento de 4.1% para 2009 (4.5% en 2008). Dicho comportamiento estaría asociado, principalmente, al menor dinamismo



esperado en las actividades industriales, comerciales y de transporte, principales demandantes de dichos servicios.

Por último, en lo que respecta a la actividad *Administración pública y defensa* (con un peso relativo de 6.4% en el PIB), se estima que registre una tasa de crecimiento de 3.7% (5.4% en 2008), asociada a una menor tasa de crecimiento de las remuneraciones por parte del Gobierno Central.

A continuación se presenta un cuadro que contiene las tasas de variación por ramas de actividad económica para 2009.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO MEDIDO POR EL ORIGEN DE LA PRODUCCIÓN**  
**AÑOS 2008 - 2009**  
Millones de quetzales constantes a precios de 2001 <sup>a/</sup>

| ACTIVIDADES ECONÓMICAS   | 2008 <sup>e/</sup> | 2009 <sup>py/</sup> | Tasas de variación |            |
|--|--------------------|---------------------|--------------------|------------|
|  |                    |                     | 2008               | 2009       |
| 1. Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca          | 25,754.9           | 26,460.3            | 2.0                | 2.7        |
| 2. Explotación de minas y canteras                             | 1,286.2            | 1,249.5             | -0.8               | -2.9       |
| 3. Industrias manufactureras                                   | 35,334.5           | 36,022.3            | 2.4                | 1.9        |
| 4. Suministro de electricidad y captación de agua              | 4,983.5            | 5,085.3             | 2.2                | 2.0        |
| 5. Construcción  | 7,275.7            | 6,936.4             | -3.6               | -4.7       |
| 6. Comercio al por mayor y al por menor                        | 23,291.4           | 24,047.0            | 3.3                | 3.2        |
| 7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones                 | 20,550.3           | 23,379.5            | 18.2               | 13.8       |
| 8. Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares | 8,311.0            | 9,275.0             | 11.8               | 11.6       |
| 9. Alquiler de vivienda  | 19,265.3           | 19,963.8            | 3.7                | 3.6        |
| 10. Servicios privados   | 29,924.9           | 31,162.7            | 4.5                | 4.1        |
| 11. Administración pública y defensa                           | 12,446.9           | 12,910.6            | 5.4                | 3.7        |
| <b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>                                  | <b>194,226.1</b>   | <b>201,053.3</b>    | <b>4.0</b>         | <b>3.5</b> |

<sup>a/</sup> La discrepancia entre el total y la suma de los componentes se debe al valor de los Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente, a los impuestos netos de subvenciones a los productos y a la diferencia por no aditividad de índices encadenados.

<sup>e/</sup> Cifras estimadas

<sup>py/</sup> Cifras proyectadas



#### 4. Sector fiscal

El Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2009, prevé ingresos y donaciones por Q41,159.5 millones (superior en Q5,732.3 millones respecto al cierre preliminar de 2008), mientras que por el lado del gasto contempla un monto de Q47,665.8 millones (monto superior en Q7,317.8 millones con relación al cierre preliminar de 2008). Como resultado, el déficit fiscal se situaría en Q6,506.3 millones (equivalente a 2.0% del PIB) superior al del cierre preliminar de 2008 (Q4,920.8 millones, equivalente a 1.7% del PIB). En lo que corresponde al financiamiento del déficit, el financiamiento interno neto se proyecta en Q1,388.4 millones, menor en Q237.3 millones respecto del cierre preliminar de 2008. Asimismo, se prevé el uso de financiamiento externo neto por Q3,732.0 millones, como resultado de desembolsos por Q5,789.3 millones y amortizaciones por Q2,057.3 millones. Por último, se estima una utilización de recursos de caja por Q1,385.9 millones, lo que constituiría una fuente de monetización de origen interno, la cual tendría un mayor impacto en el tercero y cuarto trimestres de 2009, como resultado de un mayor gasto programado en dichos trimestres, como se ilustra en el cuadro siguiente.

GOBIERNO CENTRAL  
EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA  
AÑOS: 2008 - 2009  
-Millones de quetzales-

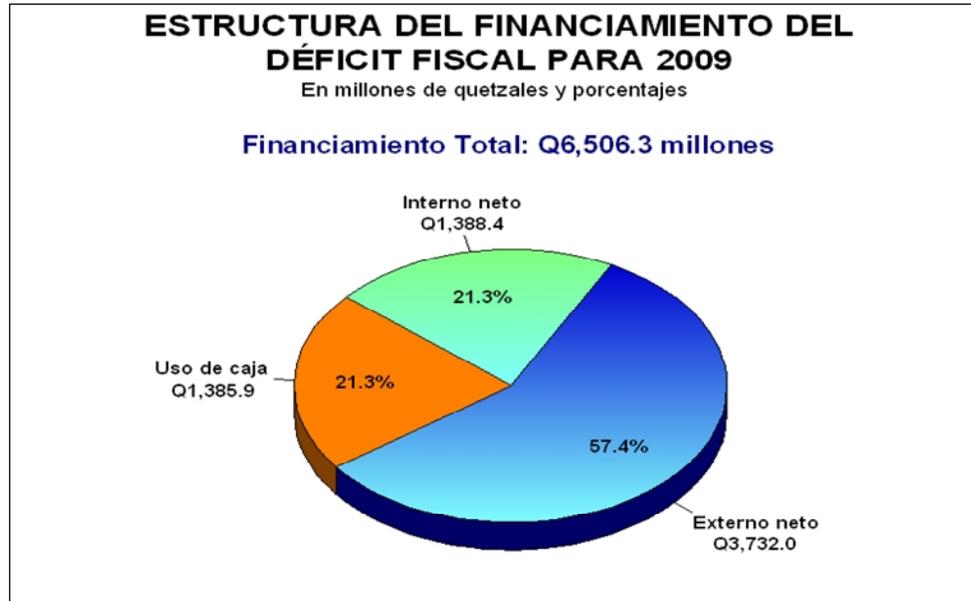
| CONCEPTO  | 2008 <sup>p/</sup> | TRIMESTRE      |                 |                 |                 | 2009 <sup>a/</sup> | VARIACIONES     |             |
|---|--------------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------------|-----------------|-------------|
|   |                    | I              | II              | III             | IV              |                    | Absoluta        | Relativa    |
| <b>I. INGRESOS Y DONACIONES</b>                             | <b>35,427.2</b>    | <b>9,843.3</b> | <b>9,549.3</b>  | <b>10,445.9</b> | <b>11,321.0</b> | <b>41,159.5</b>    | <b>5,732.3</b>  | <b>16.2</b> |
| <b>A. Ingresos (1+2)</b>                                    | 35,066.1           | 9,741.0        | 9,416.1         | 10,198.2        | 10,935.4        | 40,290.7           | 5,224.6         | 14.9        |
| <b>1. Ingresos Corrientes</b>                               | 35,035.1           | 9,738.9        | 9,412.8         | 10,188.1        | 10,924.1        | 40,263.9           | 5,228.8         | 14.9        |
| <b>a. Tributarios</b>                                       | 33,358.2           | 9,394.8        | 8,982.1         | 9,785.8         | 10,285.8        | 38,448.5           | 5,090.3         | 15.3        |
| <b>b. No Tributarios</b>                                    | 1,676.9            | 344.1          | 430.7           | 402.3           | 638.3           | 1,815.4            | 138.5           | 8.3         |
| <b>2. Ingresos de Capital</b>                               | 31.0               | 2.1            | 3.3             | 10.1            | 11.3            | 26.8               | -4.2            | -13.5       |
| <b>B. Donaciones</b>  | 361.1              | 102.3          | 133.2           | 247.7           | 385.6           | 868.8              | 507.7           | 140.6       |
| <b>II. TOTAL DE GASTOS</b>                                  | <b>40,348.0</b>    | <b>9,566.0</b> | <b>10,680.5</b> | <b>12,716.6</b> | <b>14,702.7</b> | <b>47,665.8</b>    | <b>7,317.8</b>  | <b>18.1</b> |
| <b>A. De Funcionamiento</b>                                 | 27,124.3           | 7,173.8        | 7,822.9         | 8,909.5         | 9,105.7         | 33,011.9           | 5,887.6         | 21.7        |
| <b>B. De Capital</b>  | 13,223.7           | 2,392.2        | 2,857.6         | 3,807.1         | 5,597.0         | 14,653.9           | 1,430.2         | 10.8        |
| <b>III. SUPERÁVIT O DÉFICIT PRESUPUESTAL</b>                | <b>-4,920.8</b>    | <b>277.3</b>   | <b>-1,131.2</b> | <b>-2,270.7</b> | <b>-3,381.7</b> | <b>-6,506.3</b>    | <b>-1,585.5</b> | <b>32.2</b> |
| <b>IV. FINANCIAMIENTO NETO</b>                              | <b>4,920.8</b>     | <b>-202.8</b>  | <b>1,189.0</b>  | <b>2,285.0</b>  | <b>3,235.1</b>  | <b>6,506.3</b>     | <b>1,585.5</b>  | <b>32.2</b> |
| <b>A. Interno</b>   | 1,625.7            | 234.5          | 459.0           | 251.8           | 443.1           | 1,388.4            | -237.3          | -14.6       |
| <b>B. Externo</b>   | 847.5              | 3,436.5        | 44.7            | 222.4           | 28.4            | 3,732.0            | 2,884.5         | 340.4       |
| <b>C. Variación de Caja<br/>(-) aumento (+) disminución</b> | 2,447.6            | -3,873.8       | 685.3           | 1,810.8         | 2,763.6         | 1,385.9            | -1,061.7        | -43.4       |
| <b>Carga tributaria</b>                                     | 11.3               |                |                 |                 |                 | 12.1               |                 |             |
| <b>Déficit/PIB</b>  | -1.7               |                |                 |                 |                 | -2.0               |                 |             |

