

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2007 Y 2008 Y PROPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2007

I. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS¹

A. DEL SECTOR REAL PARA 2007²

El crecimiento económico sostenible requiere no sólo de estabilidad macroeconómica, sino que además de políticas institucionales y estructurales eficientes que promuevan el incremento de la productividad, basada en la mejor utilización de los factores que intervienen en el proceso productivo.

En el contexto descrito, la fortaleza de una economía ante *shocks* económicos y extraeconómicos³, requiere de una política monetaria disciplinada (con un ancla nominal definida y un tipo de cambio flexible), una política fiscal equilibrada, una base institucional y estructural adecuada, que constituyan la plataforma del crecimiento sostenible.

Para 2007 se estima que la actividad económica nacional, medida por el Producto Interno Bruto -PIB-, en términos reales, registre un crecimiento de 5.1%, tasa superior a la esperada en 2006 (4.6%).

El comportamiento previsto en la actividad económica nacional se fundamenta, en el orden externo, en un entorno favorable, derivado de la evolución que experimentaría la economía de los principales socios comerciales de Guatemala, así como en la consolidación de los beneficios del DR-CAFTA (en adelante el tratado).

Con relación a los efectos del tratado en el crecimiento económico del país, el Fondo Monetario Internacional -FMI-⁴ concluye que además de generar un impulso para el crecimiento, el tratado podría representar un punto de inflexión en la integración de la región con la economía mundial e indica que éste podría beneficiar el crecimiento de diversas maneras en los países de Centroamérica, como ocurrió en los países signatarios del

¹ En el apéndice estadístico se presenta información observada, estimaciones para 2006 y perspectivas para 2007 de los sectores real, monetario, externo, fiscal y bancario.

² Estimaciones elaboradas utilizando la metodología contenida en la Revisión 2 del Manual de Cuentas Nacionales de Naciones Unidas 1953 -SCN53-, año base 1958.

³ Factores cualitativos que generan incertidumbre en la actividad económica, por ejemplo, los factores de riesgo político que empresas de prestigio internacional calificadoras de riesgo toman en cuenta al analizar el riesgo país, entre estos, las condiciones socioeconómicas, la tradición de la ley y el orden y el grado de armonía entre el gobierno y otros sectores de la sociedad; así como la ocurrencia de desastres naturales.

⁴ Fondo Monetario Internacional. América Central: Integración Mundial y Cooperación Regional. 2005.



Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA, por sus siglas en inglés). En ese sentido, Hilaire y Yang (2003), utilizando un modelo de Equilibrio General Competitivo -EGC- para examinar los beneficios respecto del crecimiento que podría generar el tratado, concluyen que el PIB de los países de América Central inicialmente podría aumentar 0.7 puntos porcentuales anuales adicionales a lo que crecerían en un escenario sin tratado, hasta llegar, en el largo plazo, a un máximo de 1.5 puntos porcentuales anuales adicionales.

Por su parte, el Banco Mundial -BM-⁵ estima que es posible que el tratado tenga efectos positivos en el crecimiento económico de Centroamérica al incrementar las inversiones, extranjeras y nacionales, así como al aumentar las exportaciones e importaciones, que a su vez, podrían ayudar a acelerar la transferencia de tecnología del extranjero. En este sentido, dicho organismo realizó dos estudios. En el primero de ellos, las estimaciones econométricas sugieren que las economías de los países que firman acuerdos de libre comercio, durante los primeros cinco años después de su implementación, tienden a incrementar sus tasas anuales de crecimiento en aproximadamente 0.6 puntos porcentuales adicionales a los que registrarían en un escenario sin tratado. En el segundo estudio, el BM, a través de un modelo utilizado por Berthelon (2003)⁶, concluye que el efecto de los tratados de libre comercio regionales produce un impacto positivo y significativo en el crecimiento. Según este último modelo, el tratado añadiría alrededor de 0.8 puntos porcentuales al crecimiento anual, si todas las demás variables permanecen constantes. Agrega el BM que ese crecimiento dependerá de los cambios estructurales e institucionales que se hagan en los países signatarios del tratado.

Con relación a lo indicado, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, con base en un análisis econométrico, estiman que el impacto del referido tratado sobre la tasa de crecimiento del PIB real del país podría

⁵ Banco Mundial. EL CAFTA-DR: Desafíos y Oportunidades para América Central. Agosto 2005. Página 186.

⁶ Modelo que calcula los efectos de los acuerdos de libre comercio regional en el crecimiento, utilizando una variable ficticia para el período en el que el país entra en dicho acuerdo, ponderando el tamaño del porcentaje del PIB mundial representado por los socios comerciales del tratado y creando una variable que toma la relación del tamaño en porcentaje del propio país en el PIB mundial.



ubicarse entre 0.71 y 1.07 puntos porcentuales adicionales por año (Ver anexo 1).

Por su parte, en el orden interno, el crecimiento esperado se basa en el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, como resultado de la aplicación de políticas monetaria y fiscal disciplinadas; en la mejora de las expectativas de los agentes económicos, derivadas de la ejecución de los megaproyectos programados⁷; y, en el impulso que promoverán los mayores niveles de inversión pública y privada, derivados de los proyectos de infraestructura que el gobierno general tiene previsto para el último año de su gestión administrativa y, por las exigencias que demandaría la competencia resultante de la consolidación de los beneficios del referido tratado.

A nivel de sectores productivos, se prevé que éstos registren un comportamiento positivo y más dinámico que en 2006, con excepción de los sectores de *explotación de minas y canteras; construcción; y, transporte, almacenamiento y comunicaciones.*

Para el sector *agricultura, silvicultura, caza y pesca* (con una participación de 22.0% en el PIB) se estima un crecimiento de 4.4%, mayor al previsto para 2006 (1.8%). Este comportamiento más dinámico estaría influenciado, principalmente, por el mayor crecimiento esperado en la producción de banano y caña de azúcar; por el dinamismo previsto en la producción para consumo interno; y, por la recuperación que se estima en la producción de bienes de consumo industrial. Cabe mencionar que de acuerdo con apreciaciones de gremiales y asociaciones de productores, así como del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación -MAGA- y de la Coordinadora Nacional de Productores de Granos Básicos -CONAGRAB-, se espera una normalización en la producción de café, banano, maíz, hortalizas, caña de azúcar, ajonjolí y hule. En el caso de la producción de ajonjolí se estima que ésta se recuperará plenamente, luego de la caída en la producción en 2006, debido a los daños ocasionados por la tormenta tropical *Stan*.

⁷ Los decretos números 88-2005 y 89-2005 aprobados el 16 de noviembre de 2005 por el Congreso de la República, contemplan la ejecución de los proyectos viales de la "Franja Transversal del Norte" y del "Anillo Periférico Metropolitano". Dichos proyectos fueron aprobados el 30 de noviembre por el Organismo Ejecutivo, y publicados en el diario oficial el 1 de diciembre de 2005. Adicionalmente, el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda inició los trabajos para la remodelación del Aeropuerto Internacional La Aurora.



En el caso de la producción de café, según la Asociación Nacional del Café -ANACAFÉ-, se estima que el próximo año esta actividad continuará siendo afectada por la sobre oferta mundial y por la incertidumbre en la tendencia de los precios del grano en el mercado internacional; sin embargo, se prevé un crecimiento en la producción de 2.0%, similar al previsto para 2006 (2.1%). Cabe agregar que aun cuando se espera que para 2007 el precio medio de exportación de café sea alrededor de US\$103.50 por quintal, inferior al de 2006 (US\$105.78 por quintal), éste continuará siendo superior al que prevaleció en el mercado internacional en el período 1995-2001 (alrededor de US\$100.00 por quintal).

En cuanto a la producción de cardamomo, se espera que para 2007 se registre una desaceleración en su tasa de crecimiento, al pasar de 2.5% en 2006 a 1.3% en 2007. Según la Asociación de Cardamomeros de Guatemala -CARDEGUA-, el comportamiento previsto se explica, por una parte, por el leve incremento previsto en la demanda mundial, y por la otra, por el aumento de inventarios asociado a la sobreoferta mundial, la cual ha inducido una tendencia decreciente en el precio internacional del aromático.

En lo que se refiere a la producción de banano, se estima que crecerá 14.8% (3.6% de caída en 2006). Según apreciaciones de la Compañía de Desarrollo Bananero de Guatemala, S.A. -BANDEGUA- y de la Compañía Bananera Guatemalteca Independiente, S.A. -COBIGUA-, el ritmo de crecimiento esperado se asocia, entre otros factores, a una nueva ampliación de 100 hectáreas en el área sembrada por parte de BANDEGUA en la región del río Motagua (municipio Los Amates, departamento de Izabal); y, a las perspectivas que se podrían generar en el comercio internacional como resultado de las acciones emprendidas por los países productores del fruto, orientadas a disminuir las barreras arancelarias adoptadas por la Unión Europea.

En la producción de caña de azúcar se espera un crecimiento de 7.0%, comportamiento que contrasta con la caída de 7.9% esperada para 2006. Según la Asociación de Azucareros de Guatemala -ASAZGUA-, para la zafra 2006/2007 se prevé una producción de 386.2 millones de quintales,



mayor en 25.3 millones de quintales a la de la zafra 2005/2006, comportamiento que se asocia al incremento previsto en el área de siembra de caña de azúcar, la cual estaría siendo motivada por el aumento que se esperaba en la demanda mundial y por el efecto que produciría la ampliación de la cuota de exportación contemplada en el tratado.

Por su parte, de acuerdo con estimaciones de la CONAGRAB, la producción de maíz y de frijol crecerán 5.0% y 3.0%, respectivamente (10.0% y 5.0% en el mismo orden, para 2006). El comportamiento esperado, aunque menos dinámico que el de 2006, se asocia a la normalización de los cultivos en las áreas afectadas, luego de la tormenta tropical *Stan*.

En el caso del *sector industria manufacturera* (con una participación de 12.3% en el PIB), se espera un crecimiento de 3.8%, porcentaje superior al esperado para 2006 (3.6%). Tal comportamiento se vincula a un aumento esperado en las exportaciones de productos industriales, principalmente a los mercados estadounidense y centroamericano, ante las expectativas de que continúe el dinamismo de sus economías, así como a la consolidación de los beneficios del tratado y a la negociación de nuevos tratados comerciales. Asimismo, se estima que los mayores niveles de inversión tanto pública (en megaproyectos, especialmente) como privada se refleje en una mayor demanda de productos industriales (cemento, block, hierro, entre otros).

La actividad del *sector comercio al por mayor y al por menor* (con una participación de 24.1% en el PIB), se estima que en 2007 registre una tasa de crecimiento de 4.2% (3.1% en 2006), explicada, principalmente, por el mayor dinamismo previsto en los sectores agricultura, silvicultura, caza y pesca e industria manufacturera; así como en el comportamiento positivo de las importaciones de bienes, especialmente.

En el *sector minas y canteras* se espera un crecimiento de 2.6% (9.5% en 2006). El comportamiento de este sector estaría asociado a la normalización paulatina de la producción en los campos petroleros del país que se encontraban en mantenimiento y a una desaceleración que se prevé en la



demanda de piedrín y arena por parte de la construcción tanto pública como privada.

En lo que respecta al *sector electricidad y agua*, se estima un crecimiento de 6.6% (2.4% en 2006), el cual se asocia, principalmente, a una mayor demanda de energía eléctrica, derivada del mayor crecimiento esperado en los sectores comercio al por mayor y al por menor, industria manufacturera y servicios privados. De acuerdo con información del Administrador del Mercado Mayorista -AMM-, para 2007 se prevé un aumento de la generación de energía eléctrica (de origen geotérmico), al entrar en funcionamiento nuevas plantas, una del Grupo Generador Central, S. A. -GECSA-, ubicada en el departamento de Chimaltenango, con capacidad de 15 MWH y otra de la empresa Ortitlán, Ltda., ubicada en el municipio de Amatitlán, con capacidad de 20 MWH. Cabe indicar que los ingenios Magdalena y Pantaleón estiman ampliar la capacidad de sus turbinas de vapor para generar energía eléctrica, en 35 MWH y 50 MWH, respectivamente.

El *sector transporte, almacenamiento y comunicaciones* se prevé que registre un crecimiento de 10.1% (12.9% en 2006). Dicho comportamiento sería resultado, por una parte, de la evolución esperada en el subsector transporte, el cual presentará un menor dinamismo, al pasar de un crecimiento de 9.1% en 2006 a 8.8% para 2007, asociado, principalmente, a la disminución prevista en el transporte urbano de taxis. Por otra parte, el subsector comunicaciones, que representa el 47.2% del sector, se esperaría que registre un crecimiento de 11.6% en 2007 (17.6% en 2006), derivado de un aumento previsto en la inversión de las empresas de telecomunicaciones, para la ampliación de los servicios de telefonía y de internet⁸.

El *sector construcción*, por su parte, se espera registre una tasa de crecimiento de 7.2% (29.6% en 2006), como resultado de un incremento de 4.3% en la construcción pública (7.6% en 2006) y de un crecimiento de 8.9% en la construcción privada (47.1% en 2006). En el caso de la construcción pública, el resultado se asocia, principalmente, a la menor asignación de recursos, dado que no fue aprobado el Proyecto de Presupuesto General de

⁸ Según la Superintendencia de Telecomunicaciones -SIT-, la empresa Caribeña Digicel Group, operador de telefonía móvil, iniciará operaciones a principios de 2007.



Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2007. En cuanto a la construcción privada, el resultado se explica por el menor dinamismo esperado en el número de licencias autorizadas para la construcción de edificios de apartamentos, centros comerciales, instalaciones industriales e instalaciones hoteleras, debido, entre otros factores, a la incertidumbre que generalmente se observa en un año electoral.

En cuanto al *sector banca, seguros y bienes inmuebles* se prevé que en 2007 registre una tasa de crecimiento de 6.5% (5.6% en 2006), asociada a un comportamiento más dinámico en la intermediación financiera, como consecuencia del mayor crecimiento previsto en la actividad económica.

Para los *sectores de propiedad de vivienda; administración pública y defensa; y, servicios privados* se esperan tasas de crecimiento de 2.2%, 3.8% y 4.5%, respectivamente, similares a las registradas el año anterior (2.0%, 3.6% y 3.8%, en el mismo orden).

ORIGEN POR RAMAS DE ACTIVIDAD DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS DE MERCADO AÑOS 2006 - 2007 (millones de quetzales de 1958)				
CONCEPTO	2006 e/	2007 py/	Tasas de variación	
			2006	2007
PRODUCTO INTERNO BRUTO	6,009.8	6,318.7	4.6	5.1
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1,331.3	1,390.5	1.8	4.4
Explotación de minas y canteras	30.2	30.9	9.5	2.6
Industria manufacturera	748.9	777.1	3.6	3.8
Construcción	111.4	119.5	29.6	7.2
Electricidad y agua	257.3	274.3	2.4	6.6
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	782.1	861.1	12.9	10.1
Comercio al por mayor y al por menor	1,461.5	1,523.5	3.1	4.2
Banca, seguros y bienes inmuebles	299.6	319.1	5.6	6.5
Propiedad de vivienda	271.8	277.6	2.0	2.2
Administración pública y defensa	356.9	370.4	3.6	3.8
Servicios privados	358.8	374.7	3.8	4.5

e/ Cifras estimadas py/ Cifras proyectadas



B. DEL SECTOR REAL PARA 2008

Para 2008 se estima que la actividad económica, medida por el Producto Interno Bruto -PIB-, en términos reales, registre un crecimiento de 5.2%, tasa levemente superior a la estimada para 2007 (5.1%). Este comportamiento estaría sustentado, en el orden externo, en un entorno favorable asociado a la evolución positiva que se espera en la economía de los socios comerciales del país, principalmente, la de los Estados Unidos de América y la de los países centroamericanos, a lo que se sumaría la suscripción de nuevos tratados comerciales con la Unión Europea, Colombia y Panamá.

En el orden interno, el crecimiento esperado se vería favorecido por las perspectivas positivas que generaría el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, basado, particularmente, en la aplicación de políticas monetaria y fiscal disciplinadas. Sin embargo, cabe enfatizar que el crecimiento previsto para 2008 podría verse afectado por la incertidumbre generada por acontecimientos de orden extraeconómico.

Los sectores productivos que podrían beneficiarse de una mayor demanda externa inducida por la apertura comercial, así como por un mercado interno más amplio y estable, generado por la aceleración del crecimiento económico, serían: *explotación de minas y canteras; industria manufacturera; construcción; electricidad y agua; banca, seguros y bienes inmuebles; y, propiedad de vivienda.*



ORIGEN POR RAMAS DE ACTIVIDAD DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS DE MERCADO AÑOS 2007 - 2008 (millones de quetzales de 1958)				
CONCEPTO	2007 py/	2008 py/	Tasas de variación	
			2007	2008
PRODUCTO INTERNO BRUTO	<u>6,318.7</u>	<u>6,650.0</u>	<u>5.1</u>	<u>5.2</u>
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1,390.5	1,444.7	4.4	3.9
Explotación de minas y canteras	30.9	33.6	2.6	8.5
Industria manufacturera	777.1	811.3	3.8	4.4
Construcción	119.5	130.6	7.2	9.3
Electricidad y agua	274.3	295.7	6.6	7.8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	861.1	939.4	10.1	9.1
Comercio al por mayor y al por menor	1,523.5	1,586.8	4.2	4.2
Banca, seguros y bienes inmuebles	319.1	346.8	6.5	8.7
Propiedad de vivienda	277.6	285.1	2.2	2.7
Administración pública y defensa	370.4	386.3	3.8	4.3
Servicios privados	374.7	389.7	4.5	4.0
py/ Cifras proyectadas				

C. DEL SECTOR EXTERNO

1. De la economía mundial

De acuerdo con las estimaciones del FMI⁹, se espera que la economía global crezca 4.9% en 2007. Este crecimiento es levemente inferior al previsto para 2006 (5.1%) debido, fundamentalmente, a la reducción prevista en el crecimiento de la economía de los Estados Unidos de América y a las políticas monetarias restrictivas implementadas por los principales bancos centrales del mundo con el fin de abatir las presiones inflacionarias que se presentaron en 2006. En ese sentido, el FMI prevé que la inflación para las economías avanzadas se sitúe en 2.6% en 2007 (2.3% en 2006), por lo que se espera que se mantengan las restricciones monetarias mencionadas.

⁹ International Monetary Fund. World Economic Outlook. September, 2006.



Cabe indicar que el crecimiento económico previsto para 2007 podría verse afectado por el aumento mencionado de las presiones inflacionarias en las principales economías del mundo, así como por un incremento en la volatilidad del precio internacional del petróleo y por la reducción en el crecimiento económico de los Estados Unidos de América, inducido fundamentalmente por un mayor enfriamiento del mercado de bienes raíces. Asimismo, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos estadounidense continuará siendo un riesgo para la estabilidad económica mundial.

Según las proyecciones del FMI para 2007, la economía de los Estados Unidos de América crecerá 2.9%, porcentaje menor al 3.4% previsto para 2006. El menor dinamismo económico esperado de la economía estadounidense se sustenta en el debilitamiento de la demanda agregada interna, especialmente del consumo privado y de la inversión en el mercado residencial. En lo referente a la inflación, para 2007 el FMI estima que la misma se situó en 3.6%, la cual es levemente superior a la prevista para 2006 (3.4%). Este aumento de la inflación podría estar inducido por la reducción en la capacidad productiva tanto en el mercado de bienes como en el laboral, así como por el aumento en los precios de la energía, lo cual incidiría en los precios de otros bienes y servicios, especialmente en los del transporte. Por otro lado, se espera un aumento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, el cual alcanzará, en 2007, 6.9% en relación al PIB (6.6% en 2006).

En el área del euro, para 2007 se estima un crecimiento económico de 2.0%, porcentaje levemente inferior al estimado para 2006 (2.4%). El crecimiento económico en esta región se sustentaría en las ganancias corporativas que, a su vez, coadyuvarían a aumentar las inversiones y, por ende, el empleo. La leve reducción del crecimiento económico esperado de esta área se debe, básicamente, al menor dinamismo económico previsto para Alemania, debido al aumento de impuestos programado para 2007. Por otra parte, se espera que la inflación se sitúe en 2.4% en 2007, levemente superior a la prevista para 2006 (2.3%).



En Japón, las proyecciones de crecimiento económico indican una reducción del dinamismo económico para 2007 (2.1%) con respecto a 2006 (2.7%). Esta previsión se basa en la moderación esperada del consumo interno, ya que se considera que la inversión continúe relativamente dinámica. En lo referente a la inflación, se proyecta que la misma se sitúe en 0.7% en 2007, lo que implica un ligero incremento con respecto a lo previsto para 2006 (0.3%). Por otra parte, con el fin de consolidar la estabilidad macroeconómica, el FMI considera que las autoridades de ese país deben fortalecer la disciplina fiscal mediante un aumento del impuesto al consumo y la ampliación de la base tributaria del impuesto sobre la renta.

En las economías emergentes de Asia, el crecimiento económico regional se proyecta en alrededor de 8.2% para 2007, porcentaje inferior al proyectado para 2006 (8.3%). Dicho comportamiento continúa influenciado por el dinamismo de la producción de la República Popular China e India, cuyas tasas de crecimiento para 2007 se estiman en 10.0% y 7.3% (10.0% y 8.3% para 2006), respectivamente. La inflación para esta región se prevé que se sitúe en 3.5% en 2007 (3.6% en 2006). En la República Popular China, al igual que en las previsiones para 2006, se espera que el incremento tanto de la inversión como de las exportaciones netas continúen impulsando el crecimiento económico; mientras que la desaceleración del crecimiento estimado para India, podría atribuirse a la gestión monetaria restrictiva implementada por el Banco de Reserva de dicho país. Por otra parte, para esta región se proyecta una inflación de 3.5% en 2007, porcentaje inferior al 3.6% previsto para 2006. En el caso de la República Popular China se espera que la inflación se sitúe en 2.2% en 2007 (1.5% para 2006). En India, la inflación prevista para 2007 es de alrededor de 5.3% (5.6% para 2006). En ambos países, la política monetaria ha sido restrictiva y se espera que para 2007 continúe la misma orientación, con el fin de abatir las presiones inflacionarias generadas tanto por la fortaleza de la demanda agregada como por el alto precio internacional del petróleo y sus derivados.

En las economías emergentes y países en desarrollo se espera una tasa de crecimiento de 7.2% para 2007 (7.3% para 2006). Este



dinamismo económico estaría sustentado en aumentos sustanciales de la productividad, especialmente de la productividad laboral. Para consolidar este crecimiento, los países deben continuar diseñando políticas económicas destinadas a reducir la vulnerabilidad de sus economías respecto del entorno internacional. La inflación estimada para este grupo de países sería de 5.0% para 2007, porcentaje levemente inferior al de 2006 (5.2%). Cabe indicar que la estabilidad de precios en este grupo de países ha sido generada por la mayor disciplina macroeconómica, especialmente en el campo monetario.

Para la Comunidad de Estados Independientes se proyecta un crecimiento de 6.5% para 2007, porcentaje inferior al 7.0% previsto para 2006. La leve desaceleración en el crecimiento proyectado para esta región podría atribuirse al probable deterioro de los términos de intercambio de algunos países que integran esta región, ya que se prevé una reducción del precio del acero y un incremento del precio del gas, lo que afectaría particularmente a Ucrania. Por su parte, para 2007 se proyecta una inflación de 9.3%, inferior a la prevista para 2006 (9.6%).

Las perspectivas para el Oriente Medio siguen siendo favorables. En efecto, para 2007 se pronostica un crecimiento de 5.4%, levemente inferior al 5.8% proyectado para 2006. La firmeza del crecimiento económico esperado en esta región estaría sustentada por las expectativas acerca de la evolución prevista del mercado petrolero. Aunque el aumento del nivel general de precios ha sido controlado en esta región, para 2007 se espera una inflación de 7.9%, porcentaje superior al 7.1% proyectado para 2006. Cabe indicar que el aumento de la inflación en este grupo de países está influenciado por el incremento de precios previsto en la República Islámica de Irán, cuyo pronóstico para 2007 es de 15.0% (14.0% para 2006).

En cuanto al Hemisferio Occidental¹⁰, se espera que el crecimiento económico continúe, por lo que el crecimiento proyectado por el FMI para la región en 2007 sería de 4.2%, porcentaje ligeramente menor al

¹⁰ Según el 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, Antillas Holandesas, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, St. Kitts and Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Surinam, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela.



previsto para 2006 (4.8%). Se considera que el crecimiento regional será sostenido por la fortaleza de las demandas interna y externa. Es importante puntualizar que la inflación ha sido controlada a través de políticas macroeconómicas disciplinadas, especialmente la política monetaria ha tenido éxito en anclar las expectativas de los agentes económicos. Para 2007 se pronostica una inflación de 5.2%, inferior a la prevista para 2006 (5.6%). En el caso particular de Centroamérica, se estima una tasa de crecimiento de 4.4% para 2007, pronóstico inferior al del presente año (4.8%). Esto refleja el hecho de que se espera una reducción en el crecimiento económico de los Estados Unidos de América, el cual es el principal socio comercial de la región. Por otra parte, se espera que la consolidación de los beneficios del DR-CAFTA influya positivamente en las expectativas de los agentes económicos e impulse la inversión privada. Para 2007 se proyecta que la inflación en América Central se sitúe en 6.3%, inferior a la prevista para 2006 (7.4%).