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas

p/ Cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas.

a/ Cifras del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2009.

El financiamiento del déficit fiscal prevé la utilización de recursos externos por un monto de Q3,732.0 millones (alrededor de US\$483.0 millones). Dichos recursos permitirían lo siguiente: a) financiar la política fiscal anticíclica, manteniendo un déficit fiscal de 2% del PIB; b) evitar un efecto desplazamiento de recursos del sector privado; c) compensar total o parcialmente la reducción de flujos externos del sector privado; y, d) fortalecer adicionalmente la posición externa del país.



En la coyuntura actual el contar con financiamiento externo ya negociado con organismos financieros multilaterales, se constituye en una fortaleza, dada la restricción en el acceso a los mercados financieros internacionales. Adicionalmente se está analizando la posibilidad de utilizar líneas de contingencia con el Fondo Monetario Internacional y con el Banco Interamericano de Desarrollo.

## 5. Sector monetario

Las proyecciones del sector monetario para 2009 guardan consistencia, por una parte, con la meta de inflación propuesta (5.5% +/- 1.0 punto porcentual) y con el crecimiento de la actividad real, cuyo valor se estima en 3.5% y, por la otra, con las estimaciones de los sectores externo y fiscal. Con esa base, la demanda de emisión monetaria para 2009 registraría una tasa de crecimiento interanual de alrededor de



10.0% respecto al saldo estimado para 2008. En ese contexto, se tiene que los medios de pago totales (M/N + M/E) podrían crecer en un rango de entre 8.0% y 10.0%, en tanto que el crédito bancario al sector privado (M/N + M/E) crecería en un rango de entre 9.0% y 11.0%, ambos en términos interanuales.

## **B. OBJETIVO FUNDAMENTAL Y META DE POLÍTICA**

### **1. Objetivo fundamental**

Congruente con el objetivo fundamental del Banco de Guatemala, relativo a contribuir a crear y mantener 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, la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia está determinada, entonces, para alcanzar dicho objetivo.

En apoyo al logro del objetivo fundamental, y con el propósito de que en el mediano plazo la inflación interna converja a la meta de mediano plazo, la ejecución de la política monetaria se complementa por acciones en los ámbitos de la modernización financiera y de la consolidación de las finanzas públicas, en el marco de una política económica integral y sostenible que propicie la competitividad y la eficiencia del sector productivo.

### **2. Meta de política**

En un esquema de metas explícitas de inflación, cobra particular importancia elaborar escenarios prospectivos de metas de inflación que permitan orientar las expectativas de inflación de los agentes económicos en el corto y mediano plazo, consistentes con el mantenimiento de la estabilidad en el nivel general de precios. El establecimiento de metas de corto y mediano plazos facilita que las referidas expectativas se anclen a las citadas metas, por lo que la meta de mediano plazo se establece en 4% +/- 1 punto porcentual con un horizonte de convergencia de 5 años. Para diciembre de 2009 se establece una meta de inflación de 5.5% +/- 1.0 punto porcentual y para diciembre de 2010 una meta de 5.0% +/- 1.0 punto porcentual.



## C. VARIABLES INDICATIVAS

Dada la importancia que tiene el seguimiento de las variables indicativas dentro del esquema de metas explícitas de inflación, en virtud de que permiten evaluar en qué medida se está logrando la meta de inflación y, consecuentemente, permiten orientar las acciones de la política monetaria, se considera conveniente que la conducción de la política monetaria siga avanzando en el proceso de perfeccionamiento y consolidación del esquema de metas explícitas de inflación, en el sentido de que en el proceso de toma de las decisiones sean consideradas como variables indicativas aquéllas que tengan un enfoque prospectivo como los pronósticos de inflación, las expectativas de inflación y la tasa de interés parámetro<sup>38</sup>.

### 1. Ritmo inflacionario subyacente proyectado

Se dará seguimiento al ritmo inflacionario subyacente proyectado para diciembre de 2009 y para diciembre de 2010, cuyo cálculo se efectúa con base en el Índice de Precios al Consumidor (IPC), excluyendo 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 neutralizado por las acciones de política monetaria, comparándolo con las metas de inflación establecidas para esos mismos años.

### 2. Ritmo inflacionario total proyectado

Se dará seguimiento al ritmo inflacionario total proyectado para diciembre de 2009 y para diciembre de 2010, comparándolo con las metas de inflación establecidas para esos mismos años.

---

<sup>38</sup> La implementación plena del esquema de metas explícitas de inflación implica el seguimiento de variables relacionadas con los pronósticos de inflación y las expectativas de la misma a efecto de evaluar el cumplimiento de las metas que se establezcan. En la fase de transición de metas monetarias a metas explícitas de inflación, resulta conveniente utilizar como variables indicativas aquéllas que se relacionan con agregados monetarios, pero su uso en la medida que se avanza en el esquema de metas explícitas de inflación debe irse reduciendo y constituirse únicamente en variables de seguimiento, dada su vínculo con la inflación.



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

Se dará seguimiento al resultado de los pronósticos de inflación de mediano plazo que se obtengan de los corrimientos del Modelo Macroeconómico Semiestructural previstos para 2009.

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

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, por lo cual se dará seguimiento al pronóstico de inflación proveniente de la encuesta de expectativas de inflación al panel de analistas privados.

### **5. Expectativas implícitas de inflación**

El cálculo de las expectativas implícitas de inflación constituye una forma indirecta de obtener la percepción acerca de las expectativas de los agentes económicos, y se obtiene de estimar la brecha entre la tasa de interés de largo plazo y la tasa de interés de corto plazo, bajo la premisa de que la tasa de interés de largo plazo contiene información sobre la inflación esperada por los agentes económicos. En ese sentido, el seguimiento de la referida variable complementará la medición de las expectativas de inflación de los agentes económicos, lo cual es fundamental en un esquema de metas explícitas de inflación.

### **6. Tasa de interés parámetro<sup>39</sup>**

Con el fin de buscar que las condiciones del mercado de dinero sean compatibles con el logro de la meta de inflación, se dará seguimiento a la tasa de interés parámetro (Tasa Taylor ajustada), comparándola con el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

---

<sup>39</sup> Es la tasa de interés de corto plazo compatible con el mantenimiento de la estabilidad económica.



## **D. VARIABLES DE SEGUIMIENTO**

### **1. Tasa de interés pasiva de paridad**

A fin de evaluar las condiciones de competitividad del mercado financiero interno respecto a los mercados financieros del exterior, se dará seguimiento a la tasa de interés pasiva de paridad, la cual incluirá un margen de fluctuación de media desviación estándar.

### **2. Emisión monetaria**

A fin de monitorear los niveles de liquidez primaria, se dará seguimiento a la emisión monetaria.

Se estima que la demanda de emisión monetaria crezca 10.0% respecto del nivel estimado de cierre para 2008, compatible con una tasa de crecimiento económico de 3.5% y con la meta de inflación de 5.5%.

### **3. Base monetaria amplia**

En lo relativo a la base monetaria amplia, compuesta por el numerario en circulación, la reserva bancaria y el saldo de operaciones de estabilización monetaria de corto plazo, se dará seguimiento a su evolución en relación con un corredor programado, cuyo margen de tolerancia corresponde a una desviación estándar.

### **4. Medios de pago**

Congruente con la estimación del crecimiento de la actividad económica, con la meta de inflación y con la velocidad de circulación del dinero, se estima que los medios de pago totales (M2) crecerán a finales de 2009 en un rango de entre 8.0% y 10%, en términos interanuales. El seguimiento de esta variable se orientará a evaluar si su evolución observada a lo largo del año es compatible con la referida estimación de crecimiento interanual.



## **5. Crédito bancario al sector privado**

Consistente con el crecimiento de los medios de pago, se espera que el crecimiento del crédito bancario total al sector privado alcance a finales de 2009 un rango de entre 9.0% y 11.0%, en términos interanuales. El seguimiento de esta variable se orientará a evaluar si su evolución observada a lo largo del año es compatible con la referida estimación de crecimiento interanual.

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

Con el propósito de alcanzar el objetivo fundamental del Banco de Guatemala contemplado en el artículo 3 de su ley orgánica, se considera conveniente explicitar los principios que han de regir su participación 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 creación y mantenimiento de las condiciones más favorables al desarrollo de la economía nacional, para lo cual propiciará las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias, que promuevan la estabilidad de la estabilidad en el nivel general de precios.

### **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 constituye la realización de Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM), que para el caso de Guatemala comprenden la recepción de depósitos a plazo, así como la realización de operaciones de mercado abierto en el mercado secundario, en condiciones de mercado, por parte del Banco Central con los sectores financiero, público y privado no financiero, 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 que justifican 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. Para ese efecto, dicha participación se sustenta en una regla con base en criterios objetivos y transparentes que generan certeza para los participantes en el citado mercado, razón por la cual la Autoridad Monetaria ha venido flexibilizando de manera gradual y progresiva la referida regla. Asimismo, el Banco de Guatemala, en caso de ser estrictamente necesario, podrá adquirir las divisas que requiera el propio banco, el gobierno central o los demás entes del sector público.

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

### **1. Mercado monetario**

#### **a) Operaciones de estabilización monetaria**

Para 2009 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 en el nivel general de precios.

Para 2009 se continuará participando en el mercado mediante los mecanismos que actualmente utiliza el Banco de Guatemala para la recepción de Depósitos a Plazo (DP), siendo éstos:

#### **i) Mecanismos para colocación**

##### **Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD-**

Mediante este mecanismo se realizarán las negociaciones con bancos y sociedades financieras en forma diaria, al plazo de 7 días, a la tasa de interés líder de la política monetaria.



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

Mediante este mecanismo se realizarán negociaciones por medio de las casas de bolsa, al plazo de 7 días, a la tasa de interés líder de la política monetaria.

· **Licitaciones**

Mediante este mecanismo se recibirán depósitos a plazo, por medio de las bolsas de comercio que operan en el país y en forma directa, para lo cual se convocará a las licitaciones por fechas de vencimiento, con cupos predeterminados, cuyos vencimientos sean de hasta un año.

· **Ventanilla**

En este mecanismo el Banco de Guatemala recibirá depósitos a plazo, diariamente, en forma directa del sector privado no financiero y del sector público.

**b) Medidas para 2009**

**i) Encaje bancario**

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

**ii) Prestamista de última instancia**

La asistencia crediticia del Banco Central a los bancos del sistema, conforme a lo dispuesto en el artículo 48 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala y en la resolución JM-50-2005, se orientará únicamente a solventar deficiencias temporales de liquidez.



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

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

**iv) Inyecciones de liquidez por medio de la MEBD**

El Banco de Guatemala continuará colocando posturas de inyección de liquidez en la MEBD y a la tasa de interés líder activa de la política monetaria, la cual se ajustaría dependiendo de las condiciones de liquidez en el mercado y del nivel de la tasa de interés líder pasiva.

**v) Operaciones de mercado abierto**

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

**2. Mercado cambiario**

**a) Regla de participación**

El Banco de Guatemala con el propósito de seguir avanzando en el esquema de metas explícitas de inflación, continuará participando en el mercado cambiario únicamente para moderar volatilidad del tipo de cambio nominal. En ese contexto, se modificó el margen de fluctuación del promedio móvil de 0.50% a 0.75%, manteniendo invariables los demás parámetros de la regla (Anexo 4).



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

En 2009 se estima prudente que el Banco de Guatemala continúe disponiendo de un instrumento que le permita recoger liquidez en moneda extranjera, mediante la captación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, con el objetivo de, si las circunstancias lo ameritan, suavizar el comportamiento del tipo de cambio nominal sin afectar su tendencia, extrayendo dólares estadounidenses del mercado en el momento en que estacionalmente sean excesivos, para inyectarlos en el momento en que resulten estacionalmente escasos, de conformidad con lo establecido en la resolución JM-99-2004.

**G. MECANISMOS DE DOTACIÓN TRANSITORIA DE LIQUIDEZ**

La Junta Monetaria reitera que para contrarrestar los efectos de la crisis financiera internacional, el Banco de Guatemala, en la medida en que sea necesario, continuará implementando mecanismos para dotar liquidez de manera temporal a las entidades bancarias.

**H. MEDIDAS PARA CONTRIBUIR A LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA**

**1. Ajustes a los procedimientos operativos de la política monetaria**

Para fortalecer los mecanismos de transmisión de la política monetaria, que incluye el mercado secundario de valores y facilitar el cumplimiento de sus objetivos, la Junta Monetaria instruyó a los departamentos técnicos del Banco de Guatemala para que mejoren los procedimientos operativos de la política monetaria.

**2. Mejora en el marco analítico de la política monetaria**

**a) Identificación y cuantificación de los diferentes mecanismos de transmisión de la política monetaria**

Para efectos de la identificación de la importancia cuantitativa de los distintos canales de transmisión de la política monetaria en Guatemala, se procederá a



estimar econométricamente las principales ecuaciones del Modelo Macroeconómico Semiestructural, con el propósito de que la calibración actualizada de éste refleje la importancia cuantitativa de cada uno de los principales canales de transmisión de la política monetaria en Guatemala. Dicho proceso se espera concluir en el transcurso del segundo trimestre de 2009.

#### **b) Modelo Macroeconómico Estructural (MME)**

En 2009 se tiene previsto avanzar en la construcción de este modelo, incorporando variables fiscales, monetarias y externas. El interés de implementar un modelo estructural en el Banco de Guatemala encuentra su justificación, por un lado, en las ventajas que este tipo de modelos tiene sobre los modelos econométricos o modelos de forma reducida. De hecho, la principal ventaja de los modelos estructurales consiste en que permiten modelar características propias de las preferencias, la tecnología y las instituciones, de los sectores real y financiero de una economía, que son invariables ante cambios en las políticas públicas; por tanto, proveen predicciones que toman en cuenta el hecho de que los agentes económicos pueden reaccionar de manera distinta ante un mismo impulso cuando varían las reglas que rigen la política pública en cuestión.

### **3. Continuar con la consolidación de la información de las operaciones interbancarias en el mercado secundario de valores**

Un elemento importante en el desarrollo y profundización del mercado secundario de valores lo constituye la información y la transparencia con la que se realizan las operaciones en dicho mercado. Para tal efecto, al igual en 2008, los bancos del sistema y sociedades financieras deberán continuar informando al Banco de Guatemala las características financieras de las operaciones que realicen con depósitos a plazo y con bonos del tesoro o con los certificados representativos de tales bonos en el mercado bursátil y extrabursátil, en la forma y con la periodicidad que establezca el Banco Central.



#### **4. Contratos a futuros de divisas**

En Guatemala algunas entidades bancarias realizan operaciones en el mercado de divisas a plazo, mediante la negociación de contratos adelantados (*forward*); sin embargo, no todos los participantes del mercado de divisas cuentan con información relativa a dichas operaciones, toda vez que la misma no es divulgada. En efecto, dichas operaciones se realizan especialmente con clientes corporativos.

En el caso de las operaciones adelantadas (*forward*), la Junta Monetaria instruyó que las instituciones que conforman el Mercado Institucional de Divisas informen al Banco de Guatemala, diariamente, las características financieras de las operaciones con este tipo de contratos en la forma que establezca el Banco Central. Una vez consolidada dicha información, el Banco de Guatemala la pondrá a disposición de los participantes, en su sitio de Internet.