En África se espera que para 2007 el crecimiento económico se sitúe en 5.9%, el cual superaría las previsiones de 5.4% realizadas para 2006. Este dinamismo económico permitiría que para 2007 continúen las perspectivas optimistas de crecimiento para el área del Sub-Sahara, en el orden de 6.3% (5.2% en 2006). En las proyecciones para estos países, destaca la contribución de los países exportadores de petróleo, así como la recuperación de la producción petrolera en Nigeria y la apertura de nuevos campos petroleros en Angola y Guinea Ecuatorial. Asimismo, aunque en menor grado, también para los países no productores de petróleo de esta región se esperaría una evolución positiva del crecimiento económico debido, básicamente, al alza de los precios de algunos de sus productos primarios de exportación, especialmente del café. Por otra parte, se espera que en 2007 la inflación de esta región se ubique en 10.6% (9.9% para 2006), en tanto que para la región del Sub-Sahara se proyecta una inflación de 12.6% (11.7% para 2006).

Entre los riesgos para consolidar el crecimiento global proyectado para 2007, destaca la posibilidad de una intensificación de las presiones inflacionarias en las principales economías del mundo, lo que podría



inducir a los bancos centrales a implementar políticas monetarias restrictivas que incidirían en el crecimiento económico mundial. El caso de los Estados Unidos de América reviste particular importancia, debido a que esta es la principal economía del mundo y la misma ha experimentado un enfriamiento en el mercado de vivienda, por lo que un alza en la tasa de interés para contener la inflación podría aminorar el crecimiento de dicha economía, lo que afectaría negativamente al crecimiento mundial. Otro de los riesgos a que está expuesto el dinamismo económico mundial es la volatilidad del precio internacional del petróleo. Aunque el alza observada en dicho precio ha sido generada por la creciente demanda mundial del crudo, no se descarta un incremento en el precio internacional, generado por la intensificación de problemas políticos en Oriente Medio y las tensiones étnicas en Nigeria.

En lo referente al comercio mundial de bienes y servicios, las previsiones para 2007 indican un descenso en el flujo comercial global, al pasar la proyección de 8.9% para 2006 a 7.6% para 2007. Esta desaceleración del comercio global se asociaría al menor crecimiento económico mundial y, particularmente, a la reducción del dinamismo de la economía de los Estados Unidos de América, la cual es la principal economía del mundo.



**CRECIMIENTO ECONÓMICO E INFLACIÓN
POR REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS
EXPECTATIVAS PARA 2006 Y 2007
(Variación Porcentual)**

CRECIMIENTO ECONÓMICO	2006	2007
Economía mundial	5.1	4.9
Economías avanzadas	3.1	2.7
Estados Unidos de América	3.4	2.9
Área del euro	2.4	2.0
Japón	2.7	2.1
Economías emergentes de Asia*	8.3	8.2
República Popular China	10.0	10.0
India	8.3	7.3
Economías emergentes y países en desarrollo	7.3	7.2
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	4.8	4.2
Argentina	8.0	6.0
Chile	5.2	5.5
México	4.0	3.5
Brasil	3.6	4.0
Centroamérica	4.8	4.4
Oriente Medio	5.8	5.4
Comunidad de Estados Independientes	6.8	6.5
Rusia	6.5	6.5
Europa Central y del Este	5.3	5.0
África	5.4	5.9
Sub-Sahara	5.2	6.3
Volumen de Comercio	8.9	7.6
INFLACIÓN		
Economías avanzadas	2.6	2.3
Estados Unidos de América	3.6	2.9
Área del euro	2.3	2.4
Japón	0.3	0.7
Economías emergentes de Asia*	3.6	3.5
República Popular China	1.5	2.2
India	5.6	5.3
Economías emergentes y países en desarrollo	5.2	5.0
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	5.6	5.2
Argentina	12.3	11.4
Chile	3.5	3.1
México	3.5	3.3
Brasil	4.5	4.1
Centroamérica	7.4	6.3
Oriente Medio	7.1	7.9
Comunidad de Estados Independientes	9.6	9.3
Rusia	9.7	8.5
Europa Central y del Este	5.3	4.6
África	9.9	10.6
Sub-Sahara	11.7	12.6

* Comprende Asia en desarrollo, las economías de Asia recientemente industrializadas y Mongolia.

Fuente: IMF. World Economic Outlook, September 2006.



2. De la balanza de pagos para 2007

En el contexto de las perspectivas de la economía mundial comentadas, la balanza de pagos de Guatemala para 2007 prevé un aumento de reservas monetarias internacionales netas por US\$100.0 millones, ya que el saldo superavitario de la cuenta de capital y financiera, de US\$1,751.6 millones, sería suficiente para financiar el déficit en cuenta corriente proyectado para el citado año, el cual se ubicaría en US\$1,651.6 millones, equivalente a 4.3% del producto interno bruto (4.4% para 2006).

En lo que respecta al valor FOB de las exportaciones, éste se situaría en US\$4,115.3 millones, mayor en US\$404.4 millones (10.9%) al estimado para 2006. Dicho resultado estaría determinado por el incremento en el valor de las exportaciones de otros productos de exportación (a Centroamérica y al resto del mundo) por US\$377.6 millones (15.7%). De ese monto, las exportaciones a Centroamérica estarían creciendo en US\$222.4 millones (13.8%) y las que se destinan al resto del mundo estarían aumentando en US\$155.2 millones (19.4%).

Asimismo, el referido aumento en el valor de las exportaciones también se explica por el dinamismo en el valor de las exportaciones de los principales productos de exportación por US\$26.8 millones (2.1%). Dicho aumento se explicaría, en parte, por un alza en el valor de las exportaciones de café, al pasar de US\$443.1 millones en 2006 a US\$491.6 millones en 2007, como consecuencia, principalmente, de que el volumen exportado sería de 4,750.0 miles de quintales, superior en 561.0 miles de quintales (13.4%) respecto de lo estimado en 2006. En lo concerniente al valor exportado del azúcar, se estima que éste se sitúe en US\$267.3 millones, menor en US\$17.1 millones (6.0%) respecto de 2006, como resultado de la disminución en el precio medio de exportación.

En el caso del banano, el valor exportado se esperaría que se sitúe en US\$271.4 millones, superior en US\$31.1 millones (12.9%) al valor estimado para 2006. Este resultado estaría explicado, básicamente, por un aumento en el volumen de exportación, el cual pasaría de 22,816.4 miles de quintales en 2006 a 25,250.0 miles de quintales en 2007. Por último, en lo que



respecta al petróleo, se esperaría una disminución en su valor de exportación, al pasar de US\$254.6 millones en 2006 a US\$208.3 millones en 2007, como resultado, principalmente, del comportamiento previsto del precio internacional del crudo.

Por su parte, el valor CIF de las importaciones estaría ubicándose en US\$11,160.8 millones, mayor en US\$1,249.7 millones (12.6%) al valor estimado para 2006. Dicho resultado estaría asociado, principalmente, al ritmo de crecimiento proyectado de la actividad económica para 2007 (5.1%). En el valor de las importaciones destacaría el aumento en los rubros siguientes: materias primas y productos intermedios (23.3%); maquinaria, equipo y herramienta (14.1%); bienes de consumo (10.8%); y, materiales de construcción (7.2%).

Como resultado de las proyecciones del comercio guatemalteco para 2007, la balanza comercial registraría un déficit de US\$7,045.5 millones, mayor en US\$845.3 millones (13.6%) al valor estimado para 2006.

En cuanto a la balanza de servicios, se prevé un saldo superavitario de US\$621.7 millones, mayor en US\$58.0 millones (10.3%) respecto del superávit previsto para 2006, principalmente, por el aumento en los ingresos de servicios no factoriales, asociado al incremento en el superávit previsto en los rubros de turismo y viajes (9.5%) y en los servicios misceláneos, que incluye bienes para transformación -maquila- (10.8%).

Las transferencias corrientes, por su parte, se espera que registren ingresos netos por US\$4,772.2 millones, mayores en US\$669.1 millones (16.3%) a los estimados para 2006, debido a que se prevé ingresos importantes por concepto de remesas familiares.

En lo que respecta a la cuenta de capital y financiera, se esperaría un saldo superavitario de US\$1,751.6 millones, inferior en US\$81.8 millones (4.5%) al valor estimado para 2006. En dicho resultado destaca la reducción en el capital oficial y bancario por US\$151.7 millones, debido a menores desembolsos por concepto de contratación de endeudamiento externo. Por su parte, se esperaría que el saldo superavitario de la cuenta de



capital privado se incremente en US\$222.1 millones (16.3%), debido, principalmente, al incremento esperado en la inversión extranjera directa, asociado, en buena medida al impulso del DR-CAFTA.

En lo que respecta a las transferencias de capital, éstas disminuirían en US\$152.2 millones (55.9%), al situarse en US\$120.0 millones, debido, principalmente, a la normalización del flujo de dichas transferencias, derivado de que en 2006 las mismas aumentaron, debido al arreglo negociado que permitió la cancelación de la deuda que la Corporación Financiera Nacional -CORFINA- tenía con el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria -BBVA- y con la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación, S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros -CESCE- por el crédito concedido en 1980 para el financiamiento de la compra de una planta de fabricación de pasta de papel y celulosa y un aserradero por parte de Celulosas de Guatemala, S.A. -CELGUSA-.

Derivado del comportamiento de la cuenta corriente y de la cuenta de capital y financiera se esperaría, como se indicó, un incremento de reservas monetarias internacionales netas de US\$100.0 millones. Con el aumento proyectado tanto en el nivel de dichas reservas como en las importaciones de bienes, el número de meses de importaciones de bienes financiados con reservas monetarias internacionales sería de 4.0 (4.4 en 2006), nivel que seguiría reflejando una sólida posición externa. Incluso si se deducen las obligaciones de corto plazo del gobierno central por su equivalente en dólares de los Estados Unidos de América (prueba de sensibilidad), aún se estaría por arriba del límite sugerido por organismos financieros internacionales, ya que éste sería de alrededor de 3.3 meses de importaciones de bienes.

El nivel de reservas monetarias internacionales netas, al 31 de diciembre de 2007, se situaría en US\$4,182.4 millones, equivalente a 7.7 veces el monto del servicio de la deuda pública externa a un año, indicador que también denotaría la solidez de la posición externa del país. Por su parte, si se relacionan con otras variables monetarias, se estimaría que las mismas representarían 1.3 veces la base monetaria, en tanto que las reservas



monetarias internacionales netas como porcentaje de la oferta de dinero en sentido amplio (M2) representarían al 31 de diciembre de 2007, el 33.6%, lo que sugeriría que el país contaría con un margen razonable para cubrir las obligaciones monetarias convertidas a moneda extranjera. Otro indicador de la posición externa del país estaría dado por la relación del nivel de las reservas monetarias internacionales netas respecto de la suma del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y de los pagos de la deuda pública externa a un año, cuyo resultado indicaría que el nivel de reservas monetarias internacionales netas estimado para finales de 2007 podría cubrir hasta 2.2 veces las referidas obligaciones.



BALANZA DE PAGOS

AÑOS 2006 - 2007

-En millones de US dólares-

CONCEPTO	2006 ^{ef}	2007 ^{py/}	Variaciones	
			Absolutas	Relativas
I. CUENTA CORRIENTE (A+B+C) ^{1/}	-1,533.4	-1,651.6	-118.2	7.7
A. BALANZA COMERCIAL	-6,200.2	-7,045.5	-845.3	13.6
1.Exportaciones FOB	3,710.9	4,115.3	404.4	10.9
Principales Productos	1,299.0	1,325.8	26.8	2.1
Otros Productos	2,411.9	2,789.5	377.6	15.7
2.Importaciones CIF	9,911.1	11,160.8	1,249.7	12.6
B. SERVICIOS	563.7	621.7	58.0	10.3
1. Factoriales, Neto	-371.2	-404.0	-32.8	8.8
2. No Factoriales, Neto ^{2/}	934.9	1,025.7	90.8	9.7
C. TRANSFERENCIAS CORRIENTES (Netas)	4,103.1	4,772.2	669.1	16.3
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (A+B+C)	1,833.4	1,751.6	-81.8	-4.5
A. TRANSFERENCIAS DE CAPITAL	272.2	120.0	-152.2	-55.9
B. CUENTA DE CAPITAL OFICIAL Y BANCARIO	197.6	45.9	-151.7	-76.8
C. CUENTA DE CAPITAL PRIVADO ^{3/}	1,363.6	1,585.7	222.1	16.3
III. SALDO DE LA BALANZA DE PAGOS	300.0	100.0		
Reservas Monetarias Internacionales Netas (- aumento)	-300.0	-100.0		

^{1/} Saldo Cuenta Corriente / PIB = -4.4% para 2006 y -4.3% para 2007

^{2/} Incluye maquila por US\$335.0 millones para 2006 y US\$368.5 millones para 2007

^{3/} Incluye errores y omisiones

^{ef} Cifras estimadas

^{py/} Cifras proyectadas

3. De la balanza de pagos para 2008

Tomando en cuenta las tendencias de la economía mundial, en la balanza de pagos de Guatemala para 2008 se plantea un escenario en el que se estima un aumento de reservas monetarias internacionales netas por US\$225.0 millones, ya que el saldo superavitario de la cuenta de capital y financiera, de US\$1,984.6 millones, sería suficiente para financiar el déficit en cuenta corriente proyectado para el citado año, el cual se



ubicaría en US\$1,759.6 millones, equivalente a 4.2% del PIB (4.3% para 2007).

En lo que respecta al valor FOB de las exportaciones, éste se situaría en US\$4,578.2 millones, mayor en US\$462.9 millones (11.2%) al proyectado para 2007. Dicho resultado estaría determinado por el aumento en el valor de las exportaciones de otros productos de exportación (a Centroamérica y al resto del mundo) por US\$445.4 millones (16.0%). De dicho monto, las exportaciones a Centroamérica estarían creciendo en US\$264.3 millones (14.4%) y las de otros productos que se destinan al resto del mundo, estarían aumentando en US\$181.1 millones (19.0%). Asimismo, el citado aumento en el valor de las exportaciones FOB también se explicaría por el incremento previsto en el valor de las exportaciones de los principales productos de exportación por US\$17.5 millones (1.3%).

En lo que respecta al valor CIF de las importaciones, éste se estaría ubicando en US\$12,500.1 millones, mayor en US\$1,339.3 millones (12.0%) respecto de 2007. Dicho resultado estaría asociado, principalmente, al ritmo de crecimiento proyectado de la actividad económica para 2008 (5.2%). En el valor de las importaciones destacaría el aumento en los rubros siguientes: materias primas y productos intermedios (17.5%); maquinaria, equipo y herramienta (14.9%); materiales de construcción (12.2%); y, bienes de consumo (10.4%).

Como resultado de las proyecciones del comercio guatemalteco para 2008, la balanza comercial registraría un déficit de US\$7,921.9 millones, monto superior en US\$876.4 millones (12.4%) al proyectado para 2007.

En cuanto a la balanza de servicios, se prevé un saldo superavitario de US\$638.6 millones, monto superior en US\$16.9 millones (2.7%) respecto del superávit proyectado para 2007, principalmente, por el aumento en los ingresos de servicios no factoriales, asociado al incremento en el superávit previsto en los rubros de turismo y viajes (12.3%) y en los servicios misceláneos, que incluye bienes para transformación -maquila- (9.4%).



Las transferencias corrientes, por su parte, se espera que registren ingresos netos por US\$5,523.7 millones, mayores en US\$751.5 millones (15.7%) a las proyectadas para 2007, debido, principalmente, a que se prevé continúe el dinamismo de ingresos de divisas por concepto de remesas familiares.

En lo que respecta a la cuenta de capital y financiera se esperaría un saldo superavitario de US\$1,984.6 millones, mayor en US\$233.0 millones (13.3%) al proyectado para 2007. En dicho resultado destaca el aumento en la cuenta de capital privado por US\$334.2 millones (21.1%), debido a que se prevé continúe el dinamismo en el rubro de la inversión extranjera directa. Por otra parte, se esperaría una disminución en el saldo superavitario en el capital oficial y bancario por US\$198.7 millones, como resultado de mayores amortizaciones respecto de los desembolsos previstos, por lo que el saldo de dicha cuenta se ubicaría en una posición deficitaria de US\$45.3 millones.

En lo que respecta a las transferencias de capital, éstas disminuirían en US\$10.0 millones (8.3%) al situarse en US\$110.0 millones.

Partiendo del resultado de la cuenta corriente y de la cuenta de capital y financiera, se esperaría, como se indicó, un aumento de reservas monetarias internacionales netas de US\$225.0 millones. Cabe indicar que con el aumento proyectado en las importaciones de bienes, el número de meses de importaciones de bienes financiables con reservas sería de 3.8 (4.0 para 2007), el cual estaría por encima del nivel de 3.0 meses de importaciones de bienes sugerido por organismos financieros internacionales.



BALANZA DE PAGOS
AÑOS 2007 - 2008
-En millones de US dólares-

CONCEPTO	2007 ^{py/}	2008 ^{py/}	Variaciones	
			Absolutas	Relativas
I. CUENTA CORRIENTE (A+B+C) ^{1/}	-1,651.6	-1,759.6	-108.0	6.5
A. BALANZA COMERCIAL	-7,045.5	-7,921.9	-876.4	12.4
1.Exportaciones FOB	4,115.3	4,578.2	462.9	11.2
Principales Productos	1,325.8	1,343.3	17.5	1.3
Otros Productos	2,789.5	3,234.9	445.4	16.0
2.Importaciones CIF	11,160.8	12,500.1	1,339.3	12.0
B. SERVICIOS	621.7	638.6	16.9	2.7
1. Factoriales, Neto	-404.0	-492.7	-88.7	22.0
2. No Factoriales, Neto ^{2/}	1,025.7	1,131.3	105.6	10.3
C. TRANSFERENCIAS CORRIENTES (Netas)	4,772.2	5,523.7	751.5	15.7
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (A+B+C)	1,751.6	1,984.6	233.0	13.3
A. TRANSFERENCIAS DE CAPITAL	120.0	110.0	-10.0	-8.3
B. CUENTA DE CAPITAL OFICIAL Y BANCARIO	45.9	-45.3	-91.2	-198.7
C. CUENTA DE CAPITAL PRIVADO ^{3/}	1,585.7	1,919.9	334.2	21.1
III. SALDO DE LA BALANZA DE PAGOS	100.0	225.0		
Reservas Monetarias Internacionales Netas (- aumento)	-100.0	-225.0		

^{1/} Saldo Cuenta Corriente / PIB = -4.3% para 2007 y -4.2% para 2008

^{2/} Incluye maquila por US\$368.5 millones para 2007 y US\$405.4 millones para 2008

^{3/} Incluye errores y omisiones

^{py/} Cifras proyectadas

D. DEL SECTOR FISCAL

1. Estimación de la ejecución presupuestaria para 2007

Derivado de que el Congreso de la República no aprobó el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2007, el presupuesto que regirá para 2007 es el que se encuentra vigente, de manera que las perspectivas fiscales habrá que ajustarlas al mismo. Con esa base, y con el propósito de tener un panorama amplio del posible desempeño de las finanzas públicas para 2007, a continuación se presentan dos



escenarios que contienen proyecciones de ingresos, gastos y fuentes de financiamiento para el próximo año.

a) Escenario 1

Este escenario se basa en la información proporcionada por el Ministerio de Finanzas Públicas sobre la nueva estimación de la situación financiera del Gobierno Central para 2007. En lo que respecta a los ingresos corrientes y donaciones, se espera recibir un monto igual al considerado en el proyecto de presupuesto de ingresos no aprobado; asimismo, en materia de gastos, dicho ministerio considera un menor nivel al contemplado en el proyecto de presupuesto para 2007. En relación al financiamiento del presupuesto, se espera no utilizar financiamiento interno por medio de la negociación de Bonos del Tesoro, por tal motivo, solamente se estaría pagando los vencimientos programados para 2007; de igual manera, se espera una menor utilización de recursos externos respecto de la que se tenía contemplada en el proyecto de presupuesto 2007; por consiguiente, el mayor componente para financiar el déficit del gobierno provendría de la utilización de recursos depositados en el Banco Central.

De acuerdo a estimaciones del Ministerio de Finanzas Públicas, la ejecución presupuestaria registraría un crecimiento en los ingresos totales de Q3,296.5 millones (11.6%) respecto de la estimación de cierre de 2006, mientras que el gasto aumentaría en Q2,145.1 millones (6.6%) con relación a la estimación de cierre de 2006, destacando el mayor gasto de funcionamiento, el cual crecería en 10.2% respecto del cierre estimado de 2006. Como resultado, el déficit fiscal se situaría en Q2,762.8 millones (equivalente a 0.9% del PIB). En lo que corresponde al financiamiento del déficit, el financiamiento interno neto sería negativo en Q1,899.6 millones, menor en Q4,503.1 millones respecto de la estimación de cierre de 2006; asimismo, se prevé el uso de financiamiento externo neto por Q859.6 millones, como resultado de desembolsos por Q3,509.7 millones y amortizaciones por Q2,650.1 millones. Por último, se estima una utilización de recursos de caja por Q3,802.8 millones, lo que constituiría una fuente de monetización de origen



interno, la cual tendría su mayor impacto en el tercero y cuarto trimestres de 2007, como resultado de un mayor gasto programado en dichos trimestres.

GOBIERNO CENTRAL
EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA
AÑO: 2006 - 2007
- Millones de quetzales -

CONCEPTO	2006 ^{ef}	TRIMESTRE				2007 ^{py}	VARIACIONES	
		I	II	III	IV		Absoluta	Relativa
I. INGRESOS Y DONACIONES	28,453.2	7,571.1	7,698.2	8,209.5	8,270.9	31,749.7	3,296.5	11.6
A. Ingresos (1+2)	28,209.7	7,526.1	7,486.8	7,813.2	7,918.8	30,744.9	2,535.2	9.0
1. Ingresos Corrientes	28,173.2	7,521.0	7,478.4	7,808.5	7,910.3	30,718.2	2,545.0	9.0
a. Tributarios	26,819.9	7,209.6	7,078.9	7,457.0	7,455.2	29,200.7	2,380.8	8.9
b. No Tributarios	1,353.3	311.4	399.5	351.5	455.1	1,517.5	164.2	12.1
2. Ingresos de Capital	36.5	5.1	8.4	4.7	8.5	26.7	-9.8	-26.8
B. Donaciones	243.5	45.0	211.4	396.3	352.1	1,004.8	761.3	312.6
II. TOTAL DE GASTOS	32,367.4	7,051.8	7,265.9	9,403.7	10,791.1	34,512.5	2,145.1	6.6
A. De Funcionamiento	21,205.9	5,388.7	5,244.8	6,567.4	6,162.6	23,363.5	2,157.6	10.2
B. De Capital	11,161.5	1,663.1	2,021.1	2,836.3	4,628.5	11,149.0	-12.5	-0.1
III. SUPERÁVIT O DÉFICIT PRESUPUESTAL	-3,914.2	519.3	432.3	-1,194.2	-2,520.2	-2,762.8	1,151.4	-29.4
IV. FINANCIAMIENTO NETO	3,914.2	-519.3	-432.3	1,194.2	2,520.2	2,762.8	-1,151.4	-29.4
A. Interno	2,603.5	-806.3	-287.9	-750.9	-54.5	-1,899.6	-4,503.1	-173.0
B. Externo	2,946.9	235.3	1,655.1	-951.6	-79.2	859.6	-2,087.3	-70.8
C. Variación de Caja	-1,636.2	51.7	-1,799.5	2,896.7	2,653.9	3,802.8	5,439.0	-332.4
(-) aumento (+) disminución								

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas

ef/ Cifras estimadas

py/ Cifras proyectadas

Carga tributaria

Déficit/PIB

10.4

-1.5

9.9

-0.9

b) Escenario 2

En este escenario se supone que el Ministerio de Finanzas Públicas realizaría un *roll-over* en quetzales en el mercado interno por el monto equivalente al vencimiento de deuda interna bonificada. En ese sentido, tanto los ingresos como los gastos totales son iguales a los del escenario 1, por lo que los indicadores fiscales no tienen variación alguna. Sin embargo, la composición de las fuentes de financiamiento del déficit sí varían. En efecto, se prevé un financiamiento interno neto igual a cero, ya que se negociaría el total de vencimientos y amortizaciones programadas; por tal motivo, las negociaciones de Bonos del Tesoro serían por Q1,899.6 millones (Q1,305.8 millones por concepto de vencimientos y Q593.8 millones de amortizaciones, éste último monto se refiere a la emisión de Bonos del Tesoro para cubrir la deficiencia neta del Banco Central correspondiente al ejercicio contable 2004). En lo que corresponde al financiamiento externo, el mismo sería igual al previsto en el escenario 1. Derivado de lo anterior, se estima una



utilización de recursos depositados en el Banco de Guatemala por Q1,903.2 millones, menor a la del escenario 1 (Q3,802.8 millones), lo que constituiría una fuente de monetización de origen interno, la cual tendría su mayor impacto en el tercero y cuarto trimestres de 2007, como resultado de un mayor gasto programado en dichos trimestres. Vale la pena puntualizar que en ambos escenarios se prevé un déficit fiscal de 0.9% del PIB y una carga tributaria de 9.9%.