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

A fin de consolidar la eficacia y credibilidad de la política macroeconómica, es preciso seguir fortaleciendo la coordinación institucional mediante el Grupo de Trabajo Banco de Guatemala – Ministerio de Finanzas Públicas, creado desde 2002 por ambos entes, con el propósito de materializar los esfuerzos que le permitan a las políticas monetaria y fiscal cumplir con sus objetivos en materia de estabilidad macroeconómica.

#### **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, por una parte, el diseño y orientación de la política monetaria y, por la otra, las acciones tomadas para la ejecución de dicha política 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, en Anexo 5 se



---

presenta el calendario anual de las sesiones en las que esta Junta tomará decisión respecto de la tasa de interés líder de política monetaria.

#### **7. Mejoramiento del sistema estadístico en 2009**

El Banco de Guatemala adoptará los manuales recientes y mejores prácticas internacionales en materia de: Estadísticas Monetarias y Financieras; Cuentas Nacionales Trimestrales; Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE); y, Matriz de Insumo Producto (MIP).

Muchas Gracias



## ANEXO 1 BALANZA DE PAGOS PARA DICIEMBRE DE 2008

### 1. Cuenta Corriente

El saldo de la Cuenta Corriente sería el resultado de los déficits de la balanza comercial de US\$8,019.1 millones, de la balanza de servicios de US\$300.5 millones y de la renta de US\$920.5 millones; y, del superávit de las transferencias corrientes netas por US\$5,090.6 millones.

El saldo de la balanza comercial, en relación con diciembre de 2007, estaría determinado por un incremento en el valor FOB de las exportaciones de US\$1,035.7 millones (14.8%) y un aumento en el valor FOB de las importaciones de US\$1,496.4 millones (12.0%).

En efecto, el valor FOB de las exportaciones sería de US\$8,019.1 millones, mayor en 14.8% al registrado en 2007. En este resultado sería determinante el aumento en las exportaciones del rubro de los Principales Productos por US\$253.8 millones, el cual crecería en 15.7%, así como del rubro de Otros Productos, el que aumentaría en 18.7% (US\$695.3 millones) respecto de 2007.

El dinamismo en 2008 del rubro de los Principales Productos, obedecería, principalmente, al comportamiento del valor de las exportaciones de café, que a diciembre de 2008 se ubicaría en US\$685.0 millones, monto superior en US\$107.7 millones (18.6%) al registrado en diciembre de 2007, lo cual se explicaría fundamentalmente por un alza en el precio medio de exportación, respecto de 2007. En efecto, el volumen exportado en quintales aumentaría en 2.7%, al pasar de 5,013.2 miles en 2007 a 5,150.0 miles a diciembre de 2008. Por su parte, el precio medio de exportación por quintal en 2008 sería de US\$133.00, superior en US\$17.84 al registrado el año anterior. De acuerdo con la Asociación Nacional del Café (ANACAFE) el referido comportamiento estaría asociado a las mejores cotizaciones del café guatemalteco en el mercado internacional, debido a la mejor calidad del grano. Según la Organización Internacional del Café (OIC), otro factor que influenciaría el alza



de los precios internacionales del aromático es la expectativa en la reducción de los niveles de producción de Brasil y otros países productores.

Por su parte, se espera que el valor de las exportaciones de azúcar se sitúe en US\$323.5 millones, menor en US\$34.6 millones (9.7%) al registrado en 2007, situación que se explicaría, principalmente, por la disminución en el volumen exportado, que no sería compensado por el leve incremento en el precio medio de exportación. En efecto, el volumen exportado, en miles de quintales, disminuiría en 2,938.9 (10.4%), al pasar de 28,154.1 en 2007 a 25,215.2 en diciembre de 2008. Por su parte, el precio medio de exportación por quintal aumentaría de US\$12.72 en 2007 a US\$12.83 en 2008. Según la Asociación de Azucareros de Guatemala (Asazgua), la disminución en el volumen exportado del edulcorante estaría asociada a una reducción en la cosecha, derivado de factores climáticos adversos.

El valor de las exportaciones de banano a diciembre de 2008 sería de US\$321.1 millones, monto mayor en US\$22.3 millones (7.5%) al registrado el año anterior, lo cual se explicaría por el incremento de 4,531.1 miles de quintales (15.7%) en el volumen exportado. Por su parte, se espera que el precio medio de exportación por quintal disminuya, al pasar de US\$10.33 en 2007 a US\$9.60 en 2008.

El valor de las exportaciones de cardamomo a diciembre de 2008 se situaría en US\$168.8 millones, monto superior en US\$31.5 millones (22.9%) al registrado en 2007. Este resultado sería explicado por el incremento en el precio medio de exportación por quintal, el cual pasaría de US\$225.97 en 2007 a US\$375.00 en 2008. Por su parte, conforme información obtenida de la Asociación de Cardamomeros de Guatemala (Cardegua) y de la Federación de Cooperativas de las Verapaces R.L (Fedecovera), la producción de cardamomo estaría reduciéndose en 2008 debido al abandono y a la reducción de las áreas de siembra de algunas plantaciones en la región de las verapaces en años previos, motivada por los bajos precios internacionales del aromático registrados en el período 2003-2005. Tal situación, estaría incidiendo en una reducción de 157.6 miles de quintales (25.9%) en el volumen exportado. Por otra parte, según el periódico nacional de la India "The Hindu", el alza en el precio internacional del aromático se explicaría por la disminución del volumen de producción



por parte de Guatemala (principal productor), así como de India (segundo productor), debido a una contracción en la producción en ambos países.

El valor de las exportaciones de petróleo a diciembre de 2008 sería de US\$376.0 millones, monto superior en US\$126.9 millones (50.9%) al registrado el año anterior. Este incremento estaría sustentado por el alza en el precio medio de exportación por barril, el cual pasaría de US\$47.21 en 2007 a US\$80.00 en 2008. Mientras que el volumen de exportación disminuiría en 576.6 miles de barriles (10.9%) al pasar de 5,276.6 en 2007 a 4,700.0 en 2008.

Cabe mencionar que la brecha entre el precio medio por barril de petróleo exportado y el precio internacional del crudo en el mercado internacional (el cual se situó en alrededor de US\$109.63 a octubre de 2008) obedece al hecho de que el petróleo nacional es de inferior calidad respecto del que se cotiza en los mercados internacionales, por lo que su uso final requiere de un proceso de refinamiento mayor que implica mayores costos.

El valor de las exportaciones de Otros Productos sería de US\$4,413.9 millones, monto superior en US\$695.3 millones (18.7%) al registrado en 2007. Este resultado obedecería al aumento previsto en las exportaciones a Centroamérica (21.7%) y en las exportaciones al Resto del Mundo (15.5%). Dicho comportamiento se atribuiría a la mayor demanda de los países centroamericanos y a la vigencia del tratado de libre comercio con los Estados Unidos de América.

Por otra parte, las exportaciones de Bienes para Transformación registrarían un crecimiento de US\$71.5 millones (4.6%), mientras que el alza en las exportaciones de bienes adquiridos en puerto sería de US\$15.1 millones (20.0%).

El valor FOB de las importaciones<sup>40</sup> a diciembre de 2008 sería de US\$13,966.4 millones, monto mayor en US\$1,496.4 millones (12.0%) al registrado el año anterior.

En lo que respecta al crecimiento de las importaciones de mercancías generales destacaría el aumento en los rubros de combustibles y lubricantes (28.7%);

<sup>40</sup> En el marco metodológico del Quinto Manual de Balanza de Pagos, el valor de las importaciones se consigna como FOB. El valor FOB de los bienes importados es el precio pagado hasta la frontera aduanera de la economía exportadora, es decir, no incluye los gastos efectuados por concepto de seguros y flete, ya que los mismos se incluyen en la Balanza de Servicios.



materiales de construcción (21.0%); materias primas y productos intermedios (17.1%); bienes de consumo (4.4%); y, maquinaria, equipo y herramienta (1.0%). Por otra parte, las importaciones de Bienes para Transformación estarían registrando un crecimiento de US\$25.8 millones (2.6%), mientras que las importaciones de bienes adquiridos en puerto crecerían en US\$0.1 millones (12.0%).

El incremento de las importaciones se asociaría al crecimiento de la actividad económica nacional y al alza en los precios internacionales de algunas materias primas, así como de combustibles y otros productos derivados del petróleo, en la mayor parte del año.

Por otro lado, la Balanza de Servicios en 2008 registraría un saldo deficitario de US\$300.5 millones, monto superior en US\$7.1 millones (2.4%) al registrado el año anterior. Dicho resultado sería el resultado de los superávits de US\$520.6 millones en el rubro de viajes, de US\$265.1 millones en los servicios de comunicación y de US\$92.7 millones en los servicios de gobierno; y, por los déficits de US\$957.0 millones en los servicios de transporte, de US\$200.8 millones en los servicios de seguros y de US\$21.0 millones en otros servicios.

Por su parte, la Renta registraría un saldo deficitario de US\$920.5 millones, monto superior en US\$77.6 millones (9.2%). Dicho resultado obedecería principalmente al saldo deficitario de la renta de inversión directa.

Con relación a las Transferencias Corrientes Netas, éstas registrarían un saldo superavitario de US\$5,090.6 millones, lo que se derivaría, particularmente, del ingreso neto de remesas familiares.

## **2. Cuenta de Capital y Financiera**

La Cuenta de Capital y Financiera de la balanza de pagos registraría a diciembre de 2008 un saldo superavitario de US\$2,410.4 millones, monto superior en US\$425.1 millones (21.4%) al registrado el año anterior.

El saldo de la Cuenta de Capital y Financiera sería resultado del saldo superavitario de la Cuenta Financiera. En efecto, la cuenta financiera registraría a diciembre de 2008 un saldo superavitario de US\$1,886.9 millones, monto mayor en



US\$276.0 millones (17.1%) al registrado el año anterior, mientras la cuenta de capital registró saldo cero al igual que el año anterior.

Al desagregar la Cuenta Financiera, el rubro de Inversión Directa se situaría en US\$802.8 millones, mayor en US\$83.6 millones a la registrada en 2007, como resultado de la mayor inversión extranjera directa realizada en el país, la cual alcanzaría un monto de US\$837.8 millones, superior en US\$94.1 millones (12.7%) al observado en 2007; el cual se asociaría, principalmente, al mejoramiento del clima de negocios y a la vigencia del Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos de América. Dentro de las principales ramas de actividad económica hacia las cuales se dirigiría la inversión extranjera directa destacan: industria manufacturera, comercio, electricidad, actividades agrícolas, minería y telecomunicaciones.

Asimismo, el rubro de Inversión de Cartera registraría un superávit de US\$51.8 millones, contrario al déficit de US\$184.8 millones registrado en 2007. El resultado para diciembre de 2008 se explicaría, principalmente, por la disminución en las amortizaciones de bonos del gobierno expresados en dólares de los Estados Unidos de América con no residentes.

En lo que respecta al rubro de Otra Inversión, éste se situó en US\$1,032.3 millones, monto inferior en US\$44.2 millones (4.1%) al registrado en 2007.

Derivado de las operaciones en la Cuenta Corriente y en la Cuenta de Capital y Financiera de la balanza de pagos, se observó, como se indicó, un aumento en los activos de reserva por un monto de US\$332.7 millones (equivalente a US\$338.5 millones de aumento en las reservas monetarias internacionales).

En 2008 la balanza cambiaria registró un superávit de US\$1,434.0 millones, mayor en US\$54.4 millones al registrado en 2007 (US\$1,379.6 millones), como resultado de ingresos de divisas por exportaciones, por remesas familiares, por inversión extranjera directa, por turismo y viajes y otros flujos de capital privado, los cuales fueron suficientes para cubrir la demanda de divisas por importaciones y pagos al exterior.



**GUATEMALA: BALANZA DE PAGOS**  
**AÑOS: 2007 - 2008**  
-En millones de US Dólares-

| CONCEPTO                                | 2007 <sup>p/</sup> | 2008 <sup>e/</sup> | Variaciones    |               |
|---|--------------------|--------------------|----------------|---------------|
|   |                    |                    | Absoluta       | Relativa      |
| <b>CUENTA CORRIENTE</b>                 | <b>-1,769.0</b>    | <b>-2,077.7</b>    | <b>-308.7</b>  | <b>17.5</b>   |
| <b>A- BALANZA COMERCIAL</b>             | <b>-5,486.6</b>    | <b>-5,947.4</b>    | <b>-460.8</b>  | <b>8.4</b>    |
| <b>Exportaciones FOB</b>                | <b>6,983.4</b>     | <b>8,019.1</b>     | <b>1,035.7</b> | <b>14.8</b>   |
| Mercancías Generales                    | 5,339.2            | 6,288.3            | 949.1          | 17.8          |
| Principales Productos                   | 1,620.6            | 1,874.4            | 253.8          | 15.7          |
| Otros Productos                         | 3,718.6            | 4,413.9            | 695.3          | 18.7          |
| Bienes para Transformación              | 1,568.6            | 1,640.1            | 71.5           | 4.6           |
| Bienes Adquiridos en Puerto             | 75.6               | 90.7               | 15.1           | 20.0          |
| <b>Importaciones FOB</b>                | <b>12,470.0</b>    | <b>13,966.4</b>    | <b>1,496.4</b> | <b>12.0</b>   |
| Mercancías Generales                    | 11,474.4           | 12,944.9           | 1,470.5        | 12.8          |
| Bienes para Transformación              | 994.5              | 1,020.3            | 25.8           | 2.6           |
| Bienes Adquiridos en Puerto             | 1.1                | 1.2                | 0.1            | 12.0          |
| <b>B- SERVICIOS</b>                     | <b>-293.4</b>      | <b>-300.5</b>      | <b>-7.1</b>    | <b>2.4</b>    |
| <b>Créditos</b>                         | <b>1,730.7</b>     | <b>1,928.8</b>     | <b>198.1</b>   | <b>11.4</b>   |
| <b>Débitos</b>                          | <b>2,024.1</b>     | <b>2,229.3</b>     | <b>205.2</b>   | <b>10.1</b>   |
| <b>C- RENTA</b>                         | <b>-842.9</b>      | <b>-920.5</b>      | <b>-77.6</b>   | <b>9.2</b>    |
| <b>Créditos</b>                         | <b>556.8</b>       | <b>577.7</b>       | <b>20.9</b>    | <b>3.8</b>    |
| <b>Débitos</b>                          | <b>1,399.7</b>     | <b>1,498.2</b>     | <b>98.5</b>    | <b>7.0</b>    |
| <b>D- TRANSFERENCIAS CORRIENTES</b>     | <b>4,853.9</b>     | <b>5,090.6</b>     | <b>236.7</b>   | <b>4.9</b>    |
| Remesas Familiares (Netas)              | 4,200.0            | 4,389.0            | 189.0          | 4.5           |
| <b>CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA</b>   | <b>1,985.3</b>     | <b>2,410.4</b>     | <b>425.1</b>   | <b>21.4</b>   |
| <b>A- CUENTA DE CAPITAL (NETO)</b>      | <b>0.0</b>         | <b>0.0</b>         | <b>0.0</b>     | <b>0.0</b>    |
| <b>B- CUENTA FINANCIERA</b>             | <b>1,610.9</b>     | <b>1,886.9</b>     | <b>276.0</b>   | <b>17.1</b>   |
| <b>1- Inversión Directa</b>             | <b>719.2</b>       | <b>802.8</b>       | <b>83.6</b>    | <b>11.6</b>   |
| En el exterior                          | -24.5              | -35.0              | -10.5          | 42.9          |
| En Guatemala                            | 743.7              | 837.8              | 94.1           | 12.7          |
| <b>2- Inversión de Cartera</b>          | <b>-184.8</b>      | <b>51.8</b>        | <b>236.6</b>   | <b>-128.0</b> |
| <b>3- Otra Inversión</b>                | <b>1,076.5</b>     | <b>1,032.3</b>     | <b>-44.2</b>   | <b>-4.1</b>   |
| Préstamos del Sector Público            | 386.6              | 200.9              | -185.7         | -48.0         |
| <b>C- ERRORES Y OMISIONES</b>           | <b>374.4</b>       | <b>523.5</b>       | <b>149.1</b>   | <b>39.8</b>   |
| <b>SALDO DE BALANZA DE PAGOS</b>        | <b>216.3</b>       | <b>332.7</b>       | <b>116.4</b>   | <b>53.8</b>   |
| <b>ACTIVOS DE RESERVA (- aumento)*/</b> | <b>-216.3</b>      | <b>-332.7</b>      | <b>-116.4</b>  | <b>53.8</b>   |
| <b>CUENTA CORRIENTE / PIB</b>           | <b>-5.2</b>        | <b>-5.3</b>        |                |               |

<sup>p/</sup> Cifras preliminares    <sup>e/</sup> Cifras estimadas

<sup>\*/</sup> De conformidad con el Quinto Manual de Balanza de Pagos, las transacciones de Activos de Reserva del Banco Central registradas en la balanza de pagos no incluyen variaciones en el valor de la tenencia de activos externos, debido a revalorizaciones o desvalorizaciones de precios de mercado. En 2008, estas variaciones obedecieron a la revalorización en tenencias de Oro por US\$6.4 millones y a la desvalorización en tenencia de DEG por US\$0.8 millones. Por tanto, el monto equivalente al aumento en RMIN sería de US\$338.5 millones.