**GOBIERNO CENTRAL
EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA
AÑO: 2006 - 2007
- Millones de quetzales -**

CONCEPTO	2006 ^{ef}	TRIMESTRE				2007 ^{pyf}	VARIACIONES	
		I	II	III	IV		Absoluta	Relativa
I. INGRESOS Y DONACIONES	28,453.2	7,571.1	7,698.2	8,209.5	8,270.9	31,749.7	3,296.5	11.6
A. Ingresos (1+2)	28,209.7	7,526.1	7,486.8	7,813.2	7,918.8	30,744.9	2,535.2	9.0
1. Ingresos Corrientes	28,173.2	7,521.0	7,478.4	7,808.5	7,910.3	30,718.2	2,545.0	9.0
a. Tributarios	26,819.9	7,209.6	7,078.9	7,457.0	7,455.2	29,200.7	2,380.8	8.9
b. No Tributarios	1,353.3	311.4	399.5	351.5	455.1	1,517.5	164.2	12.1
2. Ingresos de Capital	36.5	5.1	8.4	4.7	8.5	26.7	-9.8	-26.8
B. Donaciones	243.5	45.0	211.4	396.3	352.1	1,004.8	761.3	312.6
II. TOTAL DE GASTOS	32,367.4	7,051.8	7,265.9	9,403.7	10,791.1	34,512.5	2,145.1	6.6
A. De Funcionamiento	21,205.9	5,388.7	5,244.8	6,567.4	6,162.6	23,363.5	2,157.6	10.2
B. De Capital	11,161.5	1,663.1	2,021.1	2,836.3	4,628.5	11,149.0	-12.5	-0.1
III. SUPERÁVIT O DÉFICIT PRESUPUESTAL	-3,914.2	519.3	432.3	-1,194.2	-2,520.2	-2,762.8	1,151.4	-29.4
IV. FINANCIAMIENTO NETO	3,914.2	-519.3	-432.3	1,194.2	2,520.2	2,762.8	-1,151.4	-29.4
A. Interno	2,603.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-2,603.5	-100.0
B. Externo	2,946.9	235.3	1,655.1	-951.6	-79.2	859.6	-2,087.3	-70.8
C. Variación de Caja	-1,636.2	-754.6	-2,087.4	2,145.8	2,599.4	1,903.2	3,539.4	-216.3
(-) aumento (+) disminución								

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas

ef/ Cifras estimadas

py/ Cifras proyectadas

Carga tributaria

Déficit/PIB

10.4

-1.5

9.9

-0.9

2. Estimación de la ejecución presupuestaria para 2008

Para elaborar las estimaciones de la ejecución presupuestaria para 2008, se tomó en consideración el Presupuesto Multianual 2007-2009 contenido en el proyecto de Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2007; en ese orden, de conformidad con el Ministerio de Finanzas Públicas, el presupuesto multianual fue formulado tomando en cuenta los lineamientos contenidos en los Acuerdos de Paz, el Pacto Fiscal y el Programa de Reactivación Económica y Social. Por tal motivo, sobresalen las asignaciones dirigidas al gasto social, destacando el gasto destinado a la seguridad civil y social; a los servicios de educación y salud; a la red vial y a los programas de vivienda. Asimismo, se estima que la mejora en la



recaudación de los ingresos se basará en los efectos derivados de la ley “Disposiciones Legales para el Fortalecimiento de la Administración Tributaria”, cuyo propósito es evitar la evasión y elusión tributaria, estableciendo normas claras que permitan la generalidad, equidad y certeza del marco jurídico impositivo. En ese sentido, la ejecución presupuestaria para 2008 registraría un aumento en los ingresos totales de Q2,162.8 millones (6.8%) respecto de los ingresos estimados para 2007; mientras que el gasto total observaría un crecimiento de Q5,160.4 millones (15.0%) con respecto a 2007. En este orden de ideas, el déficit fiscal se ubicaría en Q5,760.4 millones (equivalente a 1.8% del PIB). En lo que respecta al financiamiento del déficit, éste sería cubierto por financiamiento interno neto por un monto de Q5,707.6 millones, mayor en Q7,607.2 millones al de 2007 (escenario 1). En relación al financiamiento externo neto, éste sería negativo en Q52.6 millones, menor en Q912.2 millones al de 2007. Por último, se prevé una utilización de recursos de caja por Q105.4 millones.

**GOBIERNO CENTRAL
EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA
AÑO: 2007 - 2008
- Millones de quetzales -**

CONCEPTO	2007 ^{py/}	TRIMESTRE				2008 ^{py/}	VARIACIONES	
		I	II	III	IV		Absoluta	Relativa
I. INGRESOS Y DONACIONES	31,749.7	7,554.2	8,710.8	8,197.3	9,450.2	33,912.5	2,162.8	6.8
A. Ingresos (1+2)	30,744.9	7,406.4	8,593.6	8,092.3	9,268.9	33,361.2	2,616.3	8.5
1. Ingresos Corrientes	30,718.2	7,398.8	8,588.6	8,086.9	9,258.9	33,333.2	2,615.0	8.5
a. Tributarios	29,200.7	7,168.6	8,278.3	7,848.4	8,594.8	31,890.1	2,689.4	9.2
b. No Tributarios	1,517.5	230.2	310.3	238.5	664.1	1,443.1	-74.4	-4.9
2. Ingresos de Capital	26.7	7.6	5.0	5.4	10.0	28.0	1.3	4.9
B. Donaciones	1,004.8	147.8	117.2	105.0	181.3	551.3	-453.5	-45.1
II. TOTAL DE GASTOS	34,512.5	8,411.1	8,580.9	10,117.9	12,563.0	39,672.9	5,160.4	15.0
A. De Funcionamiento	23,363.5	6,327.3	6,365.7	7,036.6	7,732.3	27,461.9	4,098.4	17.5
B. De Capital	11,149.0	2,083.8	2,215.2	3,081.3	4,830.7	12,211.0	1,062.0	9.5
III. SUPERÁVIT O DÉFICIT PRESUPUESTAL	-2,762.8	-856.9	129.9	-1,920.6	-3,112.8	-5,760.4	-2,997.6	108.5
IV. FINANCIAMIENTO NETO	2,762.8	856.9	-129.9	1,920.7	3,112.7	5,760.4	2,997.6	108.5
A. Interno	-1,899.6	1,578.5	1,840.6	887.4	1,401.1	5,707.6	7,607.2	-400.5
B. Externo	859.6	-13.2	-13.2	-13.2	-13.0	-52.6	-912.2	-106.1
C. Variación de Caja	3,802.8	-708.4	-1,957.3	1,046.5	1,724.6	105.4	-3,697.4	-97.2
(-) aumento (+) disminución								

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas

py/ Cifras proyectadas

Carga tributaria

Déficit/PIB

9.9

-0.9

9.9

-1.8



E. DEL SECTOR MONETARIO

Para 2007, se debe continuar aplicando una política monetaria disciplinada que, en el marco de un esquema de metas explícitas de inflación y mediante el uso preferente de instrumentos indirectos de control monetario, fortalezca la eficiencia y eficacia de la gestión monetaria del Banco de Guatemala. Dicha política monetaria debe centrarse en la consecución de la estabilidad en el nivel general de precios, por lo que, en un marco de flexibilidad cambiaria, la tasa de inflación debe continuar siendo el ancla nominal de la política monetaria.

1. Sector monetario para 2007

Las proyecciones del sector monetario para 2007 guardan consistencia, por una parte, con la meta de inflación prevista (5% +/- 1 punto porcentual) y con el crecimiento de la actividad real, que se estima en 5.1% y, por la otra, con las estimaciones de los sectores externo y fiscal (ajustado de acuerdo al Presupuesto General de Ingresos y Gastos del Gobierno Central aprobado para 2006). Con esa base, la demanda de emisión monetaria para 2007 registraría una tasa de crecimiento interanual de alrededor de 11.2% respecto al saldo estimado de dicha variable al cierre de 2006. En ese contexto, se tiene que los medios de pago totales (medios de pago en moneda nacional más medios de pago en moneda extranjera) podrían crecer entre 15% y 17%, en tanto que el crédito bancario al sector privado crecería entre 21% y 23%, ambos en términos interanuales. Con esa base, y tomando en cuenta que se plantean dos escenarios fiscales, se procedió a elaborar dos escenarios monetarios, los cuales se detallan a continuación:

a) Escenario 1

En este escenario, el componente fiscal, corresponde al escenario 1 de la estimación de la ejecución presupuestaria para 2007, descrito. Al considerar las perspectivas del sector externo y del comportamiento de los Activos Internos Netos -AIN- del Banco de Guatemala, compatibles con la demanda estimada de emisión monetaria y con la meta de inflación, se



esperaría que para 2007 se genere una expansión monetaria de origen externo por el equivalente a Q800.0 millones, correspondiente a un aumento del nivel de las reservas monetarias internacionales netas por US\$100.0 millones. Cabe indicar que el aumento de las referidas reservas se explicaría, principalmente, por desembolsos que percibiría el Gobierno Central por préstamos externos contratados por alrededor de US\$427.0 millones¹¹, por la estimación de intereses, producto de la inversión de las reservas monetarias internacionales por US\$182.0 millones, por el supuesto de que el Gobierno Central realizaría un *roll-over* con Bonos del Tesoro expresados en moneda extranjera por US\$180.0 millones y por ingresos derivados de regalías por explotación de petróleo por US\$87.0 millones. Por su parte, se registrarían egresos por la amortización de capital e intereses por concepto de deuda externa del sector público por alrededor de US\$419.0 millones y por el pago de capital e intereses por deuda pública bonificada por alrededor de US\$352.0 millones (incluye la amortización de los Bonos del Tesoro colocados en 1997 en el mercado internacional por US\$150.0 millones).

Tomando en cuenta el comportamiento indicado de las reservas monetarias internacionales netas, se esperaba que los Activos Internos Netos del Banco de Guatemala muestren un aumento por Q5,889.0 millones. Dentro de los AIN del Banco de Guatemala se estima que el rubro de gastos y productos se constituirá en un factor de monetización por Q392.0 millones. Cabe indicar que dentro de este factor el principal egreso lo constituye el pago de los intereses de las operaciones de estabilización monetaria. Asimismo, se tiene programado que se recibirán alrededor de Q83.0 millones por concepto de intereses de los Bonos del Tesoro¹² que el Ministerio de Finanzas Públicas trasladó al Banco de Guatemala para cubrir las deficiencias netas de la institución registradas en 2003 y en 2004.

Por su parte, para 2007 los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala constituirían la principal fuente de monetización de

¹¹ Incluye el desembolso programado para junio de 2007 por US\$200.0 millones del préstamo del Banco Centroamericano de Integración Económica -BCIE- para financiar el "Programa Multisectorial de Fortalecimiento de la Inversión".

¹² Emitidos a largo plazo y a tasas de interés de mercado.



origen interno, la cual se estima que podría alcanzar alrededor de Q3,803.0 millones en el año.

Entre los factores de contracción de liquidez de los AIN del Banco de Guatemala estarían, por una parte, el aumento de inversiones en CDPs en el Banco de Guatemala por parte del resto de las entidades públicas por Q484.0 millones y, por la otra, el aumento de los depósitos de los bancos del sistema en el Banco Central, debido al efecto del crecimiento esperado de los depósitos del público en los bancos del sistema, lo que a su vez, generaría que éstos incrementen su nivel de encaje bancario por Q1,730.0 millones.

Consistente con el diseño y ejecución del programa monetario, el factor de cierre de los AIN serían las OEMs. En este sentido, y considerando el comportamiento de los factores monetizantes y desmonetizantes, el Banco de Guatemala debería aumentar su saldo de OEMs en Q1,242.0 millones.

Al considerar el escenario descrito y el análisis trimestral de los factores de contracción y expansión de liquidez primaria, para el período enero-marzo 2007 se esperaría un aumento de las reservas monetarias internacionales netas de US\$13.0 millones (equivalente a Q102.0 millones) y una monetización de Q1,334.0 millones en los AIN, asociado a los vencimientos programados de OEMs por Q1,883.0 millones y a la desmonetización por el aumento de inversiones en CDPs del resto del sector público en el Banco de Guatemala por Q564.0 millones, por lo que, a fin de mantener la congruencia con la demanda de emisión monetaria programada, se requiere que el Banco de Guatemala reduzca su saldo de OEMs por alrededor de Q312.0 millones.

En el segundo trimestre se esperaría una expansión de liquidez de origen externo, derivado del aumento de reservas monetarias internacionales netas por US\$167.0 millones (equivalente a Q1,335.0 millones). Asimismo, debido a la contracción de liquidez que generaría el aumento de depósitos del gobierno central y los bancos del sistema en el Banco de Guatemala, se estima que se reduzca el nivel de OEMs en Q1,098.0 millones.



En el tercer trimestre se esperaría una disminución en el nivel de reservas monetarias internacionales netas por US\$34.0 millones (equivalente a Q272.0 millones) y una expansión de liquidez de origen interno por Q3,260.0 millones, principalmente asociada al uso de depósitos del Gobierno Central por Q2,897.0 millones, lo cual implicaría que el Banco de Guatemala incremente el saldo de OEMs en Q2,361.0 millones.

En el cuarto trimestre se prevé una contracción de la liquidez de origen externo por US\$46.0 millones (equivalente a Q365.0 millones) y una expansión de la liquidez de origen interno por Q2,739.0 millones, asociada a la utilización de depósitos del gobierno central. De esa cuenta y tomando en consideración el aumento estacional de la demanda de emisión monetaria, sería necesario un aumento en el saldo de OEMs por aproximadamente Q292.0 millones.

Vale la pena puntualizar que debido a que las OEMs constituyen el factor de ajuste de los AIN del Banco de Guatemala, éstas deberían corregir cualquier desvío que presente el resto de factores monetizantes estimados en el programa trimestral para 2007.



PROGRAMA MONETARIO Y FISCAL 2007
Millones de quetzales

Concepto	ESCENARIO 1				TOTAL
	I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	
CUENTAS FISCALES					
Ingresos	7571	7698	8210	8271	31750
Egresos	7052	7266	9404	10791	34513
Corrientes	5389	5245	6567	6163	23364
Capital	1663	2021	2836	4629	11149
Déficit (% del PIB)	-519	-432	1194	2520	2763 0.9
Financiamiento externo neto	235	1655	-952	-79	860
Financiamiento interno neto	-806	-288	-751	-55	-1899
Variación de Caja	52	-1800	2897	2654	3803
A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)					
I. Reservas Monetarias Internacionales Netas	102	1335	-272	-365	800
En US\$	13	167	-34	-46	100
II. Activos Internos Netos	1334	-789	3260	2739	5889
1. Gobierno central	52	-1800	2897	2654	3803
2. Resto del sector público	-564	-96	-108	284	-484
3. Posición con bancos	-302	-298	-287	-843	-1730
Crédito a bancos	0	0	0	0	0
Reserva bancaria	-302	-298	-287	-843	-1730
4. Otros Activos Netos	266	19	75	279	638
Gastos y productos	144	107	46	95	392
Otros	122	-89	29	184	246
5. Vencimientos de OEMs	1883	1386	683	365	3662
III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ	1436	546	2988	2374	6689
B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA	-134	257	-56	1717	1785
C. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ (B-III)	-1570	-288	-3044	-657	-4904
D. COLOCACIÓN DE OEMs	1570	288	3044	657	4904
E. COLOCACIONES NETAS DE OEMs (-) aumento (+) disminución	312	1098	-2361	-292	-1242

b) Escenario 2

En este escenario, el componente fiscal, corresponde al escenario 2 de la estimación de la ejecución presupuestaria para 2007, descrito. En ese sentido, al considerar las perspectivas del sector externo y del comportamiento de los AIN del Banco de Guatemala, compatibles con la demanda estimada de emisión monetaria y con la meta de inflación, se esperaría que para 2007, al igual que el escenario 1 se genere una expansión monetaria de origen externo por el equivalente a Q800.0 millones,



correspondiente a un aumento del nivel de las reservas monetarias internacionales netas por US\$100.0 millones.

Tomando en cuenta el comportamiento indicado de las reservas monetarias internacionales netas, se esperaría que los AIN del Banco de Guatemala muestren un aumento por Q3,876.0 millones. Dentro de los AIN se estima que el rubro de gastos y productos se constituiría en un factor de monetización por Q278.0 millones.

Por su parte, los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala constituirían una fuente de monetización de origen interno, la cual se estima que podría alcanzar alrededor de Q1,903.0 millones en el año.

Entre los factores de contracción de liquidez de los AIN estarían, por una parte, el aumento de inversiones en CDPs en el Banco de Guatemala por parte del resto del sector público por Q484.0 millones y, por la otra, el aumento de los depósitos de los bancos del sistema en el Banco Central, debido al efecto del crecimiento esperado de los depósitos del público en los bancos del sistema, lo que a su vez generaría que éstos incrementen su nivel de encaje bancario por Q1,730.0 millones.

Consistente con el diseño y ejecución del programa monetario, el factor de cierre de los AIN serían las OEMs. En este sentido y considerando el comportamiento de los factores monetizantes y desmonetizantes, el Banco de Guatemala debería reducir el saldo de OEMs en Q771.0 millones.

Al considerar el escenario descrito y el análisis trimestral de los factores de contracción y expansión de liquidez primaria, para el primer trimestre se esperaría un aumento de las reservas monetarias internacionales netas de US\$13.0 millones (equivalente a Q102.0 millones) y una monetización de Q510.0 millones en los AIN, asociado a la combinación, por un lado, de vencimientos programados de OEMs por Q1,883.0 millones y, por el otro, al aumento de los depósitos del gobierno central en el Banco de Guatemala por Q755.0 millones, por lo que, a fin de mantener la congruencia con la demanda



de emisión monetaria programada, se requiere que el Banco de Guatemala reduzca el saldo de OEMs en alrededor de Q1,136.0 millones.

En el segundo trimestre se esperaría una expansión de liquidez de origen externo, derivada del aumento de reservas monetarias internacionales netas por US\$167.0 millones (equivalente a Q1,335.0 millones). Asimismo, debido a la contracción de liquidez que generaría el aumento de depósitos del gobierno central y los bancos del sistema en el Banco de Guatemala, se estima que se reduzca el nivel de OEMs en Q1,412.0 millones.

En el tercer trimestre se esperaría una disminución en el nivel de reservas monetarias internacionales netas por US\$34.0 millones (equivalente a Q272.0 millones) y una expansión de liquidez de origen interno por Q2,477.0 millones, principalmente, como resultado del uso de depósitos del gobierno central por Q2,146.0 millones, lo cual implicaría que el Banco de Guatemala incremente el saldo de OEMs en Q1,578.0 millones.

En el cuarto trimestre se prevé una contracción de la liquidez de origen externo por US\$46.0 millones (equivalente a Q365.0 millones) y una expansión de la liquidez de origen interno por Q2,646.0 millones, debido a la utilización de depósitos del Gobierno Central. De esa cuenta y tomando en consideración el aumento estacional de la demanda de emisión monetaria, sería necesario un aumento en el saldo de OEMs por aproximadamente Q199.0 millones.



PROGRAMA MONETARIO Y FISCAL 2007
Millones de quetzales

Concepto	ESCENARIO 2				TOTAL
	I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	
CUENTAS FISCALES					
Ingresos	7571	7698	8210	8271	31750
Egresos	7052	7266	9404	10791	34513
Corrientes	5389	5245	6567	6163	23364
Capital	1663	2021	2836	4629	11149
Déficit (% del PIB)	-519	-432	1194	2520	2763 0.9
Financiamiento externo neto	235	1655	-952	-79	860
Financiamiento interno neto	0	0	0	0	0
Variación de Caja	-755	-2088	2146	2599	1903
A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)					
I. Reservas Monetarias Internacionales Netas	102	1335	-272	-365	800
En US\$	13	167	-34	-46	100
II. Activos Internos Netos	510	-1103	2477	2646	3876
1. Gobierno central	-755	-2088	2146	2599	1903
2. Resto del sector público	-564	-96	-108	284	-484
3. Posición con bancos	-302	-298	-287	-843	-1730
Crédito a bancos	0	0	0	0	0
Reserva bancaria	-302	-298	-287	-843	-1730
4. Otros Activos Netos	248	-8	43	241	525
Gastos y productos	126	81	14	57	278
Otros	122	-89	29	184	246
5. Vencimientos de OEMs	1883	1386	683	365	3662
III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ	612	231	2205	2281	4676
B. DEMANDA DE EMISION MONETARIA	-134	257	-56	1717	1785
C. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ (B-III)	-746	26	-2261	-564	-2891
D. COLOCACIÓN DE OEMs	746	-26	2261	564	2891
E. COLOCACIONES NETAS DE OEMs (-) aumento (+) disminución	1136	1412	-1578	-199	771

2. Sector monetario para 2008

A efecto de dar continuidad a las acciones de política monetaria, cambiaria y crediticia en el marco de un esquema de metas explícitas de inflación, se estima conveniente contar con proyecciones del programa monetario para 2008. Para el efecto, se tomó en consideración la estimación de cierre para 2007 del programa monetario contenida en el escenario 1. Tales proyecciones guardan consistencia con la meta de inflación (4.5% +/- 1 punto porcentual) y con el crecimiento de la actividad real, que se estima en 5.2%. Con esa base, la demanda de emisión monetaria para 2008 registraría una tasa de crecimiento interanual de alrededor de 10.8% con



respecto al saldo estimado de dicha variable para 2007. En ese contexto, se tiene que los medios de pago totales (medios de pago en moneda nacional más medios de pago en moneda extranjera) podrían crecer entre 14% y 16%, en tanto que el crédito bancario al sector privado crecería entre 19% y 21%, ambos en términos interanuales.

Como se indicó, se esperaría que para 2008 las reservas monetarias internacionales netas aumenten en US\$225.0 millones, lo que equivaldría a una expansión monetaria de origen externo por Q1,800.0 millones.

Consistente con lo anterior, los AIN deberían aumentar alrededor de Q2,162.0 millones. Cabe indicar que, dentro de los AIN se estima que el gobierno central disminuya sus depósitos en el Banco de Guatemala en alrededor de Q105.0 millones durante el año¹³.

Asimismo, aunque con una tendencia a la reducción para 2008 el costo estimado de la política monetaria constituiría una fuente de monetización (alrededor de Q257.0 millones). Cabe indicar que dentro de este factor el principal egreso seguiría siendo el pago de los intereses de las operaciones de estabilización monetaria, el cual es compensado por los ingresos provenientes de la inversión de las reservas monetarias internacionales.

Por otra parte, el principal factor de contracción de liquidez de los AIN serían los depósitos de los bancos del sistema en el Banco Central, debido al efecto del crecimiento esperado de la intermediación financiera que permitiría un aumento de los depósitos del público en los bancos del sistema, lo que a su vez generaría que éstos incrementen su nivel de encaje en Q1,688.0 millones.

Consistente con el diseño y ejecución del programa monetario, el factor de ajuste de los AIN serían las OEMs. En ese contexto y considerando el comportamiento de los factores monetizantes y desmonetizantes, así como la demanda de emisión monetaria, el Banco de

¹³ Estimación de acuerdo al programa fiscal multianual contenido en el proyecto de Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2007.



Guatemala debería reducir el nivel de OEMs por alrededor de Q1,614.0 millones.