## **ANEXO 2**

### **PRODUCTO INTERNO BRUTO POR EL ORIGEN DE LA PRODUCCIÓN PARA 2008**

Para 2008, se prevé que el PIB crezca 4.0% (6.3% en 2007), como resultado de que la mayoría de actividades económicas estarían exhibiendo tasas de crecimiento menos dinámicas a las registradas el año previo.

Para las actividades Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca (con una participación de 13.3% en el PIB), se estima un crecimiento de 2.0%, menor al registrado en 2007 (5.9%). El menor dinamismo estaría sustentado, principalmente, por una desaceleración en la producción de los cultivos tradicionales (de 7.4% en 2007 a 3.4% en 2008), de los cultivos no tradicionales (de 5.9% en 2007 a 0.7% en 2008), así como de la ganadería, silvicultura, caza y pesca (de 4.9% en 2007 a 3.0% en 2008).

En el caso del café, según la Asociación Nacional del Café (ANACAFE), se esperaría un comportamiento menos dinámico respecto al del año previo, mostrando un incremento de 2.0% en el volumen de producción (3.4% el año previo), debido a una disminución en el rendimiento del área de cultivo asociado básicamente a factores climáticos y a la bianualidad del proceso de producción<sup>41</sup>.

En lo que respecta a la producción de cardamomo, la Asociación de Cardamomeros de Guatemala (Cardegua) y la Federación de Cooperativas de las Verapaces R.L. (Fedecovera) prevén que el volumen de producción se reduciría en 10.0% (-6.0% en 2007). Este comportamiento se explica por el abandono y la reducción de las áreas de siembra de algunas plantaciones en la región de las verapaces en años previos, situación motivada por los bajos precios internacionales del aromático registrados en el período 2003-2005, lo que estaría repercutiendo en los bajos volúmenes de producción esperados.

En lo que se refiere a la producción de banano, se estima un incremento en el volumen de producción de 9.0%, menor al crecimiento mostrado en 2007 (17.9%). Según apreciaciones de la Compañía de Desarrollo Bananero de Guatemala (Bandegua) y de la Compañía Bananera Independiente de Guatemala (Cobigua), el

---

<sup>41</sup> Ciclo del cultivo del café que indica que a una temporada de alta cosecha le suele seguir una de baja, como consecuencia del agotamiento de la planta.



menor dinamismo sería producto de la normalización de la producción de las áreas ampliadas en el año previo, así como de los daños a las plantaciones ocasionados por las condiciones climáticas que prevalecieron durante la época de invierno del presente año.

En la producción de caña de azúcar, se estima un crecimiento de 6.0% (11.6% en 2007). Según la Asociación de Azucareros de Guatemala (Asazgua), el crecimiento de la zafra 2007/2008 fue menos dinámico, debido, principalmente, a efectos climáticos que incidieron en los cultivos de caña de azúcar, entre los que se cuentan, la saturación de los suelos de las áreas de producción en la costa sur del país a consecuencia de las fuertes lluvias registradas, las deficiencias en la luminosidad de las plantaciones, los vientos huracanados que azotaron la región a inicios de año y la presencia de una plaga de roedores que habría impactado algunas zonas cultivadas en la región sur.

En cuanto a la producción de tubérculos, raíces y hortalizas así como a la de frutas y nueces, se prevé un menor dinamismo al pasar de un crecimiento de 4.0% y 11.4% en 2007 a -0.2% y 2.3%, respectivamente, en 2008. Dicha desaceleración, según información proporcionada por el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA), obedece, principalmente, a los daños causados por las lluvias acaecidas en el presente año.

Respecto de la producción silvícola, se esperaría un crecimiento menos dinámico, al pasar de 8.3% en 2007 a 5.0% en 2008. Dicho comportamiento se explicaría, principalmente, por una reducción en la extracción esperada de hule.

En la actividad Explotación de minas y canteras (con una participación de 0.7% en el PIB), se espera una tasa de crecimiento negativa de 0.8% (13.9% el año previo). Este resultado estaría influenciado, principalmente, por una mayor caída en la extracción de petróleo y gas natural, que explica un 34.1% del comportamiento del sector en su conjunto, al pasar de -5.0% en 2007 a -9.2% en 2008. Al respecto, según el Ministerio de Energía y Minas (MEM), dicha reducción estaría sustentada en la disminución de la producción de crudo de los principales pozos petroleros del país, debido al proceso de agotamiento de los mismos. Por su parte, se prevé una pérdida de



dinamismo en la extracción de piedra, arena y arcilla (14.6% en 2007 y 1.2% en 2008) y en la extracción de minerales metálicos (52.7% en 2007 y 7.1% en 2008). Ambas actividades explican el 61.5% del sector. El citado comportamiento estaría asociado a la ralentización que se prevé en la demanda de piedra, arena y arcilla por parte del sector construcción, así como al menor dinamismo proyectado en la extracción de oro y plata, como resultado de la normalización de la producción de la empresa Montana Exploradora de Guatemala.

En el caso de la Industria manufacturera (con una participación de 18.2% en el PIB), se esperaría un crecimiento de 2.4%, porcentaje menos dinámico al registrado en 2007 (3.0%). Este resultado estaría influenciado por una menor demanda externa esperada de textiles y prendas de vestir por parte de los Estados Unidos de América, principal destino de estos productos. Según la Comisión de Vestuario y Textiles (Vestex) de la Asociación Guatemalteca de Exportadores (Agexport), dicho comportamiento estaría influenciado por la desaceleración prevista en la economía mundial, en particular la de los Estados Unidos de América, por el incremento en los costos de producción y por el aumento de la competencia internacional.

Respecto a la industria de alimentos, bebidas y tabaco, se prevé que registre una tasa de crecimiento de 3.1%, inferior a la registrada en 2007 (3.5%), como resultado, principalmente, de la disminución esperada en la producción de azúcar, la cual, según la Asociación de Azucareros de Guatemala (Asazgua), tendría una variación interanual de -1.4% en comparación con la observada en el año previo, en el que se alcanzó una producción récord (13.6%).

Por otra parte, se estima una reducción en la demanda de productos industriales destinados a la construcción, principalmente, cemento, block, hierro y metales, como consecuencia de la disminución esperada en los niveles de inversión pública y privada en ese sector.

Para la actividad Suministro de electricidad y captación de agua (con una participación de 2.6% en el PIB), se estima un crecimiento de 2.2% (6.3% en 2007), el cual, según el Administrador del Mercado Mayorista (AMM), se asocia, principalmente, a una disminución de la demanda de energía eléctrica, derivada del menor crecimiento



esperado en las actividades de Comercio al por mayor y al por menor de Industria manufacturera y de Servicios privados.

Para la actividad Construcción (con una participación de 3.7% en el PIB), se esperaría una tasa de variación de -3.6% (8.8% en 2007). Dicho comportamiento estaría siendo influenciado por el menor dinamismo en la construcción de edificaciones<sup>42</sup>, que explica un 64.6% del comportamiento de dicha actividad. En efecto, para 2008, con base en la Encuesta Municipal de Permisos de Construcción llevada a cabo por el Banco de Guatemala, se espera un menor número de licencias autorizadas para la construcción de viviendas y edificios de apartamentos. Según la Cámara Guatemalteca de la Construcción (CGC), dicho comportamiento estaría asociado, principalmente, al incremento en los precios de los materiales de construcción.

El valor agregado de la actividad Comercio al por mayor y al por menor (con una participación de 12.0% en el PIB), se estima que en 2008 registre una tasa de crecimiento de 3.3% (4.0% en 2007), explicada, principalmente, por el menor dinamismo previsto en las actividades Industrias manufactureras y Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, así como por el menor dinamismo previsto en la demanda de importaciones de bienes, debido a una desaceleración del consumo privado.

Para la actividad Transporte, almacenamiento y comunicaciones (con un peso relativo de 10.6% en el PIB), se prevé un crecimiento de 18.2% (22.9% en 2007). Dicho comportamiento estaría asociado a la evolución esperada en las subactividades transporte y telecomunicaciones, que explican el 91.2% del comportamiento de dicha actividad. Respecto al transporte, éste podría registrar un crecimiento de 4.8% en 2008 (6.5% en 2007), asociado al incremento observado en los precios de los combustibles y lubricantes, lo cual ha provocado, entre otros efectos, la suspensión de rutas de vuelo por algunas compañías de transporte aéreo<sup>43</sup>. En lo relativo a las telecomunicaciones, que representan el 75.1% de esta actividad, se esperaría un crecimiento de 27.0% en

<sup>42</sup> Comprende la construcción de viviendas unifamiliares, viviendas en serie, viviendas multifamiliares, comercios, industrias, ampliaciones, paredes y reparaciones.

<sup>43</sup> De acuerdo con la Dirección de Aeronáutica Civil, en junio de 2008, la compañía Interjet suspendió operaciones en Guatemala. Por otro lado, tanto la compañía United Airlines como US Airways suspendieron sus vuelos entre Guatemala y los Estados Unidos de América a partir del 2 de septiembre de 2008.



2008 (35.0% en 2007), el cual estaría sustentado, según la Superintendencia de Telecomunicaciones de Guatemala (SIT), en la desaceleración del número de líneas telefónicas activadas.

En cuanto a la Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares (con un peso relativo de 4.3% del PIB), se prevé que en 2008 registre una tasa de crecimiento de 11.8% (9.9% en 2007), asociada, principalmente, al comportamiento esperado en el resultado neto (productos financieros menos gastos financieros) de los bancos del sistema.

Para la actividad Alquiler de vivienda (con un peso relativo de 9.9% en el PIB), se espera una tasa de crecimiento de 3.7% (3.9% en 2007), como consecuencia de una menor oferta de viviendas nuevas destinadas para alquiler.

En lo que concierne a la actividad económica Servicios privados (con una participación de 15.4% del PIB), se prevé una tasa de crecimiento de 4.5% (6.5% en 2007), asociada al menor dinamismo esperado en la demanda intermedia de las actividades industriales, agropecuarias, comerciales y de telecomunicaciones. Dentro de esta actividad, destaca la desaceleración en la tasa de crecimiento de las subactividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (que representan un 35.4% de la actividad), al pasar de 9.4% en 2007 a 5.5% en 2008.

Por último, en lo que respecta a la actividad Administración pública y defensa (con un peso relativo de 6.4% del PIB), se estima registre una tasa de crecimiento de 5.4% (4.6% en 2007). Este resultado se explica, por un mayor dinamismo previsto en las remuneraciones del Gobierno Central, las cuales a diciembre de 2008 presentaron un crecimiento de 13.8%, respecto a igual período del año anterior (8.0%), debido, entre otras causas, a la creación de nuevos puestos de trabajo en el Ministerio de Educación, según Acuerdo Gubernativo No. 147-2008, mediante el cual se normó la contratación como empleados de dicho ministerio a aquellos maestros que prestan sus servicios docentes dentro del Programa Nacional de Autogestión para el Desarrollo Educativo.



**PRODUCTO INTERNO BRUTO MEDIDO POR EL ORIGEN DE LA PRODUCCIÓN  
AÑOS 2007-2008**

Millones de quetzales constantes a precios de 2001 <sup>a/</sup>

| ACTIVIDADES ECONÓMICAS   | 2007 <sup>p/</sup> | 2008 <sup>e/</sup> |            |            |
|--|--------------------|--------------------|------------|------------|
|  |                    |                    | 2007       | 2008       |
| 1. Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca          | 25,244.1           | 25,754.9           | 5.9        | 2.0        |
| 2. Explotación de minas y canteras                             | 1,296.4            | 1,286.2            | 13.9       | -0.8       |
| 3. Industrias manufactureras                                   | 34,491.7           | 35,334.5           | 3.0        | 2.4        |
| 4. Suministro de electricidad y captación de agua              | 4,874.0            | 4,983.5            | 6.3        | 2.2        |
| 5. Construcción  | 7,548.3            | 7,275.7            | 8.8        | -3.6       |
| 6. Comercio al por mayor y al por menor                        | 22,538.3           | 23,291.4           | 4.0        | 3.3        |
| 7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones                 | 17,381.0           | 20,550.3           | 22.9       | 18.2       |
| 8. Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares | 7,432.2            | 8,311.0            | 9.9        | 11.8       |
| 9. Alquiler de vivienda  | 18,571.1           | 19,265.3           | 3.9        | 3.7        |
| 10. Servicios privados   | 28,623.2           | 29,924.9           | 6.5        | 4.5        |
| 11. Administración pública y defensa                           | 11,813.7           | 12,446.9           | 4.6        | 5.4        |
| <b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>                                  | <b>186,704.9</b>   | <b>194,226.1</b>   | <b>6.3</b> | <b>4.0</b> |

a/ La discrepancia entre el total y la suma de los componentes se debe a la diferencia por no aditividad de índices encadenados.

p/ Cifras preliminares

e/ Cifras estimadas

Finalmente, cabe destacar que debido a la situación del entorno macroeconómico mundial, caracterizada por una desaceleración en la actividad económica, principalmente, de los Estados Unidos de América y de los países que conforman la Zona del Euro, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala han realizado diversas revisiones a la tasa de crecimiento económico del país para 2008. A continuación se presenta un cuadro con el detalle de dichas revisiones.



**PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL**  
(Base 2001 = 100)  
AÑO: 2008<sup>e/</sup>  
(tasas de variación)

| CONCEPTO   | Participación en el PIB | Evaluación noviembre 2007 | Revisión abril 2008 | Revisión septiembre 2008 | Revisión diciembre 2008 |
|--|-------------------------|---------------------------|---------------------|--------------------------|-------------------------|
| <b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>                                  |                         | <b>5.3</b>                | <b>4.8</b>          | <b>4.3</b>               | <b>4.0</b>              |
| 1. Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca          | 13.3                    | 2.6                       | 2.6                 | 2.3                      | 2.0                     |
| 2. Explotación de minas y canteras                             | 0.7                     | 3.3                       | 4.0                 | 0.3                      | -0.8                    |
| 3. Industrias manufactureras                                   | 18.2                    | 3.1                       | 2.7                 | 2.5                      | 2.4                     |
| 4. Suministro de electricidad y captación de agua              | 2.6                     | 4.0                       | 4.9                 | 3.0                      | 2.2                     |
| 5. Construcción  | 3.7                     | 5.0                       | 3.3                 | -1.1                     | -3.6                    |
| 6. Comercio al por mayor y al por menor                        | 12.0                    | 4.0                       | 3.5                 | 3.4                      | 3.3                     |
| 7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones                 | 10.6                    | 18.5                      | 18.6                | 18.2                     | 18.2                    |
| 8. Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares | 4.3                     | 15.6                      | 15.2                | 15.8                     | 11.8                    |
| 9. Alquiler de vivienda  | 9.9                     | 3.8                       | 3.8                 | 3.8                      | 3.7                     |
| 10. Servicios privados   | 15.4                    | 5.2                       | 4.6                 | 4.5                      | 4.5                     |
| 11. Administración pública y defensa                           | 6.4                     | 4.2                       | 4.5                 | 4.5                      | 5.4                     |

e/ Cifras estimadas



### ANEXO 3 ANÁLISIS DE LA EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA A DICIEMBRE DE 2008

De conformidad con cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas, la situación financiera del Gobierno Central a diciembre de 2008 registró un déficit fiscal de Q4,920.8 millones, equivalente a 1.7% del PIB (déficit de Q3,771.6 millones a diciembre de 2007, equivalente a 1.4% del PIB). A diciembre del presente año se registró un déficit primario<sup>44</sup> de 0.3% del PIB (0.0% del PIB en 2007), como resultado de que al excluir el pago de intereses de la deuda pública por Q4,018.5 millones del gasto total, se genera un déficit por Q902.2 millones (superávit de Q119.9 millones a diciembre de 2007).