PROGRAMA MONETARIO Y FISCAL 2008
Millones de quetzales

Concepto	TOTAL
CUENTAS FISCALES	
Ingresos	33913
Egresos	39673
Corrientes	27462
Capital	12211
Déficit	5760
(% del PIB)	1.8
Financiamiento externo neto	-53
Financiamiento interno neto	5708
Variación de Caja	105
A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)	
I. Reservas Monetarias Internacionales Netas	1800
En US\$	225
II. Activos Internos Netos	2162
1. Gobierno central	105
2. Resto del sector público	-400
3. Posición con bancos	-1688
Crédito a bancos	0
Reserva bancaria	-1688
4. Otros Activos Netos	482
Gastos y productos	257
Otros	225
5. Vencimientos de OEMs	3662
III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ	3962
B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA	1914
C. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ (B-III)	-2048
D. COLOCACIÓN DE OEMs	2048
E. COLOCACIONES NETAS DE OEMs (-) aumento (+) disminución	1614

Cabe indicar que las expectativas de mediano plazo descritas son coherentes con la disciplina fiscal que se esperaría mediante el



mantenimiento del saldo de los depósitos del gobierno en el banco central, lo que estaría consolidando las condiciones favorables para la estabilidad macroeconómica en el mediano y largo plazos.

II. PROPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2007

A. OBJETIVO FUNDAMENTAL

El artículo 3 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala literalmente establece:

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

B. META DE POLÍTICA

Tomando en cuenta que, de conformidad con el mandato legal antes citado, el objetivo fundamental del Banco de Guatemala se materializa propiciando condiciones que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios, resulta apropiado hacer operacional dicho objetivo mediante el establecimiento de una meta cuantitativa de inflación, cuya fijación es una de las características más sobresalientes del régimen de metas explícitas de inflación, esquema monetario que la Junta Monetaria ha decidido implementar en Guatemala¹⁴.

1. Propósito de la meta de inflación

En un esquema de metas explícitas de inflación, la meta que establece la autoridad monetaria tiene el propósito primordial de constituir el ancla nominal de la política monetaria y, como tal, orienta tanto las acciones de dicha política como las expectativas de los agentes económicos.

En efecto, en dicho esquema, la política monetaria no tiene un objetivo para el tipo de cambio de la moneda nacional con respecto a una o más monedas extranjeras, como tampoco lo tiene para la tasa de crecimiento

¹⁴ Resoluciones JM-160-2004 y JM-185-2005 de la Junta Monetaria.



de uno o más agregados monetarios. En tal contexto, las acciones de la política monetaria se orientan a la consecución de la meta de inflación.

Por su parte, las expectativas de los agentes económicos son importantes para determinar los niveles de precios y de actividad real de la economía. Cuando la expectativa de inflación de los agentes económicos no coincide con la meta de inflación, la consecución de dicha meta requiere de mayores esfuerzos por parte de la política monetaria y, usualmente, de mayores costos en términos de una menor tasa de crecimiento de la actividad económica y de apoyo fiscal a la política monetaria. Por ello, es sumamente deseable que la expectativa de inflación de los agentes económicos coincida con la meta de inflación. Esta coincidencia requiere, por un lado, que la meta de inflación sea realista en un horizonte temporal y, por el otro, que exista la convicción de que el banco central accionará los instrumentos de política monetaria en la medida necesaria para alcanzar la meta de inflación (es decir, que el banco central cuente con suficiente credibilidad).

2. La meta de inflación en 2006

De conformidad con la resolución JM-185-2005, la meta para la variación interanual del índice de precios al consumidor, para diciembre de 2006, es de 6% +/- 1 punto porcentual. Asimismo, para diciembre de 2007, dicha resolución establece una meta para la misma variable de 5% +/- 1 punto porcentual.

3. Pronósticos pasivos

Los pronósticos pasivos de inflación apuntan a una variación interanual del Índice de Precios al Consumidor -IPC- de 5.03% para diciembre de 2007 y de 4.4% para diciembre de 2008. Los principales supuestos que dan sustento a los anteriores pronósticos se refieren, por un lado, al comportamiento esperado del precio internacional del petróleo y sus derivados y, por el otro, al comportamiento de la inflación de los diversos rubros de gastos que componen el IPC.



En relación con el primer punto, de acuerdo con la empresa *Global Insight*,¹⁵ el precio del barril de petróleo (*West Texas Intermediate -WTI-*), que en enero de 2006 era de US\$62.52 y en julio llegó a un máximo de US\$74.39, se pronostica que en diciembre de 2006 será de US\$61.00; mientras que para diciembre de 2007 y de 2008 será de US\$66.50 y de US\$65.00, en su orden. Como puede apreciarse, se pronostica una cierta estabilidad en el precio internacional del petróleo en los próximos dos años.

Cabe indicar que de acuerdo con los referidos pronósticos pasivos, es viable la consecución de la meta de inflación establecida para diciembre de 2007 en resolución JM-185-2005 y, a la vez, reducir la inflación para diciembre de 2008 en medio punto porcentual respecto de 2007.

4. Pronósticos activos

Los pronósticos activos, provistos por el Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- del Banco de Guatemala, toman en cuenta las acciones del banco central que tienden a la consecución de la meta de inflación, así como los efectos que tales acciones tienen en el resto de variables macroeconómicas. De acuerdo con los resultados del cuarto corrimiento del MMS en 2006, se pronostica una tasa de inflación interanual de 4.83% para diciembre de 2007 y de 3.85% para diciembre de 2008. Vale la pena puntualizar que el pronóstico de 2008, contiene un grado de incertidumbre mayor que el de 2007, razón por la cual dicho valor podría experimentar cambios en los corrimientos subsiguientes del MMS.

Al igual que en el caso de los pronósticos pasivos, los pronósticos activos generados por el MMS confirman, como se indicó, la viabilidad de alcanzar la meta de inflación para diciembre de 2007 y, a la vez, de reducir la meta de inflación para diciembre de 2008.

5. Propuesta de metas de inflación

Con base en las consideraciones anteriores, y con el propósito de que en el mediano plazo la inflación interna converja hacia los

¹⁵ Global Petroleum Monthly, November 2006.



niveles observados en países en desarrollo que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, se proponen las siguientes metas de inflación para 2007 y para 2008:

<u>AÑO</u>	<u>META</u> (variación interanual del IPC)	<u>MARGEN</u>
2007	5.0%	+ / - 1 punto porcentual
2008	4.5%	+ / - 1 punto porcentual

Las anteriores metas de inflación serían consistentes con la estrategia de desinflación gradual¹⁶ planteada en la Propuesta de Política Monetaria, Cambiaría y Crediticia para 2006, y que se propone mantener en 2007.

<u>AÑO</u>	<u>Variación interanual del IPC</u>	<u>MARGEN</u>
2007	5.0%	+ / - 1 punto porcentual
2008	4.5%	+ / - 1 punto porcentual
2009	4.0%	+ / - 1 punto porcentual
2010	3.5%	+ / - 1 punto porcentual
2011	3.0%	+ / - 1 punto porcentual

6. Características de las metas de inflación propuestas y de la estrategia de desinflación gradual

a) Credibilidad

Al comparar la metas de inflación que se proponen con la meta de inflación de 5% +/- 1 punto porcentual, determinada por la Junta Monetaria para 2007, se observa que el nivel de inflación propuesto coincide con la meta vigente para 2007 e implica una ligera reducción para 2008.

Al respecto, cabe indicar que el hecho de que la meta propuesta involucre tasas de inflación que son viables desde el punto de vista de los pronósticos pasivos y activos, hace que la política monetaria

¹⁶ Cabe señalar que la referida estrategia está diseñada con un horizonte hasta 2011, en Anexo 2 se describen los principales supuestos de la misma.



orientada a su consecución sea creíble para los mercados y los agentes económicos y se pueda beneficiar de las ventajas inherentes a tal credibilidad.

b) Firmeza y gradualidad en la ejecución de la política monetaria

Es aconsejable que el Banco Central continúe aplicando una política monetaria que controle el fenómeno inflacionario de manera firme, pero gradual. Sin embargo, debe reconocerse que la gradualidad en la aplicación de la política monetaria necesariamente implica que la reducción de la inflación será un proceso que tomará cierto tiempo. En tal sentido, la propuesta planteada implica la consecución de tasas de inflación, para 2007 y 2008, gradualmente decrecientes y tendientes a converger a los niveles de tasas de inflación de países en desarrollo con esquemas de metas explícitas de inflación.

c) Consecución de niveles de inflación de países en desarrollo

En la propuesta que se plantea, se incluyen metas de inflación para dos años, en un horizonte temporal de cinco años. La propuesta es congruente con que, en el mediano plazo, se converja gradualmente a una tasa de inflación de largo plazo de 3% anual. Este último nivel de tasa de inflación es igual o muy cercano a los niveles observados en economías emergentes que han aplicado exitosamente, por una parte, el esquema de metas explícitas de inflación y, por la otra, reformas de carácter estructural. Por tanto, la aprobación de la propuesta planteada sería consistente con la determinación de que el país converja a los niveles de inflación en un horizonte temporal definido (cinco años).

Se considera que el plazo previsto para la convergencia es apropiado, pues para que la reducción de la inflación sea sostenible es conveniente mantener un enfoque gradual en el esfuerzo de desinflación, para evitar incurrir en costos excesivos, tanto en términos de tasa



de crecimiento de la actividad económica como de esfuerzo por parte de las finanzas públicas.

d) Anclaje de expectativas inflacionarias

La credibilidad que caracterizaría a las metas de inflación que aquí se proponen, en caso de que fueran aprobadas por la autoridad monetaria, harían posible que las mismas funcionaran como ancla para las expectativas inflacionarias de los agentes económicos. Por supuesto, para que el anclaje de las referidas expectativas tenga continuidad en el tiempo, es preciso que el Banco Central continúe aplicando una política monetaria firme y disciplinada, orientada a la consecución de la meta de inflación, en un marco de efectividad de los mecanismos de transmisión de la misma. En tal supuesto, las metas planteadas cumplirían con el propósito de anclar las expectativas inflacionarias y, por consiguiente, facilitar su propia consecución, a efecto de reducir los costos reales y fiscales inherentes. En ese sentido, se considera que el planteamiento de una meta de inflación realista, creíble y de mediano plazo, es un elemento fundamental de la política monetaria en el esquema de metas explícitas de inflación.

e) Sostenibilidad de la estrategia de desinflación gradual

Las metas propuestas implicarían reducir la tasa de inflación en 1 punto porcentual de 2006 a 2007, de 6% a 5% (+/- 1 punto porcentual, en cada caso). Posteriormente, la inflación se reduciría en 0.5 puntos porcentuales, al pasar a 4.5% en 2008. Luego, en el marco de la estrategia de desinflación gradual de 2009 a 2011 seguiría reduciéndose en 0.5 puntos porcentuales anuales hasta alcanzar un nivel de 3%. Al respecto, cabe indicar que la sostenibilidad de la reducción de la inflación es más difícil cuando ésta ya ha alcanzado valores relativamente bajos. Por tal motivo, la conveniencia de preservar la credibilidad y la gradualidad de la política monetaria aconseja reconocer esta restricción y visualizar niveles de inflación que impliquen reducciones de 0.5 puntos porcentuales anuales en la tasa correspondiente, a partir de 2008, a manera de reducir paulatinamente la



inflación y alcanzar niveles observados en países en desarrollo con esquemas de metas explícitas de inflación.

f) Meta puntual y margen de tolerancia

En presencia de una meta puntual, cualquier desviación del pronóstico de inflación relevante con respecto de la meta, obliga a considerar ajustes correctivos. Por supuesto, tales ajustes serían de pequeña magnitud en los casos en los que los desvíos del pronóstico relevante con respecto de la meta fuesen poco significativos. Por consiguiente, la consecuencia operativa del uso de una meta puntual es un uso más gradual y oportuno de los instrumentos de política monetaria.

La función del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual, como parte integral de la meta, es permitir desviaciones no mayores que ese límite, de la inflación observada con respecto de la meta, en reconocimiento de que el banco central, a través de la política monetaria, sólo ejerce una influencia imperfecta en la tasa de inflación observada.

g) Apoyo de la política fiscal

La solidez de las finanzas públicas es fundamental para que sirva de apoyo permanente a la gestión de la política monetaria y haga posible la consecución de la meta de inflación en el mediano plazo y la estabilidad sostenible en el nivel general de precios en el largo plazo. Para ello, es preciso que se tomen las medidas que permitan alcanzar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo.

C. VARIABLES INDICATIVAS DE LA POLÍTICA MONETARIA

El seguimiento de las variables indicativas tiene como propósito evaluar en qué medida se está logrando la meta de inflación. En tal sentido estas variables orientan las acciones de la política monetaria. Derivado de la importancia de estas variables dentro del esquema de política monetaria basado en metas explícitas de inflación, es conveniente revisar periódicamente la información que brindan en cuanto a la orientación de la gestión monetaria,



con el propósito de que la ejecución de la misma incorpore la mejor información disponible.

En el contexto descrito y tomando en consideración el desempeño de las variables indicativas durante 2006, a continuación se presentan las variables indicativas a las que se propone dar seguimiento en 2007.

1. Ritmo inflacionario total proyectado

Se dará seguimiento al ritmo inflacionario total proyectado para diciembre de 2007 y para diciembre de 2008, comparándolos con las metas de inflación fijada para esos mismos meses. Cabe indicar que al igual que en 2006, se seguirán utilizando dos modelos econométricos para las proyecciones del ritmo inflacionario para finales de los dos años citados.

2. Ritmo inflacionario subyacente proyectado

La inflación subyacente muestra las variaciones del nivel de precios que tienen más relación con las variables monetarias, su cálculo se efectúa con base en el Índice de Precios al Consumidor -IPC-, excluyendo los componentes de precios que tienen una elevada variabilidad (mayormente estacional o coyuntural) que, en circunstancias normales, no puede ser neutralizada por las acciones de política monetaria.

Para 2007, se dará seguimiento al ritmo inflacionario subyacente proyectado (tanto para diciembre de 2007 como para diciembre de 2008), para cuyo efecto, al igual que en 2006, se utilizarán dos modelos econométricos.

3. Tasa de interés parámetro

La Regla de Taylor es un indicador utilizado por muchos bancos centrales para orientar las decisiones de participación en el mercado monetario, en virtud de que la misma refleja los ajustes en la tasa de interés por inflación y por exceso de demanda que resultan compatibles con el objetivo fundamental de la política monetaria. En el caso de Guatemala, se ha



considerado conveniente adicionarle un ajuste por movimientos cambiarios, razón por la cual se le ha denominado “Tasa Parámetro”.

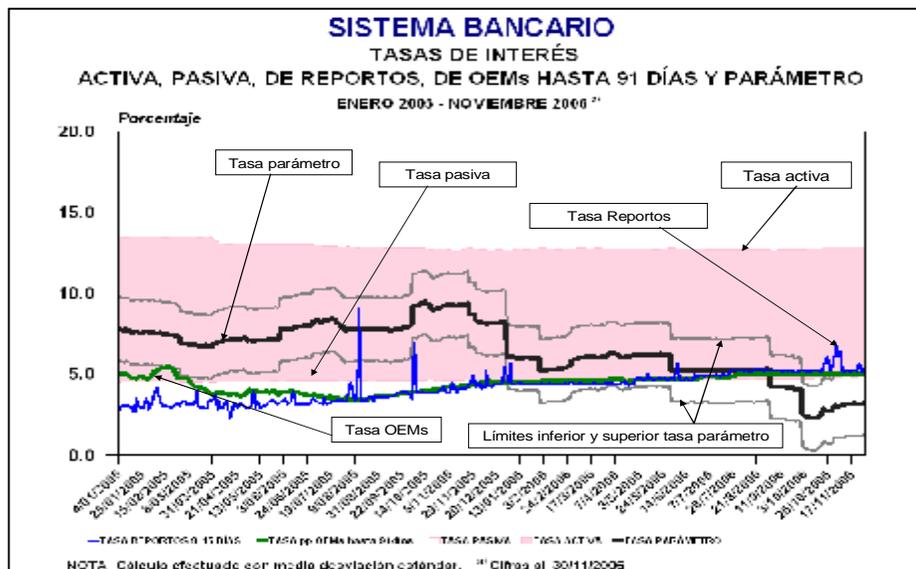
A continuación se presenta la tasa de interés parámetro, a la que se dará seguimiento en 2007. Cabe indicar que la misma incluye un cambio en las ponderaciones correspondientes a efecto de que éstas reflejen la mayor preferencia del Banco Central por aminorar los desvíos entre la inflación observada y la meta.

$$TP = [p + (i_p - p^e)] + \{ 1/4 [VTC - (p^e - p^{*e})] + [1/4 (IMAE - Y^e)] + [1/2 (p - p^e)] \}$$

En donde:

- π = ritmo inflacionario;
- i_p = tasa de interés pasiva promedio ponderado del sistema bancario;
- π^e = inflación esperada, según meta de política;
- VTC = variación interanual del tipo de cambio nominal;
- π^{*e} = inflación de los principales socios comerciales;
- IMAE = ritmo de crecimiento de la actividad económica; y,
- Y^e = crecimiento esperado del PIB

Utilizando la especificación descrita, en la siguiente gráfica se ilustra el comportamiento de la tasa de interés parámetro.





Cabe señalar que con el cambio en las ponderaciones, la brecha entre la inflación observada y la meta de inflación tendría un peso de 1.5 puntos porcentuales¹⁷ (1.33 puntos porcentuales en la especificación anterior), la cual es consistente con las reglas de política monetaria utilizadas por otros bancos centrales que han adoptado el esquema de metas explícitas de inflación. Cabe indicar que de conformidad con la recomendación del doctor Sebastián Edwards, las ponderaciones deberían estimarse mediante ejercicios de simulación con modelos macroeconómicos estructurales calibrados para el país que consideren la interacción dinámica entre las variables macroeconómicas más relevantes. Sin embargo, dichos modelos están en proceso de elaboración, razón por la cual se consideró conveniente aprovechar la experiencia internacional en la materia.

4. Tasa de interés pasiva de paridad

En adición a la tasa de interés parámetro conviene contar con otro indicador de referencia sobre lo que podría ser el comportamiento de la tasa de interés que sea compatible con la meta de política monetaria, para lo cual puede obtenerse un indicador que compare la competitividad de la tasa de interés pasiva doméstica respecto de la tasa de interés de paridad, de tal forma que se pueda ir evaluando si el nivel de la tasa de interés doméstica induce a una salida o a un ingreso de capitales extranjeros que podría generar variabilidad en el tipo de cambio nominal o en la oferta monetaria. En tal sentido, es conveniente dar seguimiento a la evolución de la tasa de interés pasiva de paridad.

El cálculo de la tasa de interés de paridad está compuesto de tres elementos: a) una tasa de interés internacional comparable; b) una prima de riesgo cambiario; y, c) una prima de riesgo país. En cuanto al primer elemento, para la tasa de interés internacional comparable actualmente se utiliza la tasa

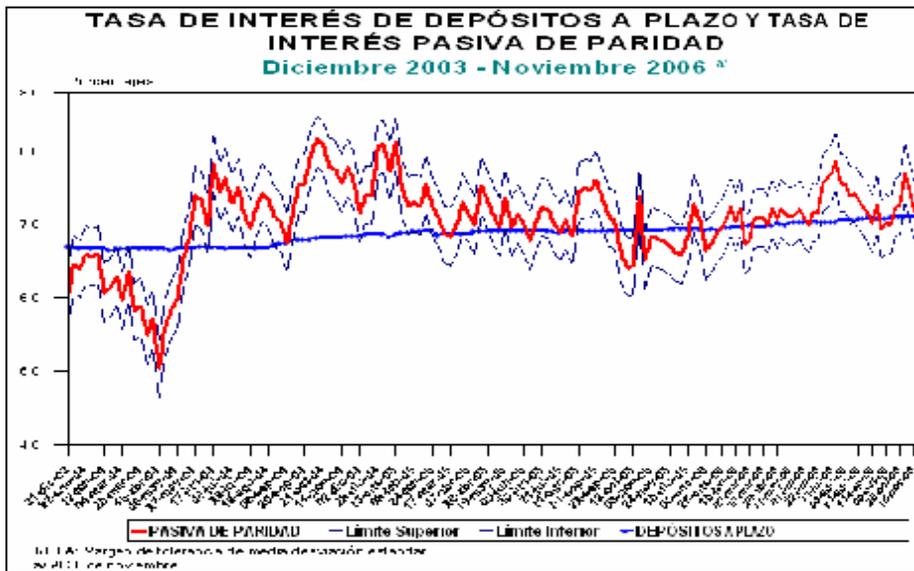
¹⁷ Este resultado es la suma de la ponderación de la tasa de interés neutral [$\pi + (i_p - \pi^e)$] que es igual a la unidad y el de la brecha de inflación ($\pi - \pi^e$) que es igual a medio punto porcentual. Es oportuno recordar que la tasa de interés neutral es aquella que prevalecería en una situación en la que la tasa de inflación está en la meta definida por la autoridad monetaria y la actividad económica se encuentra desempeñándose conforme su nivel potencial. En ese contexto, conforme observaciones del Dr. Edwards, la tasa de interés neutral, dada su importancia como punto de referencia del nivel de la tasa de interés líder, debe ser estimada mediante modelos macroeconómicos de largo plazo, con ecuaciones de oferta, demanda y crecimiento económico, con una especificación que considere las características propias de la economía del país.



de interés para los depósitos a seis meses plazo en el mercado de los Estados Unidos de América. La prima de riesgo cambiario se estima mediante una aproximación de las expectativas de depreciación o apreciación en el mercado de futuros guatemalteco; es decir, se calcula la variación porcentual entre el tipo de cambio nominal cotizado en el mercado de futuros a un año y el tipo de cambio promedio observado en el Mercado Institucional de Divisas en la fecha de análisis. En relación a la prima de riesgo país, ésta se estima calculando la diferencia entre la tasa de rendimiento de los bonos guatemaltecos colocados en el mercado financiero internacional a diez años plazo (promedio ponderado de las emisiones 1997, 2001 y 2003) y la tasa de rendimiento de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América a 10 años plazo.

Se considera que las metodologías utilizadas para el cálculo de la prima de riesgo país y la de riesgo cambiario son las mejores aproximaciones disponibles, por lo que continúan siendo válidas en términos generales. Para el caso de las tasas externas, se estima que la tasa de interés para los depósitos a seis meses plazo en el mercado de los Estados Unidos de América, refleja de manera adecuada el costo de oportunidad de los inversionistas nacionales, toda vez que es el mercado financiero que más influye en los flujos financieros, debido a su proximidad e importancia.

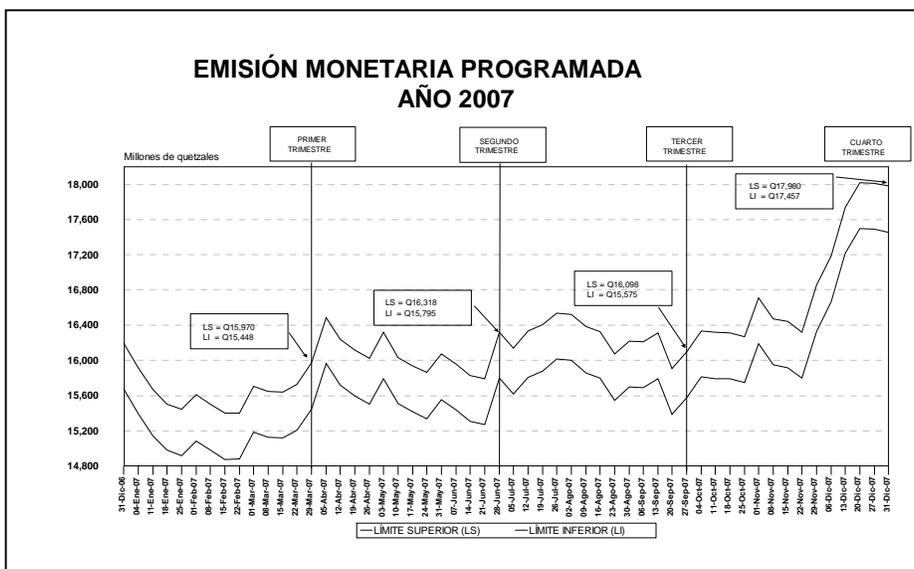
Tomando en cuenta una recomendación de la misión del FMI que visitó el país en octubre de 2006, se reduciría el margen de tolerancia de la tasa de interés pasiva de paridad a media desviación estándar (equivalente a 0.40 puntos porcentuales), en virtud de que el comportamiento de la tasa de interés con la que se compara para obtener la referida orientación (tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo), ha sido estable durante un período prolongado, con lo cual se podría mejorar la señal de política monetaria que brinda la tasa de interés pasiva de paridad. La gráfica que se presenta a continuación ilustra el comportamiento de la tasa de interés pasiva de paridad con el cambio propuesto.



5. Emisión monetaria

La emisión monetaria constituye un indicador de los niveles de liquidez primaria existentes en la economía, cuyo seguimiento y proyección son útiles para anticipar posibles presiones sobre el nivel general de precios.

En ese sentido, actualmente se realiza una estimación puntual y una estimación por rango de la emisión monetaria, congruente con la meta de inflación y con el crecimiento previsto de la actividad económica. Sin embargo, dado que la meta de inflación tiene un margen de tolerancia, es razonable considerar como normal que los niveles de emisión monetaria fluctúen dentro de un corredor que sea consistente con la meta de inflación propuesta.



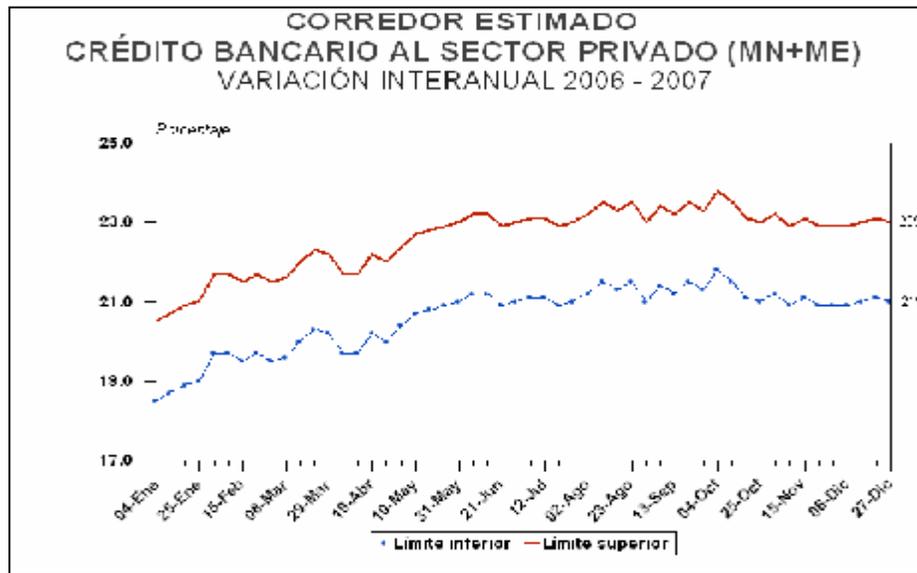


La proyección del programa monetario para 2007 guarda consistencia con la meta de inflación propuesta (5% +/- 1 punto porcentual) y con el crecimiento previsto del producto interno bruto (5.1%). Con esa base, la demanda de emisión monetaria prevista para 2007 registraría una variación relativa interanual de alrededor de 11.2% respecto al saldo programado de dicha variable para 2006.

6. Crédito bancario al sector privado

El crédito bancario al sector privado como variable de seguimiento es importante, en virtud de que mide el monto de recursos financieros que utiliza la economía para financiar la actividad real. De esa cuenta, su seguimiento permite tener una percepción de las presiones que podría generar sobre los precios de los bienes y servicios, la tasa de interés y el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

El crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado (incluyendo moneda nacional y moneda extranjera), se estima de manera que guarde congruencia con la meta de inflación establecida por la autoridad monetaria y con el crecimiento previsto de la actividad económica. En ese sentido, para diciembre de 2007 se espera un crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado de entre 21% y 23%, reflejado en un corredor estimado para todo el año.



A efecto de poder establecer la orientación adecuada de política monetaria respecto del comportamiento del crédito bancario al sector privado, además de considerar el corredor estimado, se propone, al igual que en 2006, tomar en cuenta una estimación econométrica de la tasa de crecimiento interanual para diciembre de 2007, cuyo cálculo incorpora tanto el comportamiento estacional del crédito bancario al sector privado para el período 1998-2006, como la información que se observe periódicamente.

La orientación de la política monetaria proveniente del comportamiento del crédito bancario al sector privado, se obtendrá a través de la ponderación del desvío tanto del corredor estimado como de la estimación econométrica, considerando para el efecto el 50% del desvío de cada una de dichas estimaciones. En ese sentido, un desvío por encima del límite superior de cada una de las estimaciones sugeriría posibles presiones inflacionarias, lo que aconsejaría una política monetaria restrictiva; en cambio, un desvío por debajo del límite inferior reflejaría presiones deflacionarias, aspecto que aconsejaría una política monetaria relajada, mientras que un valor dentro del corredor estimado indicaría una política monetaria invariable. En adición al seguimiento del comportamiento de la tasa de crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado, se considera importante monitorear las ramas de actividad económica hacia las cuales se dirige el mismo, a efecto de poder



establecer si existen presiones inflacionarias o deflacionarias derivadas de alguna actividad económica en particular.

7. Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación se definen como la percepción de los agentes económicos acerca de la evolución de los precios en la economía. Las expectativas inflacionarias que, para un cierto período se formen los agentes económicos pueden, en algunas circunstancias, influir en forma sustancial (e independiente del comportamiento de los fundamentos de la economía) en la determinación de la tasa de inflación que finalmente se observe en el período de que se trate. En efecto, puede ocurrir que, para un nivel de oferta monetaria dado las expectativas de inflación sean altas, lo que podría causar una disminución de la demanda real de dinero; tal reducción generaría un aumento en la inflación; lo contrario ocurriría si las expectativas de inflación fueran bajas.

En ese contexto, para 2007 se propone, al igual que en 2006, continuar el seguimiento de los pronósticos provenientes de la Encuesta de Expectativas de Inflación al Panel de Analistas Privados -EEI-, a efecto de obtener una medición de las expectativas inflacionarias del sector privado.

8. Expectativas implícitas de inflación

La EEI constituye una forma directa de obtener la percepción de un grupo representativo respecto de las expectativas de inflación de los agentes económicos. No obstante, también existen formas indirectas de conocer las citadas expectativas, una de ellas es la que en el ámbito de la literatura económica se le conoce como expectativas implícitas de inflación. Dichas expectativas se obtienen a través de la denominada ecuación de Fisher, la cual puede ilustrarse mediante la expresión siguiente:

$$\textit{Tasa de interés nominal} = \textit{Tasa de interés real} + \textit{inflación esperada}$$



De dicha expresión se puede inferir que mayores expectativas de inflación requerirán una mayor prima de inflación y, consiguientemente, una mayor tasa de interés nominal. En ese mismo sentido, una reducción de las expectativas de inflación inducirá una reducción en la prima de inflación requerida por los inversionistas; por lo tanto, la tasa de interés nominal estaría disminuyendo.

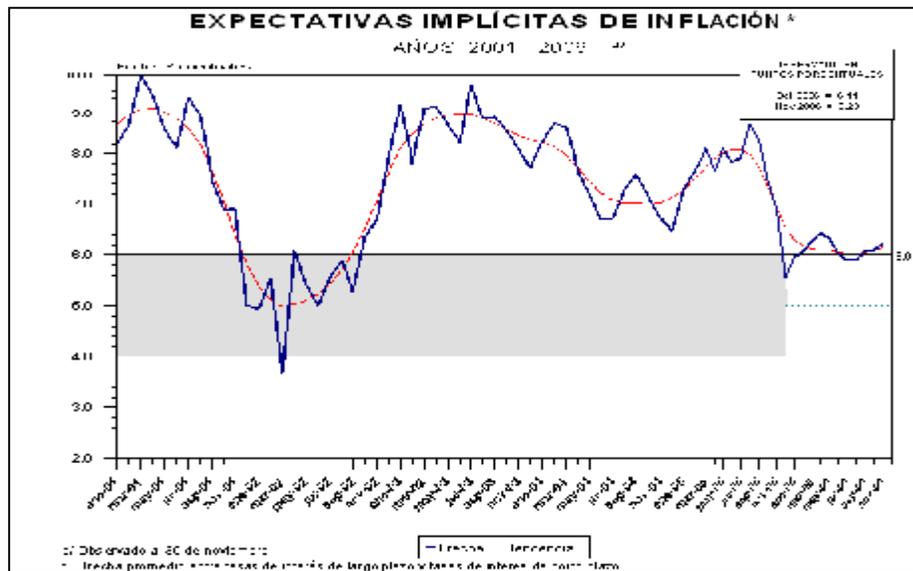
En el contexto descrito, una forma indirecta o implícita de poder conocer la prima de inflación es mediante el cálculo de la brecha entre la tasa de interés de largo plazo y la tasa de interés de corto plazo. Dicha brecha constituye una aproximación de las expectativas de los agentes económicos acerca del comportamiento de la inflación. La idea que subyace en la afirmación anterior se basa en el hecho de que, por lo general, las tasas de interés de largo plazo son más altas que las de corto plazo, debido a que mientras mayor es el plazo de una inversión, existe el riesgo de que los rendimientos futuros disminuyan a causa de que la inflación aumente; es decir que, si las expectativas de inflación de los agentes económicos son altas, la prima de inflación que requerirán en sus tasas de rendimiento nominales también lo serán. La evidencia empírica en otros países muestra que, por lo general, las tasas de interés de largo plazo se mueven en la misma dirección que las de corto plazo. Una excepción a dicho hallazgo es cuando un banco central, con el propósito de abatir la inflación, incrementa las tasas de interés de corto plazo, y como resultado de ello se produce una reducción en la tasa de interés de largo plazo, reflejando una alta credibilidad en que la medida adoptada reducirá la inflación esperada.

La metodología que se propone para realizar la medición de las expectativas implícitas de inflación, al igual que en 2006, se basa en el cálculo de diferentes brechas entre tasas de interés de largo plazo y tasas de interés de corto plazo. Para el caso de las tasas de interés de largo plazo se utilizan las tasas de interés promedio ponderado del sistema bancario (activa total y de préstamos nuevos) y para el caso de las de corto plazo se sugiere utilizar la tasa promedio ponderado del mercado de reportos de 1 a 7 días y un promedio ponderado de las tasas de interés de los CDPs del Banco de Guatemala para



los plazos comprendidos entre 7 y 182 días. El promedio de las brechas obtenidas se constituiría en un indicador adecuado para medir las expectativas implícitas de inflación.

En la siguiente gráfica se ilustra la brecha promedio entre las tasas de interés de largo plazo y la de corto plazo entre enero de 2001 y octubre de 2006.



Tomando en cuenta lo anterior, para 2007 se propone, en adición a la encuesta de expectativas de inflación al panel de analistas privados, seguir utilizando como variable indicativa el cálculo de las expectativas implícitas de inflación. Cabe indicar que el seguimiento de dicha 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.

9. Índice de Condiciones Monetarias -ICM-

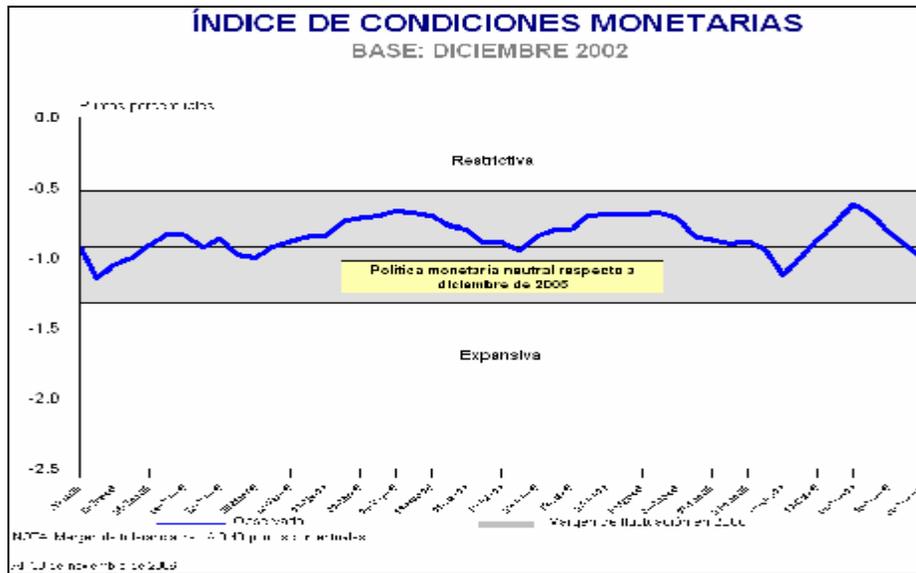
El Índice de Condiciones Monetarias (ICM) mide, de forma interrelacionada, los cambios en la tasa de interés y en el tipo de cambio nominal respecto a un año base predeterminado, permitiendo señalar la dirección que podría tomar la política monetaria; es decir, si ésta debe ser más



o menos restrictiva derivado del comportamiento observado tanto en la tasa de interés como en el tipo de cambio nominal.

En tal sentido, una depreciación (apreciación) nominal del quetzal implica un aumento (reducción) de las exportaciones netas, por lo que, si ésta no es compensada con un aumento (reducción) equivalente de las tasas de interés, se convierte en un excedente (faltante) de demanda agregada, lo que se refleja en una caída (alza) del ICM, indicando un relajamiento (restricción) de la política monetaria.

Tomando en consideración que en el caso de Guatemala el ICM cambia fundamentalmente por fluctuaciones en el tipo de cambio nominal, variaciones que en algunas ocasiones responden a su comportamiento estacional, se hace necesario buscar un método para suavizar del ICM las variaciones del tipo de cambio nominal, a efecto de que la orientación de la política monetaria proporcionada por dicha variable sea la esperada por la autoridad monetaria. Lo anterior puede lograrse estimando un margen de fluctuación para el ICM. Con dicho propósito, para 2006 se estableció que el referido margen equivaliera a ± 0.8 puntos porcentuales, en los que ICM podría fluctuar manteniendo una política monetaria neutral. Sin embargo, para 2007 se propone reducir el margen de tolerancia del ICM a ± 0.4 puntos porcentuales, dado que al igual que otras variables indicativas (como la tasa de interés parámetro y la tasa de interés pasiva de paridad antes citados) ha sido estable durante un período prolongado de tiempo.



10. Pronósticos de inflación de mediano plazo del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-

El MMS es un sistema de ecuaciones que permite cuantificar la dirección y magnitud de las relaciones entre las principales variables macroeconómicas. En ese contexto, los pronósticos de inflación de mediano plazo derivados de dicho modelo sirven a los mismos propósitos que las variables indicativas de la política monetaria, ya que los mismos son condicionales a la evolución futura de todas las variables que integran el MMS, lo cual proporciona consistencia macroeconómica a los pronósticos y, a su vez, permiten reflejar la implementación de acciones de política monetaria para combatir presiones inflacionarias.

Cabe señalar que a partir de junio de 2006, se empezó a utilizar el resultado de los pronósticos de inflación de mediano plazo obtenidos trimestralmente a través del corrimiento del MMS. Dicho resultado brinda información coherente y razonable acerca de la evolución futura de la inflación, razón por la cual se propone que para 2007 se utilicen los pronósticos derivados de los cuatro corrimientos previstos. Lo anterior, se basa en la premisa de que la ejecución de la política monetaria en un esquema de metas



explícitas de inflación requiere de información adecuada para la oportuna toma de decisiones en materia de la tasa de interés líder.

Cabe indicar que el MMS se encuentra en proceso de afinamiento, el cual incluye las tareas siguientes:

- i) Revisar la calibración del modelo;
- ii) Generar consenso acerca de las propiedades del modelo; y,
- iii) Elaborar un informe acerca de las propiedades del modelo.

En lo concerniente a la revisión de la calibración del modelo, ésta se realizará durante el primer trimestre de 2007. Por su parte, la elaboración del informe sobre las propiedades del MMS se completaría en el primer semestre de dicho año; en tanto que la divulgación de ese documento conduciría al consenso acerca de las propiedades del modelo.

Por otra parte, se tiene previsto que en el segundo trimestre de 2007, se evalúen las sugerencias del doctor Edwards, las cuales se contraen a los aspectos siguientes:

- i) Incorporar un mecanismo directo de *pass-through* del tipo de cambio nominal;
- ii) Incorporar de manera más explícita los precios externos y los términos de intercambio;
- iii) Desarrollar una versión más flexible de curva de rendimientos;
- iv) Incrementar el nivel de la tasa de interés neutral de política monetaria en estado estacionario;
- v) Afinar la relación entre la tasa de interés líder y el tipo de cambio nominal; y,
- vi) Revisar la metodología para determinar los componentes tendenciales de algunas variables clave del modelo.



D. ÍNDICE SINTÉTICO DE LAS VARIABLES INDICATIVAS

A partir de junio de 2006, se inició el seguimiento de las variables indicativas mediante un índice que permite evaluar de manera conjunta, la orientación de las referidas variables tomando en cuenta la importancia que cada variable indicativa tiene en el referido proceso de toma de decisiones de política monetaria. Para el efecto, en junio se diseñó una encuesta en la que cada miembro de la Junta Monetaria manifestó su opinión.

La ventaja que representó el afinamiento del índice sintético radica en el hecho de que anteriormente se asignaba la misma ponderación a cada una de las variables indicativas, no obstante que, como se pudo comprobar en la referida encuesta, la apreciación de cada uno de los encuestados era que no todas las variables indicativas debían tener el mismo peso relativo para definir la orientación de la política monetaria. En ese sentido, la nueva metodología permite incorporar en un solo indicador para cada categoría de orientación¹⁸, 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 que es fácilmente comparable con otras fechas.

Es importante mencionar que en 2006, en la elaboración del índice sintético se incluyeron once variables indicativas, entre ellas la liquidez primaria (emisión monetaria y base monetaria amplia) y los medios de pago. Sin embargo, tomando en cuenta las recomendaciones tanto del Fondo Monetario Internacional como del doctor Sebastián Edwards¹⁹, se estimó oportuno eliminar del índice sintético el seguimiento de la base monetaria amplia y de los medios de pago totales, dado que la emisión monetaria representa aproximadamente 57% de la base monetaria amplia, mientras que

¹⁸ En esta metodología se calcularon cinco índices, uno para cada orientación (relajada, moderadamente relajada, invariable, moderadamente restrictiva y restrictiva), cuya suma es del 100%. Cabe indicar que la orientación moderadamente relajada está referida a la ubicación por debajo del valor puntual de la meta de inflación, pero que se encuentra dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. De manera análoga, la orientación moderadamente restrictiva está referida a la ubicación por encima del valor puntual de la meta de inflación, pero que se encuentra dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual.

¹⁹ El doctor Edwards sugirió, además el seguimiento de variables del sector real. Al respecto conviene comentar que dentro del seguimiento de la tasa parámetro se incorpora el comportamiento del Índice Mensual de la Actividad Económica; mientras que en el Modelo Macroeconómico Semiestructural se incluye la brecha del producto.



el dinamismo de los medios de pago, en general, se refleja en el comportamiento del crédito bancario al sector privado.

Asimismo, se considera que una mejora adicional a la metodología de cálculo del índice sintético, requiere de la utilización de criterios cuantitativos para evaluar la ponderación de cada una de las variables. Al respecto, se propone utilizar los coeficientes resultantes del análisis de regresión de cada una de las variables indicativas con la inflación, dado que los referidos coeficientes miden el grado de dependencia lineal entre dos variables y permiten conocer la dirección de la referida dependencia.

Para el efecto, se estimaron los coeficientes de regresión entre las tasas de variación de cada una de las variables indicativas y la tasa de variación del Índice de Precios al Consumidor -IPC-, utilizando series mensuales comprendidas entre enero de 2000²⁰ y noviembre de 2006. Con base en los valores de los coeficientes estimados para cada variable indicativa, se procedió a calcular un índice que refleja la orientación global de la política monetaria sugerida por el conjunto de variables. El peso relativo de cada variable indicativa se considera como el equivalente al valor absoluto de la razón entre el coeficiente estimado de regresión de dicha variable respecto del total.

A continuación se presentan los resultados obtenidos.

²⁰ Para el caso de las variables: expectativas implícitas de inflación, tasa pasiva de paridad, expectativas de inflación del panel de analistas privados y la inflación total y subyacente esperadas, se tenía únicamente información a partir de enero 2001, enero 2002, enero 2004 y enero 2005, respectivamente.



**ÍNDICE SINTÉTICO DE LAS VARIABLES INDICATIVAS
PESO RELATIVO CONFORME COEFICIENTE DE REGRESIÓN**

Variable Indicativa	Coefficiente de Regresión	Peso relativo de la variable
1. Ritmo Inflacionario Subyacente Proyectado */	0.71946	16.74
2. Ritmo Inflacionario Total Proyectado	0.65771	15.30
3. Emisión Monetaria	0.60990	14.19
4. Crédito Bancario al Sector Privado	0.60566	14.09
5. Expectativas de Inflación de Analistas Privados	0.53662	12.48
6. Pronósticos de Inflación de Mediano Plazo (MMS)	0.52608	12.24
7. Tasa de Interés Pasiva de Paridad	0.21693	5.05
8. Tasa de Interés Parámetro	0.19423	4.52
9. Expectativas Implícitas de Inflación	0.19054	4.43
10. Índice de Condiciones Monetarias	-0.04179	0.96
Total		100.00

*/ Regresión estimada con la inflación subyacente.

Los resultados reflejan la importancia relativa que debe asignarse a cada una de las variables indicativas dentro del índice sintético; sin embargo, es necesario medir la intensidad de la orientación que sugiere cada una de las variables indicativas, a efecto de capturar la información que provea un desvío mínimo o máximo (que no necesariamente son lo mismo), ya que se ha observado en algunas oportunidades que los mismos alcanzan niveles muy superiores a los límites de los corredores estimados. En ese sentido, se propone medir el peso relativo del desvío de cada variable indicativa respecto del nivel que debiera registrar en determinada fecha (en este caso se propone utilizar el límite superior o el inferior del margen de tolerancia establecido, según corresponda). Lo anterior, permitiría diferenciar desvíos de diferentes magnitudes; por ejemplo, si determinada variable se encuentra desviada respecto del límite superior en un 10% del valor que debiera observar a una fecha específica, la ponderación de ésta dentro del índice sintético debiera sugerir con mayor intensidad que la política monetaria sea restrictiva. En ese orden de ideas, las ponderaciones originales del índice sintético se verían incrementadas proporcionalmente en las magnitudes en las que se encuentren desviadas de sus respectivos corredores estimados.



En resumen, el índice sintético estaría compuesto por las mismas variables que se han venido utilizando en el presente año (excepto la base monetaria amplia y los medios de pago), lo que permitiría eliminar una posible sobreespecificación del citado índice.

E. PRINCIPIOS PARA PARTICIPAR EN EL MERCADO

Con el propósito de alcanzar el objetivo fundamental de la política monetaria, cambiaria y crediticia para 2007, se considera conveniente explicitar los principios que han de regir la participación del Banco Central tanto en el mercado monetario como en el mercado cambiario.

1. Enfoque en el objetivo fundamental

Tomando en cuenta que dentro de un esquema de metas explícitas de inflación, el objetivo del Banco Central se circunscribe a alcanzar la estabilidad en el nivel general de precios, éste debe encauzar sus esfuerzos de política monetaria en la creación y el mantenimiento de las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional.

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

En el esquema de metas explícitas de inflación el principal instrumento para el control de la liquidez de la economía lo constituye la realización de OEMs, que comprende, entre otras, 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 la finalidad de contraer o expandir la base 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 fundamental de política monetaria, como lo es la estabilidad en el nivel general de precios.

3. Flexibilidad cambiaria

En un régimen cambiario flexible, como el vigente en Guatemala, el tipo de cambio se determina por la interacción entre la oferta y la demanda de divisas en el mercado. A ese respecto conviene recordar que, en presencia de libre movilidad de capitales, es imposible contar simultáneamente con un objetivo de tipo de cambio nominal e independencia de la política monetaria, lo que implica que una política de estabilización monetaria no puede descansar sobre el establecimiento de dos anclas nominales (meta de inflación y objetivo de tipo de cambio nominal) por lo que resulta evidente que la acción del Banco de Guatemala debe centrarse en mantener una inflación baja y estable, a efecto de no generar distorsiones en el resto de variables macroeconómicas.

No obstante lo anterior, existen razones que justifican la eventual participación del Banco Central en el mercado cambiario. En primer lugar, en una economía abierta el tipo de cambio nominal afecta el precio relativo entre los bienes internos y los externos, lo cual incide a su vez en la demanda interna y externa de bienes producidos localmente y, por lo tanto, influye en el comportamiento de la demanda agregada y de la inflación. En segundo lugar, existe también un canal directo por el cual el tipo de cambio nominal afecta el precio en moneda local de los bienes importados, por lo que una alta volatilidad cambiaria puede distorsionar los mensajes que envían los precios relativos internos al mercado. En tercer lugar, el Banco Central participaría en el mercado cambiario con el propósito de adquirir las divisas que requieran, por una parte, el propio banco y, por la otra, el gobierno central y las otras entidades del sector público.



F. INSTRUMENTOS PARA MANTENER LA ESTABILIDAD MACRO-FINANCIERA

1. Mercado monetario

a) Operaciones de estabilización monetaria

En buena medida, la estabilización que se ha logrado en las principales variables macrofinancieras (inflación, tasas de interés y tipo de cambio nominal), se explica por la aplicación de una política monetaria que, con la elección de un ancla nominal (meta de inflación) y dentro del contexto de un régimen de tipo de cambio flexible, se ha apoyado tanto en la realización de OEMs, como en la disciplina de la política fiscal.