Los ingresos totales a diciembre de 2008 registraron un monto de Q35,427.2 millones, superior en Q1,816.7 millones (5.4%) al observado en igual período del año anterior, lo que representa una recaudación de 99.1% con relación al presupuesto de ingresos para 2008. Por concepto de ingresos tributarios se percibieron Q33,358.2 millones, monto superior en Q1,814.8 millones (5.8%) al registrado a diciembre de 2007. Dicho aumento se explica por la mayor recaudación de impuestos directos (Q1,045.9 millones) respecto a diciembre de 2007, principalmente, del Impuesto Sobre la Renta (ISR), cuya recaudación se situó en Q7,352.0 millones, superior en Q753.9 millones al percibido en igual período de 2007. Por su parte, el aumento en la recaudación de los impuestos indirectos (Q768.9 millones) se debió, principalmente, al incremento en el monto recaudado en concepto de Impuesto al Valor Agregado (IVA), el cual se situó en Q16,155.3 millones, monto superior en Q778.3 millones al percibido en igual período de 2007. Al respecto, es importante indicar que dicho resultado se explica, principalmente, por la mayor recaudación proveniente del IVA sobre importaciones, la cual fue superior en Q560.9 millones (5.7%) respecto a la registrada a diciembre de 2007.

---

<sup>44</sup> El déficit o superávit primario se obtiene excluyendo del gasto total los pagos de intereses de la deuda pública de la medida convencional del déficit fiscal.



En lo que se refiere a los gastos totales, a diciembre de 2008 éstos se situaron en Q40,348.0 millones, monto mayor en Q2,965.9 millones (7.9%) respecto al registrado en igual período de 2007.

Por su parte, los gastos de funcionamiento, a diciembre de 2008, se ubicaron en Q27,124.3 millones, monto superior en Q2,343.8 millones (9.5%) al del mismo período del año anterior, como resultado de mayores gastos de operación (Q2,788.7 millones) y del pago de intereses de la deuda pública (Q127.1 millones), y de la reducción en las transferencias corrientes (Q572.0 millones).

Por otra parte, a diciembre de 2008, los gastos de capital se situaron en Q13,223.7 millones, superiores en Q622.1 millones (4.9%) a los registrados a igual mes de 2007, como resultado de mayores gastos de inversión directa por Q907.0 millones.

En lo que respecta a las fuentes de financiamiento, el financiamiento externo neto fue positivo en Q847.5 millones, como resultado de desembolsos por Q2,760.3 millones<sup>45</sup> y amortizaciones por Q1,912.8 millones. Por su parte, el financiamiento interno neto fue positivo en Q1,625.7 millones, debido a negociaciones de títulos públicos por Q3,850.7 millones, a vencimientos por Q1,831.7 millones y a la emisión de Bonos del Tesoro por Q393.3 millones para cubrir la deficiencia neta del Banco de Guatemala correspondiente al ejercicio contable 2006.

El comportamiento de los ingresos, de los gastos y del financiamiento generó, a diciembre de 2008, una disminución en la caja fiscal de Q2,447.6 millones, como se ilustra en el cuadro siguiente.

---

<sup>45</sup> Sobresalen los desembolsos recibidos del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) correspondientes al "Tercer Préstamo para Políticas de Desarrollo y Crecimiento de Base Amplia" por US\$100.0 millones (equivalentes a Q742.5 millones), del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) destinado al "Programa de Reforma de la Gestión Financiera Pública Fase II" por US\$100.0 millones (equivalentes a Q753.4 millones) y del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) designado al "Financiamiento para Apoyo Presupuestario al Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda" por US\$74.0 millones (equivalente a Q556.6 millones).



**GOBIERNO CENTRAL**  
**SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS A DICIEMBRE**  
**AÑOS: 2007 - 2008**  
**-En millones de quetzales-**

| CONCEPTO  | 2007            | 2008 <sup>p/</sup> | VARIACIONES     |             |
|---|-----------------|--------------------|-----------------|-------------|
|   |                 |                    | ABSOLUTAS       | RELATIVAS   |
| <b>I. Ingresos y Donaciones</b>                 | <b>33,610.5</b> | <b>35,427.2</b>    | <b>1,816.7</b>  | <b>5.4</b>  |
| A. Ingresos                                     | 33,190.8        | 35,066.1           | 1,875.3         | 5.7         |
| 1. Ingresos Corrientes                          | 33,164.0        | 35,035.1           | 1,871.1         | 5.6         |
| a. Tributarios                                  | 31,543.4        | 33,358.2           | 1,814.8         | 5.8         |
| b. No Tributarios                               | 1,620.6         | 1,676.9            | 56.3            | 3.5         |
| 2. Ingresos de Capital                          | 26.8            | 31.0               | 4.2             | 15.7        |
| B. Donaciones                                   | 419.7           | 361.1              | -58.6           | -14.0       |
| <b>II. Total de Gastos</b>                      | <b>37,382.1</b> | <b>40,348.0</b>    | <b>2,965.9</b>  | <b>7.9</b>  |
| A. Funcionamiento                               | 24,780.5        | 27,124.3           | 2,343.8         | 9.5         |
| B. Capital                                      | 12,601.6        | 13,223.7           | 622.1           | 4.9         |
| <b>III. Déficit o Superávit Fiscal</b>          | <b>-3,771.6</b> | <b>-4,920.8</b>    | <b>-1,149.2</b> | <b>30.5</b> |
| <b>IV. Ahorro en Cuenta Corriente</b>           | <b>8,383.5</b>  | <b>7,910.8</b>     | <b>-472.7</b>   | <b>-5.6</b> |
| <b>V. Financiamiento</b>                        | <b>3,771.6</b>  | <b>4,920.8</b>     | <b>1,149.2</b>  | <b>30.5</b> |
| A. Financiamiento Externo Neto                  | 2,134.6         | 847.5              | -1,287.1        | -60.3       |
| B. Financiamiento Interno Neto                  | 3,431.2         | 1,625.7            | -1,805.5        | -52.6       |
| C. Variación de Caja<br>(-Aumento +Disminución) | -1,794.2        | 2,447.6            | 4,241.8         | -236.4      |

FUENTE: Ministerio de Finanzas Públicas.

<sup>p/</sup> Cifras preliminares.



## ANEXO 4 REGLA DE PARTICIPACIÓN DEL BANCO DE GUATEMALA EN EL MERCADO CAMBIARIO

- **Criterio para la compra**

La regla para la compra estaría activa permanentemente. En caso el tipo de cambio de referencia sea igual o menor al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia menos un margen de fluctuación de 0.75%, el Banco Central convocaría a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una subasta de compra de dólares, por un monto máximo de US\$8.0 millones. De adjudicarse el monto subastado, el Banco de Guatemala convocaría a subastas adicionales, por un monto y un período de tiempo, para ingresar posturas, iguales a los de la primera subasta, pero sin exceder un máximo de tres subastas de compra de divisas por día.

- **Criterios para la venta**

La regla para la venta estaría activa permanentemente. En caso el tipo de cambio de referencia sea igual o mayor al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia más un margen de fluctuación de 0.75%, el Banco Central convocaría a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una subasta de venta de dólares, por un monto máximo de US\$8.0 millones. En caso se adjudique el monto subastado, el Banco de Guatemala convocaría a subastas adicionales, por un monto y un período de tiempo, para ingresar posturas, iguales a los de la primera subasta, pero sin exceder un máximo de tres subastas de venta de divisas por día.

Las subastas de compra y de venta de divisas se realizarían por medio del Sistema Electrónico de Negociación de Divisas, a partir del horario de inicio de operaciones de dicho sistema.



---

La liquidación de las operaciones de compra y de venta de divisas, realizadas conforme a los criterios mencionados, se efectuaría inmediatamente después de la adjudicación de cada uno de los eventos de subasta por medio del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real.



**ANEXO 5**  
**CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS**  
**QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN**  
**RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER**  
**DE LA POLÍTICA MONETARIA**

| <b>FECHA</b>             |
|--------------------------|
| 28 DE ENERO DE 2009      |
| 25 DE FEBRERO DE 2009    |
| 25 DE MARZO DE 2009      |
| 22 DE ABRIL DE 2009      |
| 17 DE JUNIO DE 2009      |
| 29 DE JULIO DE 2009      |
| 16 DE SEPTIEMBRE DE 2009 |
| 28 DE OCTUBRE DE 2009    |
| 25 DE NOVIEMBRE DE 2009  |