En ese sentido, y privilegiando el uso de instrumentos de regulación indirecta de la oferta monetaria en un ambiente de condiciones de mercado, para 2007 las operaciones de estabilización monetaria continuarán siendo el instrumento central para el control de oferta de dinero, ya que es el instrumento 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.

En ese contexto, para 2007 se propone continuar participando en el mercado mediante los mecanismos que actualmente utiliza el Banco de Guatemala para la recepción de Depósitos a Plazo -DPs-, siendo estos:

i) Mecanismos para colocación

· Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD-

Por medio de 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.

En este mecanismo, diariamente, se realizarán negociaciones con el sector financiero, 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, a través de las bolsas de valores que operan en el país, se realizarán las convocatorias a las licitaciones de aquellos plazos que se efectúen por cupos predeterminados para los plazos 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.

ii) Medidas para 2007

Colocación de Certificados de Depósito a Plazo -CDPs- por fechas de vencimiento, a fin de promover el desarrollo del mercado secundario

Actualmente los CDPs se expiden con motivo de la constitución del depósito a plazo mediante los diferentes mecanismos autorizados por la Junta Monetaria para la ejecución de la política monetaria, con diferentes montos, plazos y tasas de interés, lo cual ocasiona que en el mercado financiero exista una gran cantidad de CDPs con características distintas, que dificultan su comparación e intercambio y, por lo tanto, limitan la profundidad y el desarrollo del mercado secundario.

Con el propósito de solventar las limitaciones mencionadas, se propone que los CDPs tengan características tales como igual fecha de vencimiento, igual valor nominal y, en su caso, igual fecha de pago de intereses, con lo cual el Banco Central estaría contribuyendo con el desarrollo y profundización del mercado secundario. En ese sentido, el Banco de Guatemala podría colocar CDPs creando puntos de referencia que propicien la formación de una curva de tasas de interés; es decir, concentrados en



fechas de vencimiento que permitan constituir una “masa crítica”²¹, de tal forma que el mercado los identifique como instrumentos líquidos y que contribuya al establecimiento de un *benchmark*²² de emisión.

La implementación de la medida propuesta ofrece ventajas para los depositantes y para el Banco Central. En lo que respecta a los depositantes, facilita las transacciones de los CDPs en el mercado secundario; contribuye a la gestión eficiente de la cartera; provee información sobre precios de mercado; representa un conjunto de referencias para futuras emisiones; y, constituye la base para la valoración de emisiones privadas. Por su parte, el Banco de Guatemala obtendría información de precios de mercado para la determinación de la curva de rendimiento de los CDPs.

Es importante mencionar que la Junta Monetaria en resolución JM-185-2005, dentro de las medidas de política monetaria, cambiaria y crediticia, aprobó la relativa a la expedición de CDPs por fecha de vencimiento. Al respecto, cabe indicar que la Junta Monetaria en sesión número 15-2006 celebrada el 5 de abril de 2006, con motivo de conocer los avances en el esquema operacional para realizar las operaciones de estabilización monetaria, en lo relativo a la propuesta de Reglamento para la Recepción de Depósitos a Plazo en quetzales a ser constituidos en el Banco de Guatemala, el cual contempla las disposiciones que permitirían la implementación de esta medida, instruyó al Banco de Guatemala para que realizara consultas con las bolsas de valores, previo a su aprobación. En virtud de haber concluido el proceso de consultas requerido y tomando en cuenta que el Banco de Guatemala realizó avances importantes en cuanto a la elaboración de la normativa complementaria correspondiente y a la modificación de los sistemas informáticos, se propone la colocación de CDPs por fecha de vencimiento, a partir del segundo trimestre de 2007. Para el efecto, el Comité de Ejecución continuará dando seguimiento y supervisando su proceso de implementación.

²¹ Volumen que garantiza la liquidez de las colocaciones con determinada fecha de vencimiento. (Véase Programa de Estándares Regionales para la Deuda Pública. Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. 2003.)

²² Emisión de valores que es suficientemente grande y transada activamente para que su precio pueda servir como punto de referencia para otras emisiones de similar vencimiento. (Véase Developing Government Bond Markets -A Handbook-. By The World Bank and International Monetary Fund. July 2001).



Mejora en el mecanismo de transmisión de la tasa de interés líder

Para mejorar la efectividad de las OEMs, en el sentido de que los movimientos de la tasa de interés líder se reflejen en las tasas de interés de los plazos de captación sujetos a cupos (actualmente 182 y 364 días), en el seno del Comité de Ejecución se están evaluando los criterios que permitan mejorar dicho mecanismo de transmisión, incluyendo el relativo a la determinación de los cupos, así como la forma de estimación de la tasa de interés de referencia para realizar las adjudicaciones correspondientes. Dicho planteamiento es congruente con las recomendaciones que realizara el doctor Edwards, en su más reciente visita a Guatemala.

Transferencia de Titularidad de los CDPs en custodia en el Banco de Guatemala

Actualmente, la expedición de los CDPs se efectúa a solicitud de los depositantes, en uno o varios certificados físicos, o bien se realizan registros en custodia. En el caso de los CDPs físicos, no obstante sus características de seguridad, al ser negociados en los mercados de reportos y secundario, en virtud de su movilización y transferencia del reportado al reportador y del vendedor al comprador, están expuestos a riesgos de pérdida, robo, alteración, falsificación o destrucción.

En ese sentido, con el propósito de contribuir al desarrollo de un mercado secundario ágil y seguro, en el cual se minimicen algunos de los riesgos mencionados y se reduzcan los costos de transacción asociados, así como el ciclo de liquidación, a propuesta de los cuerpos técnicos del Banco de Guatemala, la Junta Monetaria en resolución JM-185-2005, dentro de las medidas de política monetaria, cambiaria y crediticia, aprobó: a) Que los CDPs puedan ser registrados en el Banco de Guatemala; b) Que se permita el cambio de la titularidad de los CDPs registrados o que en el futuro se registren en el Banco de Guatemala; y, c) Que los CDPs expedidos físicamente, que se encuentren en circulación, puedan ser registrados en el



Banco de Guatemala. Con ese propósito, instruyó que en el primer trimestre de 2006 se realizaran las acciones necesarias tendentes a la implementación de dichas medidas.

Al respecto, cabe indicar que la Junta Monetaria, al igual que en el caso de la colocación de CDPs por fechas de vencimiento, instruyó al Banco de Guatemala para que realizara consultas con las bolsas de valores, previo a la aprobación de la propuesta de reglamento. Resulta importante indicar que el proceso de consultas a las bolsas y los avances logrados en los procesos de implementación mencionados en el apartado anterior, también son aplicables a la transferencia de titularidad de los CDPs en custodia en el Banco de Guatemala y que, en adición, se efectuó la divulgación a los participantes en el mercado de dinero, por lo que se propone que dicha medida se implemente a partir del primer trimestre de 2007. Para el efecto, el Comité de Ejecución continuará dando seguimiento y supervisando su proceso de implementación.

La implementación de la medida propuesta ofrece ventajas para los depositantes y para el Banco Central, en el sentido de que asegura la agilidad de las transacciones al disponer de medios electrónicos para registros en custodia; brinda protección contra destrucción, pérdida, robo, alteración o falsificación, eliminando el problema de estafa; y, reduce el ciclo de liquidación.

Colocaciones de Certificados de Depósito a largo plazo

Al analizar los vencimientos de las operaciones de estabilización monetaria y las necesidades de liquidez primaria de la economía, resulta evidente que la oferta primaria generada por dichos vencimientos ha sido consistentemente mayor a la demanda de dinero, lo que ha propiciado que constantemente el Banco Central esté neutralizando esos excedentes, de naturaleza estructural. Esta situación evidencia que el Banco Central, cuando los espacios monetarios lo permitan, puede realizar operaciones de estabilización monetaria a plazos mayores de un año (como lo hizo en el



segundo semestre de 2005 y como lo viene haciendo desde la segunda mitad de noviembre del presente año), para que gradualmente, por una parte, el Banco de Guatemala se acerque a tener una posición menos deudora o neutral frente al mercado de dinero y, por la otra, mejore el manejo de sus pasivos.

Cabe destacar que mejorar la posición del Banco Central frente al mercado de dinero tiene la ventaja de que coadyuva al proceso de adopción del esquema de metas explícitas de inflación y, con ello, fortalecer la credibilidad de la política monetaria, aspecto que permite moderar las expectativas inflacionarias.

En ese orden de ideas, este tipo de operaciones contribuye a mejorar la efectividad de la política monetaria, ya que cuando el banco central tiene una posición menos deudora o neutral frente al mercado de dinero, facilita la ejecución de la referida política, pues el Banco Central incide más efectivamente sobre la tasa de interés de mercado de corto plazo.

Por otra parte, es importante señalar que la experiencia de algunos países de Latinoamérica (Chile, México y Brasil) que han adoptado el esquema de metas explícitas de inflación, confirma que una mejor posición del banco central frente al mercado de dinero, permite aumentar la efectividad de la política monetaria y afianzar las bondades del referido esquema.

Inyección de liquidez por medio de la MEBD

El Banco de Guatemala continuará colocando posturas de inyección de liquidez en la MEBD, al plazo de 7 días y a la tasa de interés líder activa de la política monetaria, la cual se ajustará en la misma magnitud en que se ajuste la tasa de interés líder pasiva; es decir, mantendrá el diferencial que se registre al 31 de diciembre de 2006. Dicho planteamiento es congruente con las recomendaciones que realizara el doctor Edwards en su más reciente visita a Guatemala.



Estrategia para desarrollar y profundizar el mercado secundario

Un mercado secundario desarrollado y profundo provee a los agentes económicos facilidades para financiar sus actividades productivas, así como información sobre los precios de los valores que se negocian en el mismo, con adecuadas medidas de seguridad, en un marco legal y de supervisión que protegen al inversionista. Al Banco Central, en particular, como se indicó, le interesa una eficiente determinación de tasas de interés, que le sirven de insumo para la construcción de la curva de rendimientos y, además, la información relativa a las operaciones del sistema bancario, para efectos de seguimiento del manejo de la liquidez bancaria.

En el contexto descrito, se estima procedente que el Banco Central, en el ámbito de su competencia, adopte acciones encaminadas al logro del desarrollo y profundización del mercado secundario. En ese sentido, las medidas de política relativas a la implementación de la “Colocación de Certificados de Depósito a Plazo -CDPs- por fechas de vencimiento” y a la “Transferencia de Titularidad de los CDPs en custodia en el Banco de Guatemala”, que se proponen a Junta Monetaria, constituyen un aporte importante de la autoridad monetaria. En adición, el Banco Central estará contratando una consultoría externa a efecto de diseñar una estrategia de mediano plazo que permita desarrollar y profundizar el mercado secundario de valores.

b) Encaje bancario

Si bien el encaje bancario constituye un mecanismo que permite aminorar el ritmo de expansión de la liquidez agregada y del crédito bancario, en los últimos años éste no se ha utilizado para tal fin, sino más bien para efectos de resguardo de liquidez, de acuerdo con las mejores prácticas internacionales. En este sentido, dado que, por una parte, es necesario que se continúe fortaleciendo la confianza en el sistema financiero y, por la otra, que las entidades bancarias mantienen excedentes razonables de encaje bancario, es recomendable continuar con una tasa de encaje de 14.6%, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera.



c) Prestamista de última instancia

La asistencia crediticia del Banco Central a los bancos del sistema se orienta únicamente a solventar deficiencias temporales de liquidez, con lo que se persigue impedir que las mismas deriven en insolvencia de las instituciones bancarias y, por un lado, atenten contra el normal funcionamiento del sistema de pagos, y por el otro, puedan presionar innecesariamente las tasas de interés de corto plazo; es decir, que dicha asistencia debe ser únicamente una “válvula de seguridad” que responda a movimientos inesperados de la liquidez que eventualmente impidan una distribución fluida de las reservas a través del mercado interbancario.

Con el objeto de propiciar el adecuado uso de la operación de crédito de prestamista de última instancia, la Ley Orgánica del Banco de Guatemala establece límites a dicha operación, a fin de privilegiar la consecución de su objetivo fundamental, el cual es promover la estabilidad en el nivel general de precios.

Al respecto, se observará lo dispuesto por la Junta Monetaria en la resolución JM-50-2005, en la que se aprobó los lineamientos para el otorgamiento de crédito a los bancos privados nacionales, de conformidad con lo establecido en el artículo 48 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, orientado, entre otros, a determinar el procedimiento que de manera general y uniforme debe observarse para el otorgamiento de tales créditos, con el propósito, por un lado, de que se atiendan con la celeridad necesaria las solicitudes que se presenten y, por el otro, que las instituciones bancarias conozcan los requisitos que deben cumplir para obtener dicho financiamiento.

2. Mercado cambiario

a) Regla de participación

Con el propósito de que la participación del Banco de Guatemala se sustente en criterios objetivos que sean conocidos por el mercado, se propone una regla para la participación de éste en el mercado



cambiario, a efecto de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. Dicha regla está basada en promedios móviles del tipo de cambio de referencia y en márgenes de fluctuación del tipo de cambio, cuyos límites, al ser igualados o rebasados por el tipo de cambio de referencia, activarían un mecanismo de subastas que permitiría al Banco Central participar comprando o vendiendo divisas, según sea el caso, evitando con ello comprar o vender divisas innecesariamente y a precios fuera de mercado, toda vez que la participación del Banco Central, por medio de subastas, sería a los precios que prevalezcan en el mercado.

Cabe indicar que la regla propuesta plantea que las posturas tanto de compra como de venta de divisas por parte del Banco de Guatemala se basen en el comportamiento histórico (media móvil de los últimos cinco días hábiles) del tipo de cambio de referencia.

La liquidación de las operaciones de compra y de venta de divisas, realizadas conforme esta regla, 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.

Las características de la regla propuesta son las siguientes:

i) Para la compra:

La regla para la compra estará activa permanentemente.

El Banco de Guatemala convocará a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una subasta de compra de dólares, hasta por un monto de US\$8.0 millones, cuando 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 0.5%, permitiendo un período de 15 minutos para ingresar las posturas. El precio máximo de adjudicación de esta subasta será igual al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia, menos un margen de fluctuación de 0.5%.

En caso se adjudique todo el monto subastado, el Banco de Guatemala convocará a una subasta adicional, 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. El precio máximo de adjudicación será igual al tipo de cambio promedio ponderado de las posturas adjudicadas en la subasta inmediata anterior. Se estima que el precio máximo de adjudicación para la segunda y tercera subastas de compra es el apropiado para la participación del Banco de Guatemala y se descarta la utilización del precio más bajo recibido en las posturas adjudicadas, en virtud de que no resulta procedente que el precio demandado por alguna institución en particular, sea el que determine la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, ya que ello estaría induciendo a que el Banco Central opere con precios fuera de mercado y, consecuentemente, envíe señales equivocadas a los agentes económicos, con lo cual podría exacerbarse la volatilidad del tipo de cambio.

Cuando el tipo de cambio de referencia sea igual o menor a $Q7.60000 \times US\$1.00$, el margen de fluctuación será de 0.1%, quedando invariables las demás disposiciones para la compra de divisas.

ii) Para la venta:

La regla para la venta se activará cuando el tipo de cambio de referencia sea igual o mayor a $Q7.81500 \times US\$1.00$.

El Banco de Guatemala convocará a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una subasta de venta de dólares, hasta por un monto de US\$8.0 millones, cuando 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 1.0%, permitiendo un período de 15 minutos para ingresar las posturas. El precio mínimo de adjudicación de dicha subasta será igual al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia, más un margen de fluctuación de 1.0%.

En caso se adjudique todo el monto subastado, el Banco de Guatemala convocará a una subasta adicional, 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. El precio mínimo de adjudicación será igual al tipo de cambio promedio ponderado de las posturas adjudicadas en la subasta inmediata anterior. Se estima que el precio mínimo de adjudicación para la segunda y tercera subastas de venta es el apropiado para la participación del Banco de Guatemala y se descarta la utilización del precio más alto recibido en las posturas adjudicadas, en virtud de que no resulta procedente que el precio demandado por alguna institución en particular sea el que determine la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, ya que ello estaría induciendo a que el Banco Central opere con precios fuera de mercado y, consiguientemente, envíe señales equivocadas a los agentes económicos, con lo cual podría exacerbarse la volatilidad del tipo de cambio.

Cuando el tipo de cambio de referencia sea igual o mayor a $Q8.05000 \times US\$1.00$, el margen de fluctuación será de 0.5%, quedando invariables las demás disposiciones para la venta. A partir de dicho valor la regla de participación para la venta de divisas será simétrica con la establecida para la compra de divisas.

Adicionalmente, el Comité de Ejecución puede decidir montos adicionales a subastar, tanto para la compra como para la venta de divisas, informando a la Junta Monetaria, en su sesión más próxima, sobre la decisión adoptada.

Cabe mencionar que con la regla propuesta se aumentaría la eficiencia de la participación del Banco Central en el mercado cambiario, toda vez que supera las limitaciones que presenta la regla cambiaria vigente. En efecto, la regla propuesta establece disposiciones para la participación del Banco de Guatemala en ambientes tanto de apreciación como de depreciación del tipo de cambio; además, fija un monto de participación diaria de hasta US\$24.0 millones, tanto para la compra como para la venta de divisas, dividido en tres subastas diarias, lo cual persigue fijar la participación potencial del Banco Central en el mercado cambiario, tomando como referencia un monto equivalente a una vez y media el promedio diario de las operaciones interinstitucionales observadas entre el 1 de enero y el 1 de diciembre de 2006.



Al respecto, se estima que dicho monto es adecuado para satisfacer la demanda del mercado, sobre todo en períodos en que se observe un comportamiento atípico, con alta volatilidad del tipo de cambio nominal.

En adición, el Banco de Guatemala colocaría posturas en el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI- únicamente cuando el tipo de cambio de referencia alcance o supere los límites de fluctuación establecidos, lo cual evitaría, por una parte, mantener posturas permanentemente en dicho sistema y, por la otra, realizar negociaciones innecesarias a precios fuera de mercado.

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

Si bien es cierto que los bancos centrales con una política monetaria independiente, orientada a la estabilidad en el nivel general de precios en el contexto de un régimen de tipo de cambio flexible, enfrentan la restricción del postulado de la trinidad imposible de la macroeconomía abierta, también lo es que en el corto plazo sí pueden implementar medidas transitorias de política monetaria orientadas a desalentar apreciaciones o depreciaciones aceleradas del tipo de cambio nominal, que ponen en riesgo la estabilidad macroeconómica.

En ese contexto, se estima prudente que el Banco Central en 2007 continúe disponiendo del 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 sin afectar su tendencia, extrayendo dólares estadounidenses del mercado en el momento en que (estacionalmente) sean excesivos, para re-inyectarlos en el momento en que resulten (estacionalmente) escasos, de conformidad con lo establecido en la resolución JM-99-2004 del 24 de septiembre de 2004.



G. MEDIDAS PARA CONTRIBUIR A LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA

1. Coordinación con la política fiscal

La coordinación eficiente y eficaz de las gestiones monetaria y fiscal es necesaria para evitar que el peso de la estabilización recaiga exclusivamente en una de las políticas mencionadas y, por consiguiente, se generen distorsiones tales como presiones innecesarias sobre el tipo de cambio nominal, altas tasas de interés, insostenibilidad de la deuda pública e iliquidez del sistema financiero nacional, las cuales pueden mermar el crecimiento económico.

Durante 2006, la coordinación entre las políticas fiscal y monetaria se continuó llevando a cabo mediante un Comité de Coordinación que, conforme lo acordado entre el Ministerio de Finanzas Públicas y el Banco de Guatemala, se reúne periódicamente para darle seguimiento a las operaciones realizadas por dichas instituciones, velando porque las mismas sean acordes a un programa monetario consistente y coherente, en el marco del programa económico del país.

En el contexto descrito, la continuación para 2007 de una adecuada coordinación de las políticas fiscal y monetaria constituye una especie de “activo” que fortalece la institucionalidad de la política macroeconómica.

2. 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 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, el Banco de Guatemala, en un esquema de metas explícitas de inflación, anuncia públicamente el calendario anual de las reuniones en las que la Autoridad Monetaria tomará decisión respecto de la tasa de interés líder de política monetaria. A continuación se presenta el calendario que el Banco de Guatemala podría anunciar para 2007.

**CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA
TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA
POLÍTICA MONETARIA PARA 2007**

MES	FECHA
Enero	31
Febrero	28
Marzo	28
Abril	25
Mayo	30
Junio	27
Julio	25
Agosto	29
Septiembre	26
Octubre	31
Noviembre	28
Diciembre	26

III. RECOMENDACIÓN

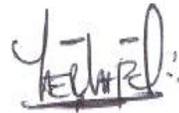
Con base en lo expuesto, el Consejo Técnico del Banco de Guatemala se permite recomendar a la Junta Monetaria aprobar la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2007, así como las medidas complementarias a la misma, en los términos planteados en el presente dictamen.



Atentamente,



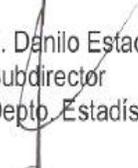
Johny R. Gramajo Marroquín
Director
Depto. Estudios Económicos



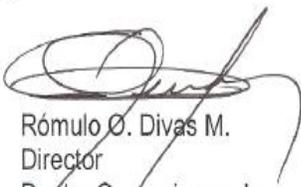
Sergio Javier López Toledo
Subdirector
Depto. Investigaciones
Económicas



Sergio R. González R.
Subdirector
Depto. Análisis Bancario y
Financiero



F. Danilo Estada P.
Subdirector
Depto. Estadísticas Económicas



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



Jorge A. del Cid Aguilar
Subdirector
Depto. Internacional



Gerardo Noel Orozco Godínez
Asesor III
Asesoría Jurídica



Sergio F. Recinos Rivera
Gerente Financiero



F. Estuardo García Alburez
Secretario



Oscar Roberto Monterroso Sazo
Gerente Económico
Coordinador

El presente dictamen fue aprobado por el Consejo Técnico del Banco de Guatemala en sesión celebrada el 13 de diciembre de 2006.

Mca/whm



A. SECTOR REAL





SECTOR REAL
ORIGEN POR RAMAS DE ACTIVIDAD DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
A PRECIOS DE MERCADO
AÑOS: 2004 - 2007
(Millones de quetzales de 1958)

CONCEPTO	2004		2005		2006		2007		Tasas de Variación Porcentual			Contribución en Variación Porcentual del PIB			Participación en Variación Porcentual del PIB					
	2004	2005	2005	2006	2006	2007	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	
PRODUCTO INTERNO BRUTO	5,571.0	5,747.0	6,009.8	6,009.8	6,009.8	6,009.8	6,009.8	9,318.7	9,318.7	9,318.7	9,318.7	9,318.7	9,318.7	9,318.7	9,318.7	9,318.7	9,318.7	9,318.7	9,318.7	9,318.7
1. Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1,279.3	1,308.0	1,331.3	1,390.5	1,390.5	1,390.5	1,390.5	4.0	2.2	1.8	4.4	0.90	0.52	0.41	0.98	32.85	16.31	8.87	19.14	100.0
2. Explotación de minas y canteras	28.1	27.5	30.2	30.9	30.9	30.9	30.9	-7.6	-2.1	9.5	2.6	-0.04	-0.01	0.05	0.01	-1.55	-0.33	1.00	0.25	100.0
3. Industria manufacturera	704.1	722.8	748.9	777.1	777.1	777.1	777.1	2.3	2.7	3.6	3.8	0.30	0.34	0.45	0.47	10.80	10.61	9.83	9.12	100.0
4. Construcción	74.1	86.0	111.4	119.5	119.5	119.5	119.5	-18.2	16.0	29.6	7.2	-0.30	0.21	0.44	0.13	-11.03	6.73	9.68	2.60	100.0
5. Electricidad y agua	247.0	251.3	257.3	274.3	274.3	274.3	274.3	6.0	1.7	2.4	6.6	0.26	0.08	0.10	0.28	9.36	2.43	2.29	5.50	100.0
6. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	633.7	692.9	782.1	861.1	861.1	861.1	861.1	9.5	9.3	12.9	10.1	1.01	1.06	1.55	1.31	36.90	33.64	33.93	25.57	100.0
7. Comercio al por mayor y al por menor	1,385.1	1,418.2	1,461.5	1,523.5	1,523.5	1,523.5	1,523.5	3.1	2.4	3.1	4.2	0.76	0.59	0.75	1.03	27.77	18.81	16.48	20.07	100.0
8. Banca, seguros y bienes inmuebles	259.8	268.3	271.8	277.7	277.7	277.7	277.7	2.2	3.1	5.6	6.5	0.11	0.15	0.28	0.32	3.91	4.90	6.05	6.31	100.0
9. Propiedad de vivienda	350.7	344.4	356.9	370.4	370.4	370.4	370.4	-8.4	-1.8	3.6	3.8	-0.60	-0.11	0.22	0.22	-21.68	-3.56	4.75	4.37	100.0
10. Administración pública y defensa	333.9	345.7	358.8	374.7	374.7	374.7	374.7	3.6	3.6	3.8	4.5	0.21	0.21	0.23	0.27	7.78	6.75	4.96	5.17	100.0
11. Servicios privados																				
ESTRUCTURA PORCENTUAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0								
PRODUCTO INTERNO BRUTO	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0								
1. Agricultura, silvicultura, caza y pesca	23.0	22.8	22.2	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.2	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0
2. Explotación de minas y canteras	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
3. Industria manufacturera	12.6	12.6	12.5	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.5	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3
4. Construcción	1.3	1.5	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
5. Electricidad y agua	4.4	4.4	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
6. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	11.4	12.1	13.0	13.6	13.6	13.6	13.6	13.6	13.0	13.0	13.6	13.6	13.6	13.6	13.6	13.6	13.6	13.6	13.6	13.6
7. Comercio al por mayor y al por menor	24.9	24.7	24.3	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1	24.3	24.3	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1
8. Banca, seguros y bienes inmuebles	4.9	4.9	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
9. Propiedad de vivienda	4.7	4.6	4.5	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.5	4.5	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
10. Administración pública y defensa	6.3	6.0	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	6.0	6.0	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
11. Servicios privados	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0

p/ Cifras preliminares

e/ Cifras estimadas

py/ Cifras proyectadas

Fuente: Banco de Guatemala



B. SECTOR MONETARIO



SECTOR MONETARIO
AÑOS 2004 - 2007
Millones de quetzales

CONCEPTO	2004	2005	2006 ^{ef}	2007 ^{pw}	
				Escenario I	Escenario II
Reservas monetarias internacionales netas (millones de US\$)	3,528.0	3,782.4	4,082.0	4,182.0	4,182.0
Reservas monetarias internacionales netas en MN ^{1/}	28,223.6	30,259.1	32,659.0	33,459.0	33,459.0
Emisión monetaria	12,626.4	14,261.9	15,934.0	17,718.0	17,718.0
Crédito bancario al sector privado total ^{2/}	39,772.3	48,277.3	60,556.6	73,880.7	73,880.7
Captaciones bancarias totales ^{2/}	53,474.8	61,666.4	72,131.9	84,082.6	84,082.6
Medios de pago M2 en MN	57,635.4	66,043.6	75,711.8	86,603.4	86,603.4
Medios de pago M2 en M/E ^{2/}	7,032.1	8,138.9	10,324.3	12,940.7	12,940.7
Medio de pago totales M2 (MN + ME) ^{2/}	64,667.5	74,182.5	86,036.2	99,544.2	99,544.2
Costo de la política monetaria	1,186.4	674.4	345.0	392.0	278.0
Saldo de OEMs	15,905.8	16,987.8	16,963.0	17,679.0	15,666.0
M3 total	68,039.0	77,848.2	90,303.9	104,481.6	104,481.6

INDICADORES MONETARIOS
AÑOS 2004 - 2007
En porcentajes

CONCEPTO	2004	2005	2006 ^{ef}	2007 ^{pw}	
				Escenario I	Escenario II
RMIN en MN / Emisión monetaria	223.5	212.2	205.0	188.8	188.8
RMIN en MN / OEMs	177.4	178.1	192.5	189.3	213.6
RMIN en MN / M2 total	43.6	40.8	38.0	33.6	33.6
OEMs / Emisión monetaria	126.0	119.1	106.5	99.8	88.4
Crédito bancario al sector privado total / PIB nominal	18.3	20.0	22.5	24.6	24.6
M2 total / PIB nominal	29.8	30.7	32.0	33.2	33.2
M2 en ME / M2 total	10.9	11.0	12.0	13.0	13.0
OEMs / M2 total	24.6	22.9	19.7	17.8	15.7
OEMs / PIB nominal	7.3	7.0	6.3	5.9	5.2
Costo de la política monetaria / PIB nominal	0.5	0.3	0.1	0.1	0.1

^{1/} Tipo de Cambio: Q8.00 X US\$1.00

^{2/} No incluye Entidades Fuera de Plaza

^{ef} Cifras estimadas

^{pw} Cifras proyectadas

Fuente: Banco de Guatemala y Superintendencia de Bancos



C. SECTOR FISCAL



FINANZAS PÚBLICAS
AÑOS 2004 - 2007
Millones de quetzales y porcentajes

Concepto	2004	2005	2006 ^{e/}	2007 ^{py/}	
				Escenario 1	Escenario 2
Carga tributaria	10.1	9.6	10.4	9.9	9.9
Elasticidad tributaria	0.9	0.5	1.3	0.8	0.8
Ingresos totales (% del PIB)	10.8	10.3	11.0	10.7	10.7
Impuestos indirectos / Ingresos tributarios	75.5	74.0	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos totales (% del PIB)	11.8	11.8	12.5	11.6	11.6
Gastos de capital / Gasto total	31.5	33.6	34.5	32.3	32.3
Gasto social / Gasto total	41.7	44.7	40.5	n.d.	n.d.
Déficit fiscal (% del PIB)	1.0	1.5	1.5	0.9	0.9
Superávit/Déficit primario (% del PIB)	0.2	-0.3	n.d.	n.d.	n.d.
Ahorro en cuenta corriente	5,650.7	5,596.9	6,967.3	7,354.7	7,354.7
Servicio deuda pública total / Ingresos tributarios	26.6	30.1	n.d.	n.d.	n.d.
Servicio deuda pública externa/ Exportaciones de bienes y servicios	9.6	7.5	8.8	n.d.	n.d.
Saldo deuda pública interna / Deuda pública total	29.6	36.6	40.1	37.2	38.8
Saldo deuda pública externa / Deuda pública total	70.4	63.4	59.9	62.8	61.2
Saldo deuda pública total (% del PIB)	19.5	18.0	18.7	16.9	17.3
Saldo deuda pública interna (% del PIB)	5.9	6.8	7.5	6.3	6.7
Saldo deuda pública externa (% del PIB)	14.1	11.8	11.2	10.6	10.6
Saldo deuda pública externa/ Exportaciones de bienes y servicios	80.6	71.8	68.6	65.2	65.2

e/ Estimación.

py/ Cifras proyectadas

n.d. = no disponible.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.



D. SECTOR EXTERNO



BALANZA DE PAGOS Y PRINCIPALES INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR
Años 2004 - 2007
- En millones de US Dólares -

CONCEPTO	2004	2005 ^{pl}	2006 ^{el}	2007 ^{py}
Saldo Cuenta Corriente	-1,210.7	-1,387.3	-1,533.4	-1,651.6
Exportaciones FOB	2,928.4	3,378.5	3,710.9	4,115.3
Principales productos	996.6	1,232.2	1,299.0	1,325.8
Otros productos	1,931.8	2,146.3	2,411.9	2,789.5
Importaciones CIF	7,811.6	8,812.3	9,911.1	11,160.8
Servicios	627.9	489.0	563.7	621.7
Transferencias Corrientes (Neto)	3,044.6	3,557.5	4,103.1	4,772.2
Remesas Familiares (Neto)	2,518.1	2,959.5	3,581.0	4,297.2
Saldo Cuenta Capital y Financiera	1,819.4	1,641.7	1,833.4	1,751.6
Transferencias de Capital (Neto)	135.3	125.3	272.2	120.0
Capital Oficial y Bancario	249.3	-83.9	197.6	45.9
Capital Privado	1,434.8	1,600.3	1,363.6	1,585.7
Variación de RMIN { (-) Aumento, (+) Disminución }	-608.7	-254.4	-300.0	-100.0
Monto de Reservas Monetarias Internacionales Netas	3,528.0	3,782.4	4,082.4	4,182.4
RELACIÓN RESPECTO AL PIB				
Saldo Cuenta Corriente	-4.4	-4.4	-4.4	-4.3
Exportaciones FOB	10.7	10.7	10.5	10.6
Principales productos	3.7	3.9	3.7	3.4
Otros productos	7.1	6.8	6.8	7.2
Importaciones CIF	28.6	27.9	28.1	28.9
Servicios	2.3	1.5	1.6	1.6
Transferencias Corrientes (Neto)	11.2	11.2	11.6	12.3
Remesas Familiares (Neto)	9.2	9.4	10.2	11.1
Saldo Cuenta Capital y Financiera	6.7	5.2	5.2	4.6
Transferencias de Capital (Neto)	0.5	0.4	0.8	0.3
Capital Oficial y Bancario	0.9	-0.3	0.6	0.1
Capital Privado	5.3	5.1	3.9	4.1
Meses de Importación de Bienes Financiados con RMIN	4.8	4.6	4.4	4.0
Meses de Importación de Bienes y Servicios No Factoriales Financiados con RMIN	4.4	4.2	4.1	3.7
COMERCIO EXTERIOR				
EXPORTACION - PRINCIPALES PRODUCTOS				
Café	327.9	464.0	443.1	491.6
Volumen (Miles de qq)	4,520.1	4,384.2	4,189.0	4,750.5
Precio Medio (US\$ por quintal)	72.54	105.83	105.78	103.48
Azúcar	188.0	236.6	284.4	267.3
Volumen (Miles de qq)	25,099.8	27,977.0	29,512.4	31,450.0
Precio Medio (US\$ por quintal)	7.49	8.46	9.64	8.50
Banano	228.2	236.2	240.3	271.4
Volumen (Miles de qq)	22,038.8	22,723.1	22,816.4	25,250.0
Precio Medio (US\$ por quintal)	10.35	10.39	10.53	10.75
Cardamomo	73.8	70.3	76.6	87.2
Volumen (Miles de qq)	621.0	687.8	705.8	855.0
Precio Medio (US\$ por quintal)	118.84	102.21	108.53	101.99
Petróleo	178.7	225.1	254.6	208.3
Volumen (Miles de barriles)	6,807.0	6,207.5	5,625.5	5,950.0
Precio Medio (US\$ por barril)	26.25	36.26	45.26	35.01
IMPORTACIONES - Grupo Económico CUODE				
Bienes de Consumo	2,477.4	2,656.7	2,920.0	3,235.0
Materias Primas y Productos Intermedios	2,528.0	2,640.2	2,818.2	3,475.0
Combustibles y Lubrificantes	1,088.7	1,584.0	1,883.6	1,855.3
Materiales de Construcción	166.9	201.4	228.5	245.0
Bienes de Capital	1,550.0	1,729.6	2,060.4	2,350.0

^{pl} Cifras preliminares

^{el} Cifras estimadas

^{py} Cifras proyectadas

Fuente: Banco de Guatemala



**VARIABLES MACROECONÓMICAS RELEVANTES
POR REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS
AÑOS 2004 - 2005 Y EXPECTATIVAS PARA 2006 Y 2007
(Variación porcentual)**

	2004	2005	2006	2007
CRECIMIENTO ECONÓMICO				
Economía Mundial	5.3	4.9	5.1	4.9
Economías avanzadas	3.2	2.6	3.1	2.7
Estados Unidos de América	3.9	3.2	3.4	2.9
Área del euro	2.1	1.3	2.4	2.0
Japón	2.3	2.6	2.7	2.1
Economías emergentes de Asia ^{1/}	8.8	9.0	8.7	8.6
República Popular China	10.1	10.2	10.0	10.0
Mercados emergentes y países en desarrollo	7.7	7.4	7.3	7.2
África	5.5	5.4	5.4	5.9
Oriente Medio	5.5	5.7	5.8	5.4
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	5.7	4.3	4.8	4.2
Argentina	9.0	9.2	8.0	6.0
Brasil	4.9	2.3	3.6	4.0
Uruguay	11.8	6.6	4.6	4.2
Chile	6.2	6.3	5.2	5.5
México	4.2	3.0	4.0	3.5
Venezuela	17.9	9.3	7.5	3.7
Perú	5.2	6.4	6.0	5.0
Colombia	4.8	5.1	4.8	4.0
Costa Rica	4.1	5.9	6.5	4.5
El Salvador	1.8	2.8	3.5	3.5
Guatemala ^{2/}	2.7	3.2	4.6	5.1
Honduras	4.6	4.2	4.5	4.5
Nicaragua	5.1	4.0	3.7	4.3
Europa Central y del Este	6.5	5.4	5.3	5.0
Comunidad de Estados Independientes	8.4	6.5	6.8	6.5
INFLACIÓN				
Economías avanzadas	2.0	2.3	2.6	2.3
Estados Unidos de América	2.7	3.4	3.6	2.9
Área del euro	2.1	2.2	2.3	2.4
Japón	0.0	-0.6	0.3	0.7
Economías emergentes de Asia ^{1/}	4.1	3.5	3.8	3.6
República Popular China	3.9	1.8	1.5	2.2
Mercados emergentes y países en desarrollo	5.6	5.3	5.2	5.0
África	8.0	8.5	9.9	10.6
Oriente Medio	7.6	7.7	7.1	7.9
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	6.5	6.3	5.6	5.2
Argentina	4.4	9.6	12.3	11.4
Brasil	6.6	6.9	4.5	4.1
Uruguay	9.2	4.7	5.9	4.3
Chile	1.1	3.1	3.5	3.1
México	4.7	4.0	3.5	3.3
Venezuela	21.7	15.9	12.1	15.4
Perú	3.7	1.6	2.4	2.5
Colombia	5.9	5.0	4.7	4.2
Costa Rica	11.7	13.6	13.0	10.9
El Salvador	4.5	3.7	4.1	3.5
Guatemala ^{2/}	9.2	8.6	6.0% +/- 1 punto porcentual	5.0% +/- 1 punto porcentual
Honduras	8.1	8.1	5.8	4.4
Nicaragua	9.3	9.6	8.6	6.8
Europa Central y del Este	6.1	4.8	5.3	4.6
Comunidad de Estados Independientes	10.3	12.3	9.6	9.2

^{1/} Comprende Asia en desarrollo y las economías de Asia recientemente industrializadas.

^{2/} Datos del Banco de Guatemala.

FUENTE: Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional, a septiembre de 2006.



E. SECTOR BANCARIO



SECTOR BANCARIO
AÑOS: 2004 - 2006
- Millones de quetzales -

CONCEPTO	2004	2005	2006 ^{a/}
Activo total	75,909.1	88,679.1	102,555.8
Cartera de créditos total (bruta)	36,495.7	44,510.7	49,409.9
En moneda nacional	26,168.6	32,454.6	35,350.6
En moneda extranjera	10,327.1	12,056.1	14,059.3
Cartera vencida y en mora	2,111.7	2,202.5	3,069.1
Activos improductivos ^{1/}	5,617.9	5,627.3	6,188.5
Activos afectos ponderados por riesgo	41,216.3	50,129.6	56,717.1
Inversiones en valores nacionales ^{2/}	21,236.7	25,161.7	30,239.0
Pasivo total	69,185.2	81,251.3	93,571.2
Depósitos totales	57,057.5	67,199.1	75,504.4
En moneda nacional	49,645.0	58,754.4	66,176.5
En moneda extranjera	7,412.5	8,444.7	9,327.9
Crédito externo	6,446.9	7,998.7	9,701.2
Patrimonio computable	6,024.9	6,721.2	7,950.2
Ganancia neta	968.8	1,127.7	1,276.6
Capital pagado + reservas	4,778.7	5,135.5	5,612.5

NÚMERO DE HABITANTES Y NÚMERO DE AGENCIAS BANCARIAS
AÑOS: 2004 - 2006

CONCEPTO	2004	2005	2006 ^{a/}
Número de habitantes	12,390,518	12,700,611	13,018,759
Número de agencias bancarias	1,343	1,367	1,337

1/ Se refiere a aquellos que no generan ingresos financieros (activos fijos, activos extraordinarios, cartera vencida y cartera en mora).

2/ Incluye inversiones temporales y de largo plazo.

a/ Cifras a octubre

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituto Nacional de Estadística -INE-



INDICADORES BANCARIOS

AÑOS: 2004 - 2006
- Porcentajes y número -

CONCEPTO	2004	2005	2006 ^{a/}
Cartera de créditos / activo total	48.1	50.2	48.2
Estructura de la cartera crediticia por tipo de moneda			
Cartera en moneda nacional / cartera total	71.7	72.9	71.5
Cartera en moneda extranjera / cartera total	28.3	27.1	28.5
Cartera vencida y en mora / cartera total	5.8	4.9	6.2
Activos improductivos / activo total	7.4	6.3	6.0
Inversion en valores nacionales / activo total	28.0	28.4	29.5
Depósitos / pasivo total	82.5	82.7	80.7
Depósitos en moneda nacional / depósitos totales	87.0	87.4	87.6
Depósitos en moneda extranjera / depósitos totales	13.0	12.6	12.4
Crédito externo / pasivo total	9.3	9.8	10.4
Crédito externo / cartera total	17.7	18.0	19.6
Solvencia patrimonial			
Patrimonio computable / activos ponderados por riesgo	14.6	13.4	14.0
Rentabilidad ^{1/} (ganancia / capital pagado más reservas)	20.3	22.0	
Bancarizacion (número de habitantes / número de agencias bancarias)	9,226	9,291	9,737

1/ Los indicadores son anuales y no se incluyen a octubre de 2006.

a/ Cifras a octubre

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituto Nacional de Estadística -INE-



SISTEMA BANCARIO
CARTERA CREDITICIA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA
AÑOS: 2004 - 2006
- Millones de quetzales -

DESTINO	DICIEMBRE	DICIEMBRE	OCTUBRE
	2004	2005 ^{a/}	2006 ^{a/}
TOTAL DE CARTERA SEGÚN BALANCE GENERAL CONSOLIDADO	36,495.7	44,510.5	49,409.8
Sub-Total	34,558.9	42,219.1	46,239.0
Agricultura, ganadería, silvicultura, caza y pesca	2,830.4	2,901.3	2,926.4
Explotación de minas y canteras	7.8	49.5	105.3
Industria manufacturera	4,533.6	5,234.1	5,563.0
Electricidad, gas y agua	1,178.5	1,648.0	1,683.9
Construcción	3,350.1	5,220.5	6,166.5
Comercio	6,768.7	7,440.5	10,007.0
Transporte y almacenamiento	334.3	622.8	647.7
Establecimientos financieros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	2,670.7	4,221.4	4,521.0
Servicios comunales, sociales y personales	1,454.9	1,822.2	1,933.6
Consumo, transferencias y otros	11,429.9	13,058.8	12,684.6
Saldo de Cartera, según balance de bancos que no presentaron información desagregada	1,936.8	2,291.4	3,170.8

a/ Información parcial debido a que dos instituciones no presentaron cifras desagregadas de la cartera, por lo que, para 2004 y 2005 dichas instituciones se excluyeron para efectos de comparación.

FUENTE: Superintendencia de Bancos.



SISTEMA BANCARIO
ESTRUCTURA DE LA CARTERA CREDITICIA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA
AÑOS: 2004 - 2006
- Porcentajes -

DESTINO	DICIEMBRE	DICIEMBRE	OCTUBRE
	2004	2005 ^{a/}	2006 ^{a/}
TOTAL DE CARTERA SEGÚN BALANCE GENERAL CONSOLIDADO	100.0	100.0	100.0
Sub-Total	94.7	94.9	93.6
Agricultura, ganadería, silvicultura, caza y pesca	7.8	6.5	5.9
Explotación de minas y canteras	0.0	0.1	0.2
Industria manufacturera	12.4	11.8	11.3
Electricidad, gas y agua	3.2	3.7	3.4
Construcción	9.2	11.7	12.5
Comercio	18.5	16.7	20.3
Transporte y almacenamiento	0.9	1.4	1.3
Establecimientos financieros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	7.3	9.5	9.1
Servicios comunales, sociales y personales	4.0	4.1	3.9
Consumo, transferencias y otros	31.3	29.3	25.7
Saldo de Cartera, según balance de bancos que no presentaron información desagregada	5.3	5.1	6.4

a/ Información parcial debido a que dos instituciones no presentaron cifras desagregadas de la cartera, por lo que, para 2004 y 2005 dichas instituciones se excluyeron para efectos de comparación.

FUENTE: Superintendencia de Bancos.



SISTEMA BANCARIO
POSICIÓN PROMEDIO DE LIQUIDEZ EN M/N
AÑOS: 2005 - 2006
- Millones de quetzales -

MES	2005	2006
Enero	156.8	179.4
Febrero	86.2	121.2
Marzo	116.4	121.3
Abril	111.3	114.1
Mayo	125.8	102.4
Junio	138.7	129.2
Julio	142.6	114.1
Agosto	96.8	148.6
Septiembre	86.2	150.5
Octubre	119.6	459.9
Noviembre	149.7	237.4 a/
Diciembre	233.0	

a/ Al 30 de noviembre



SISTEMA BANCARIO
POSICIÓN DIARIA DE LIQUIDEZ EN M/N A FIN DE CADA MES
AÑOS: 2005 - 2006
- Millones de quetzales -

MES	2005	2006
Enero	-656.1	-99.9
Febrero	111.4	-160.3
Marzo	-24.4	78.4
Abril	46.2	80.4
Mayo	109.8	-142.1
Junio	-308.6	82.8
Julio	-99.1	-575.4
Agosto	-484.5	622.7
Septiembre	-360.7	80.4
Octubre	65.8	439.3
Noviembre	-519.4	-438.6 a/
Diciembre	28.4	

a/ Al 30 de noviembre

SISTEMA BANCARIO
POSICIÓN PROMEDIO DE LIQUIDEZ EN M/E
AÑOS: 2005 - 2006
-Millones de US dólares-

MES	2005	2006
ENERO	5.8	7.7
FEBRERO	5.5	5.3
MARZO	5.1	5.7
ABRIL	5.7	6.4
MAYO	5.5	5.0
JUNIO	6.4	5.3
JULIO	4.8	5.2
AGOSTO	4.8	6.2
SEPTIEMBRE	3.1	7.6
OCTUBRE	6.2	11.4
NOVIEMBRE	3.7	8.7 a/
DICIEMBRE	5.9	

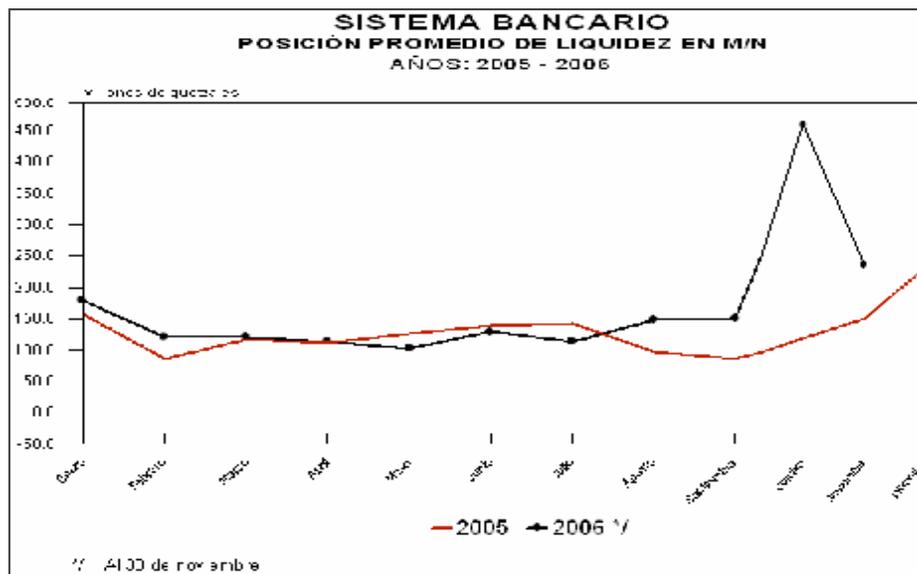
a/ Al 30 de noviembre

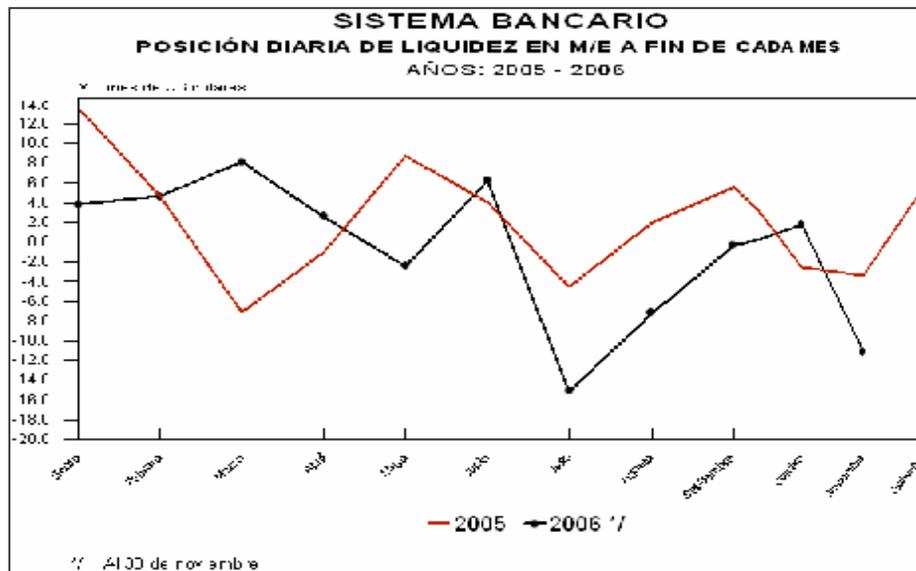
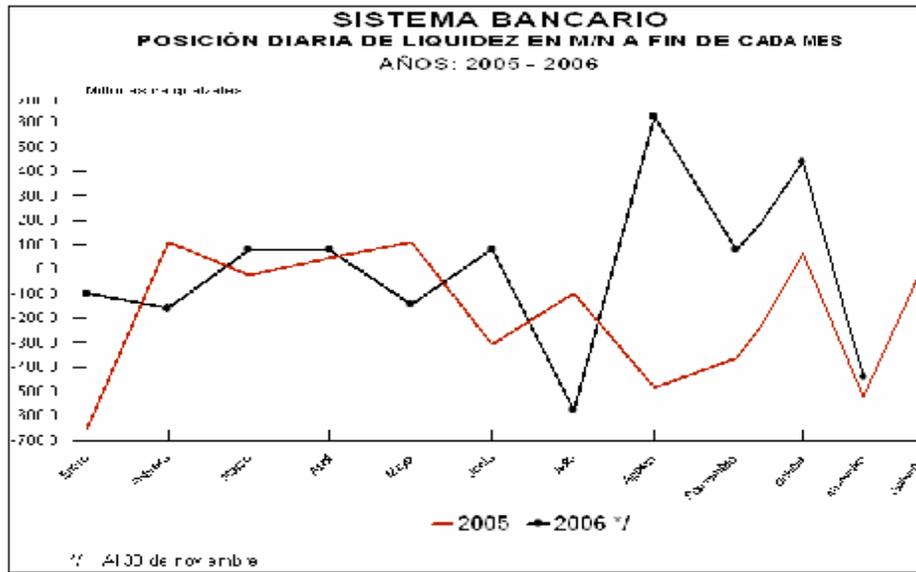


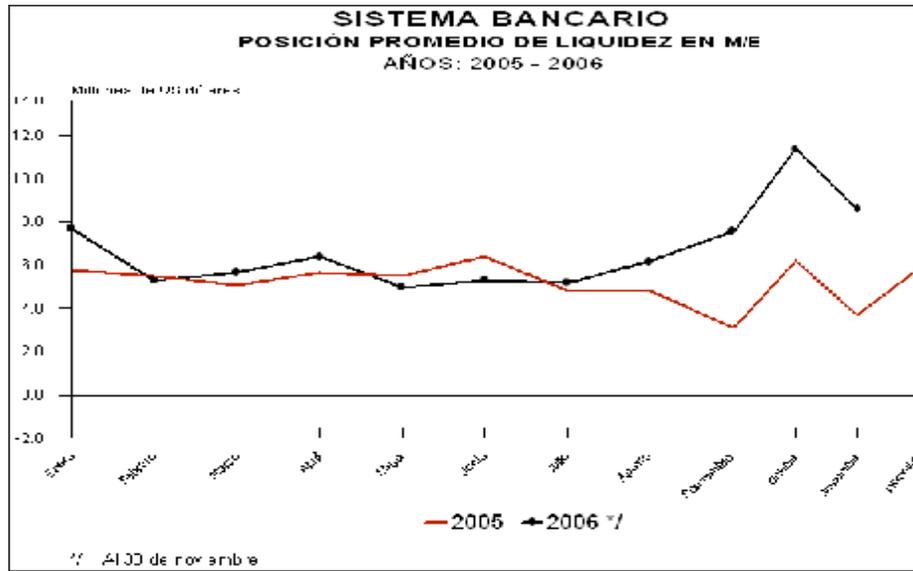
SISTEMA BANCARIO
POSICIÓN DIARIA DE LIQUIDEZ EN M/E A FIN DE CADA MES
AÑOS: 2005 - 2006
-Millones de US dólares-

MES	2005	2006
ENERO	13.6	3.8
FEBRERO	4.7	4.6
MARZO	-7.1	8.1
ABRIL	-1.0	2.6
MAYO	8.7	-2.4
JUNIO	4.1	6.2
JULIO	-4.5	-15.1
AGOSTO	2.0	-7.2
SEPTIEMBRE	5.6	-0.3
OCTUBRE	-2.6	1.8
NOVIEMBRE	-3.4	-9.5 a/
DICIEMBRE	5.7	

a/ Al 30 de noviembre









ANEXOS



ANEXO 1

ESTIMACIÓN DEL IMPACTO DEL “TRATADO DE LIBRE COMERCIO REPÚBLICA DOMINICANA, CENTROAMÉRICA, ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA”²³ EN LA ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL PAÍS

I. Antecedentes²⁴

En mayo de 2004 los países de Centroamérica y Estados Unidos de América, firmaron el Tratado de Libre Comercio de Centroamérica-Estados Unidos de América (en adelante denominado el Tratado), al cual se adhirió República Dominicana en agosto de 2004. El Tratado entró en vigencia el 1 de julio de 2006.

El principal objetivo del Tratado, en opinión del Fondo Monetario Internacional -FMI-, es eliminar todos los aranceles y reducir sustancialmente las barreras no arancelarias entre los países miembros, además de estimular los flujos de comercio entre sus economías.

De acuerdo con el FMI, los países centroamericanos y República Dominicana, esperarían obtener, entre otros, un mejor acceso a su principal mercado de exportación, una mayor inversión extranjera directa y un fortalecimiento institucional en diversas áreas relacionadas con el comercio y la inversión.

Agrega el FMI, que si bien los países de Centroamérica ya mantienen relaciones sólidas de comercio e inversión con Estados Unidos de América y gozan de un acceso preferencial debido a la Iniciativa de la Cuenca del Caribe (ICC), el Tratado es mucho más amplio y cambia la forma de las relaciones comerciales, que pasan del acuerdo preferencial unilateral definido por la ICC a un acuerdo bilateral de carácter permanente.

La aplicación del Tratado implica efectuar modificaciones de carácter estructural e institucional que permitirán consolidar relaciones comerciales con mayor certeza entre los países miembros, lo cual coadyuvaría a impulsar el crecimiento económico.

²³ Decreto Número 31-2005 del Congreso de la República de Guatemala, publicado en el diario oficial el 16 de marzo de 2005.

²⁴ Con base en el documento: América Central: Integración mundial y cooperación regional, FMI, Washington, 2005.



II. Efectos del Tratado²⁵

Los efectos del Tratado se harán más evidentes en los ámbitos de la inversión extranjera directa y del comercio exterior y, por consiguiente, en el crecimiento económico del país.

Según un estudio del FMI²⁶, utilizando un modelo estático de equilibrio general computable de varios países, concluye que las exportaciones de Centroamérica a Estados Unidos de América podrían aumentar en 28% tras la entrada en vigencia del Tratado²⁷. En este sentido, también concluye que el aumento de las exportaciones de la región a Estados Unidos de América se debería principalmente al que se observe en los rubros de textiles, prendas de vestir y cultivos procesados. Por su parte, la United States International Trade Commission²⁸ -USITC-, utilizando para el efecto un modelo de equilibrio general computable, sostiene que dicho incremento será de 12.44% durante el primer año de vigencia del Tratado.

De acuerdo con el FMI, no obstante que Centroamérica ya tiene acuerdos con los Estados Unidos de América, por medio de la ICC y el Sistema Generalizado de Preferencias -SGP-, el Tratado daría un nuevo impulso al comercio, a la inversión extranjera directa y al crecimiento económico de la región. Además se espera que el Tratado contribuya a mejorar el desempeño macroeconómico de la región, en la medida en que sus economías se integren aún más con la de los Estados Unidos de América; sin embargo, para que se materialicen los beneficios del mismo, en cuanto al crecimiento y la estabilidad, el Tratado debe respaldarse con reformas que fortalezcan los entes reguladores del comercio, las instituciones clave, la resolución de conflictos, los derechos de propiedad y la flexibilidad del mercado laboral.

Por otra parte, señala el FMI que estudios empíricos demuestran que la apertura comercial tiene un efecto directo y positivo sobre el crecimiento

²⁵ Op. cit.

²⁶ Estudio realizado por: Hilaire, Alvin D. y Yongzheng Yang; The United States and the New Regionalism/Bilateralism. IMF Working Paper 03/206. Washington, 2003.

²⁷ Por ejemplo, según el FMI la experiencia de México respecto del TLCAN es que el valor de sus exportaciones a Estados Unidos de América aumentó más del 50% en menos de dos años después de la entrada en vigencia de este tratado.

²⁸ U.S.-Central America-Dominican Republic Free Trade Agreement: Potencial Economywide and Selected Sectoral +Effects. USITC Publication 3717, agosto 2004.



económico. Asimismo, otros estudios elaborados en dicho organismo sostienen que el efecto positivo de los mayores vínculos comerciales sobre la productividad y el crecimiento de la inversión, son los pilares de un crecimiento sostenido. Ante este esquema de posibilidades, el Tratado constituye una oportunidad de avance en el proceso de integración de la región con la economía mundial y el análisis de su impacto debe realizarse mediante la intervención de las variables que participan en dicha dinámica.

A. PROBABLE EFECTO DEL TRATADO EN LA TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO DE GUATEMALA

Con el propósito de tener una apreciación de lo que podría ser el efecto para 2007 del Tratado en la actividad económica, se realizó una estimación econométrica mediante el Método de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) con observaciones anuales para el período comprendido entre 1990 y 2005 y estimaciones para 2006 y 2007. El modelo econométrico considera como variable dependiente el producto interno bruto en términos reales y como variables independientes o explicativas la inercia del producto interno bruto en términos reales (es decir, la variable dependiente rezagada un período), las exportaciones de bienes, las importaciones de bienes y la inversión extranjera directa.

El referido modelo puede expresarse de la manera siguiente:

$$\Delta PIB = f(\Delta PIB(-1), \Delta X, \Delta M, \Delta IED)$$

Obteniendo:

$\Delta PIB_t = a_1 + a_2 \Delta PIB_{t-1} + a_3 \Delta X_t + a_4 \Delta M_t + a_5 \Delta IED_t + e_t$	(1)
--	-----

En donde:

ΔPIB_t	=	Tasa de variación del PIB real en el año t
ΔPIB_{t-1}	=	Tasa de variación del PIB real en el año $t - 1$
ΔX_t	=	Tasa de variación de las exportaciones de bienes en el año t



ΔM_t	=	Tasa de variación de las importaciones de bienes en el año t
ΔIED_t	=	tasa de variación de la inversión extranjera directa en el año t
a_i	=	parámetros a estimar ($i = 1, 2, \dots, 5$)
e_t	=	término de error en el año t

Cabe mencionar que el modelo fue estimado con base en datos anuales del período 1990-2005 y estimaciones para 2006 y 2007, como se indicó.

Los resultados de la aplicación del referido modelo se presentan a continuación.

Variable	Coefficientes	Estadístico t	Probabilidad
$\Delta PIB(-1)$	0.762232	5.895808	0.0001
ΔX	0.039105	2.567709	0.0262
ΔM	0.058104	4.66628	0.0007
ΔIED	0.0086	1.686723	0.1198
R^2	0.861244	F estadístico	17.06896
R^2 ajustado	0.810787	Probabilidad	0.00011

Nota: Las pruebas estadísticas corresponden a un nivel de significancia de 10%.

Por tratarse de un modelo en primera diferencia, para afinar el cálculo del efecto del DR-CAFTA en el crecimiento económico, se transformó la ecuación (1) a la forma siguiente:

$\Delta PIB_t = a_2 \Delta PIB_{t-1} + w_t$	(2)
---	-----



En donde $w_t = a_1 + a_3\Delta X_t + a_4\Delta M_t + a_5\Delta IED_t + e_t$. Entonces, para $t + 1$, la ecuación (2) se convierte en:

$$\Delta PIB_{t+1} = a_2\Delta PIB_t + w_{t+1} = a_2(a_2\Delta PIB_{t-1} + w_t) + w_{t+1}$$

Que equivale a:

$$\Delta PIB_{t+1} = a_2^2\Delta PIB_{t-1} + a_2w_t + w_{t+1}$$

De la ecuación anterior se puede estimar el efecto en ΔPIB_{t+1} , debido a un cambio en w_t , asumiendo que w_{t+1} permanece constante. Este efecto viene dado por:

$\frac{\partial \Delta PIB_{t+1}}{\partial w_t} = a_2$	(3)
--	-----

Con la anterior ecuación es posible calcular el efecto de un incremento unitario en las exportaciones, en las importaciones y en la inversión extranjera directa sobre el crecimiento económico. Lo anterior puede calcularse mediante la regla de la cadena:

$\frac{\partial \Delta PIB_{t+1}}{\partial \Delta X_t} = \frac{\partial \Delta PIB_{t+1}}{\partial w_t} \cdot \frac{\partial w_t}{\partial \Delta X_t} = a_2 a_3$	(4)
$\frac{\partial \Delta PIB_{t+1}}{\partial \Delta M_t} = \frac{\partial \Delta PIB_{t+1}}{\partial w_t} \cdot \frac{\partial w_t}{\partial \Delta M_t} = a_2 a_4$	(5)
$\frac{\partial \Delta PIB_{t+1}}{\partial \Delta IED_t} = \frac{\partial \Delta PIB_{t+1}}{\partial w_t} \cdot \frac{\partial w_t}{\partial \Delta IED_t} = a_2 a_5$	(6)

De esta forma, para medir el efecto que sobre el crecimiento económico se obtendría por un incremento de uno por ciento en las exportaciones, en las importaciones y en la inversión extranjera directa, sería de la manera siguiente:



$\frac{\partial \Delta PIB_{t+1}}{\partial X_t} = (0.762232)(0.039105) = 0.029807082$	(7)
$\frac{\partial \Delta PIB_{t+1}}{\partial M_t} = (0.762232)(0.058104) = 0.044288728$	(8)
$\frac{\partial \Delta PIB_{t+1}}{\partial IED_t} = (0.762232)(0.008600) = 0.006555190$	(9)

1. Efecto de las exportaciones de bienes

Con el propósito de medir el efecto del incremento de las exportaciones en la tasa de crecimiento del PIB real, se consideraron las estimaciones de la USITC²⁹ y las FMI³⁰.

La USITC estima que el Tratado podría generar un incremento adicional en las exportaciones de la región centroamericana a los Estados Unidos de América de 12.44 puntos porcentuales en el corto plazo. Para el caso de Guatemala se consideró el peso relativo de las exportaciones del país respecto de la región (el cual es de 27.8%). Con base en esa proporción, se considera que el aumento adicional que podrían registrar las exportaciones del país para 2006 sería de 3.46 puntos porcentuales. En ese contexto, el impacto del referido crecimiento de las exportaciones en el PIB real para 2007 sería de 0.10 puntos porcentuales (0.029807082 x 3.46).

Por su parte, el FMI estima que el Tratado podría generar un aumento adicional en las exportaciones de la región centroamericana a los Estados Unidos de América de 28 puntos porcentuales en el corto plazo. Para el caso de Guatemala, al igual que en el ejercicio anterior, se consideró el peso relativo de las exportaciones del país respecto de la región, que es de 27.8%. Tomando en cuenta esa proporción, se considera que el aumento adicional que podrían registrar las exportaciones del país para 2007 sería de 7.78 puntos porcentuales. En ese contexto, el impacto del referido crecimiento de las

²⁹ United States International Trade Commission "US-Central America-Dominican Republic Free Trade Agreement: Potential Economy wide and Selected Sectoral Effects", 2004.

³⁰ Fondo Monetario Internacional, Occasional Paper 243 "América Central: Integración Mundial y Cooperación Regional", 2005.



exportaciones en el PIB real para 2007 sería de 0.23 puntos porcentuales (0.029807082×7.78).

2. Efecto de las importaciones de bienes

Aun cuando la USITC y el FMI no calculan el efecto del Tratado en el crecimiento de las importaciones de bienes de la región centroamericana, la evidencia internacional en materia de acuerdos de libre comercio sugiere que el hecho de producir para exportar conlleva también una mayor demanda de importaciones, dado que cada unidad producida requiere de componentes importados. Con esa base, se considera que a fin de obtener una aproximación de dicha evidencia, para calcular el efecto marginal del Tratado en las importaciones, es factible utilizar el crecimiento adicional estimado para las exportaciones, el cual proviene de los estudios de las entidades citadas (12.44 puntos porcentuales según la USITC y 28 puntos porcentuales según el FMI). Cabe indicar que dichos porcentajes se refieren al aumento adicional en el crecimiento del total de exportaciones de la región, no así al efecto marginal que se observaría en cada uno de los países signatarios del Tratado. En ese sentido, se tomó como referencia el peso relativo de las importaciones guatemaltecas respecto de las importaciones totales de la región, el cual se ubica en 32.8%. Tomando en cuenta las estimaciones de la USITC el impacto del crecimiento adicional estimado para las importaciones en el PIB real del país para 2007 sería de 0.18 puntos porcentuales (0.044288728×4.09).

Por su parte, si se toman en cuenta las estimaciones del FMI, el impacto del incremento adicional en las importaciones en el PIB real del país para 2007 sería de 0.41 puntos porcentuales (0.044288728×9.2).

3. Efecto de la inversión extranjera directa -IED-

Con el propósito de estimar el impacto adicional en el crecimiento del PIB real del país para 2007 proveniente de la IED, se tomó como referencia la experiencia mexicana con la entrada en vigencia del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), en la que, según el



FMI³¹, los flujos de inversión extranjera directa se incrementaron significativamente (aproximadamente 123.0 puntos porcentuales). Con ese parámetro, se consideró que para el caso de Guatemala la inversión extranjera directa podría incrementarse adicionalmente en alrededor de 65.34 puntos porcentuales (alrededor de la mitad de lo que experimentó México³²). En ese contexto, el impacto adicional en el PIB real del país para 2007 sería de 0.43 puntos porcentuales (0.006555195×65.34). Dado que para este caso, se tiene únicamente una estimación, la misma sirve para los dos escenarios que se plantearon para las otras dos variables explicativas.

4. Efecto total

De acuerdo con los cálculos obtenidos, y tomando en cuenta las estimaciones de su efecto en las exportaciones de bienes, en las importaciones de bienes y en la IED, se obtendrían los resultados siguientes:

- a) En el primer escenario, con un incremento adicional de 3.46 puntos porcentuales en las exportaciones, de 4.09 puntos porcentuales en las importaciones y de 65.34 puntos porcentuales en los flujos de IED, el impacto total adicional en el PIB real para 2007 sería de 0.71 puntos porcentuales.
- b) En el segundo escenario, con un crecimiento adicional de 7.78 puntos porcentuales en las exportaciones, de 9.20 puntos porcentuales en las importaciones y de 65.34 puntos porcentuales en los flujos de IED, el impacto total adicional en el PIB real para 2007 sería de 1.07 puntos porcentuales.

En el contexto descrito y de acuerdo con los resultados obtenidos, el efecto adicional en el crecimiento del PIB real del país para 2007, derivado del Tratado, se estima podría ubicarse en un rango de entre 0.71 puntos porcentuales y 1.07 puntos porcentuales.

³¹ Ibid, Ocasional Paper 243, página 17.

³² Esta es una proxy que se basa en la observación de la dinámica de la inversión extranjera directa en México antes de la entrada en vigencia del Tratado, versus la de Guatemala. En efecto, según cifras oficiales, México registró tasas de crecimiento de la referida variable mucho mayores a las observadas en Guatemala. Por ejemplo, en tanto que en México en los tres años previos a la vigencia del Tratado la IED creció a una tasa anual de 23%, en Guatemala dicha tasa fue de 15%. Con ello se podría colegir, por lo tanto, que el aumento de la IED en el primer año de vigencia del TLCUSA, si bien positivo, podría ser menor al que en su momento se observó en aquel país.



Por último, cabe reiterar que este es sólo un ejercicio que pretende generar una apreciación, aunque imperfecta por las limitaciones de información y calidad de estadísticas disponibles, de los efectos del Tratado sobre la tasa de crecimiento del país; sin embargo, es ilustrativo indicar que los resultados obtenidos de alguna manera coinciden con lo que recientemente los expertos internacionales han venido señalando sobre esta temática. En efecto, según dichos expertos, dado que desde la segunda mitad de los años noventa las economías de la región han venido aumentando su apertura externa, por esta vía se espera un impacto marginal en el corto plazo y más bien los impactos positivos para 2007 del Tratado se concretarían a un aumento de la inversión, en especial de la extranjera directa, como consecuencia de expectativas favorables asociadas a un mejor clima de negocios en la región. En este sentido, se podría prever que en un inicio el impacto positivo se derive del aumento de la inversión en la región, en tanto que en forma gradual, en la medida en que la estructura productiva de la región se haga más eficiente, el comercio exterior tomaría cada vez más importancia. Todo lo anterior, impactaría a cada país de la región según la celeridad con que adopten las reformas institucionales necesarias para acceder a tales beneficios.



ANEXO 2

PRINCIPALES SUPUESTOS DE LA ESTRATEGIA DE DESINFLACIÓN GRADUAL

A continuación se presenta un escenario que resulta compatible con el proceso de reducción de la inflación. Dicho escenario ilustra la probable trayectoria de algunas variables macroeconómicas claves en el mediano plazo para los principales sectores de la economía del país.

PRINCIPALES SUPUESTOS DE UN ESCENARIO COMPATIBLE CON EL PROCESO DE REDUCCIÓN DE LA INFLACIÓN						
AÑO	SECTOR FISCAL	SECTOR REAL	SECTOR MONETARIO	SECTOR EXTERNO		
	% del PIB	%	Consolidación del esquema de metas explícitas de inflación	RMIN como meses de importación de bienes	% del PIB	%
	Déficit fiscal ^{1/2/}	Crecimiento PIB			Déficit en cta. cte.	Crecimiento PIB EE.UU.
2006	-1.5	4.6	Consolidación del esquema de metas explícitas de inflación	4.4	4.4	3.4
2007	-0.9	5.1		4.0	4.3	2.9
2008	-1.8	5.2		3.8	4.2	3.3
2009	-1.7	5.3		3.6	4.1	3.1
2010	-1.2	5.1		3.4	3.9	3.1
2011	-1.0	5.0		3.2	3.8	3.1

1/ (-) Significa déficit fiscal

2/ Los datos del período 2008-2009 corresponden al Presupuesto Multianual de Ingresos y Egresos del Estado.

I. EN EL SECTOR MONETARIO

ü Consolidación del esquema de metas explícitas de inflación.

II. EN EL SECTOR FISCAL

ü Cumplimiento del Pacto Fiscal.

A. PRINCIPIO DE EQUILIBRIO ENTRE LOS INGRESOS Y LOS EGRESOS DEL ESTADO

F Compromiso: que el déficit fiscal se sitúe alrededor de 1% anual con relación al PIB.

F El equilibrio entre los ingresos y egresos es uno de los factores fundamentales para asegurar la



estabilidad y el crecimiento económico. El balance fiscal debe ser el resultado de un adecuado manejo entre los ingresos tributarios y el gasto público dentro de una visión de mediano y largo plazos.

B. PRINCIPIO DE ESTABILIDAD Y CERTEZA

- F** Compromiso: elevar la carga tributaria al 12% del PIB.
- F** La estabilidad del marco jurídico-tributario reduce los riesgos de cambios imprevistos o arbitrarios, permitiendo que los contribuyentes puedan prever el monto de sus obligaciones futuras y que el Estado pueda prever el flujo de impuestos por pagar, con lo que aumenta la eficiencia y efectividad de las medidas de recaudación.

Todo lo anterior permitiría elevar el gasto social, a manera de cumplir gradualmente con los compromisos de los Acuerdos de Paz, manteniendo a la vez la estabilidad macroeconómica.

III. EN EL SECTOR REAL

- Ü Mantenimiento de la disciplina macroeconómica;
- Ü Aprovechamiento gradual de los beneficios del DR-CAFTA; y,
- Ü Estabilidad en la demanda externa.

IV. EN EL SECTOR EXTERNO

- Ü Déficit en cuenta corriente: reducción gradual, consistente con el aumento de las exportaciones como consecuencia del DR-CAFTA, de un entorno externo estable y del mantenimiento de la disciplina macroeconómica.
- Ü Cuenta de capital y financiera: estabilidad por el aumento de la inversión extranjera directa, asociado a un mejor clima de negocios y a la consolidación de reformas estructurales; y,



ü Nivel de reservas monetarias internacionales netas:
mantenimiento de la solidez de la posición externa del país.