

**BANCO DE GUATEMALA
DICTAMEN CT- 5/2007**



**PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA
2008-2009 Y PROPUESTA DE POLÍTICA
MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA
PARA 2008**

Guatemala, diciembre de 2007

ÍNDICE

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2008-2009 Y PROPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2008

I.	PERSPECTIVAS ECONÓMICAS	1
A.	DEL SECTOR REAL PARA 2008	1
B.	DEL SECTOR REAL PARA 2009	8
C.	DEL SECTOR EXTERNO	9
1.	De la economía mundial	9
2.	De la balanza de pagos para 2008	15
3.	De la balanza de pagos para 2009	18
D.	DEL SECTOR FISCAL	21
1.	Estimación de la ejecución presupuestaria para 2008	21
a)	Escenario 1	22
b)	Escenario 2	23
2.	Estimación de la ejecución presupuestaria para 2009	24
E.	DEL SECTOR MONETARIO	25
1.	Sector monetario para 2008	25
a)	Escenario 1	26
b)	Escenario 2	29
2.	Sector monetario para 2009	32
II.	PROPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2008	35
A.	OBJETIVO FUNDAMENTAL	35
B.	META DE POLÍTICA	35
1.	Propósito de la meta de inflación	35
2.	La meta de inflación en 2007	36
3.	Pronósticos pasivos	37
4.	Pronósticos activos	37
5.	Propuesta de metas de inflación	38

6.	Características de las metas de inflación propuestas y de la estrategia de reducción gradual de la inflación	38
	a) Incremento en la meta de Inflación para 2008	38
	b) Meta puntual y margen de tolerancia	41
	c) Firmeza y gradualismo en la ejecución de la política monetaria	42
	d) Horizonte del proceso de reducción gradual de la inflación	43
	e) Anclaje de expectativas inflacionarias	43
	f) Naturaleza inercial del fenómeno inflacionario	44
C.	VARIABLES INDICATIVAS DE LA POLÍTICA MONETARIA	44
1.	Ritmo inflacionario total proyectado	45
2.	Ritmo inflacionario subyacente proyectado	45
3.	Tasa de interés parámetro	45
4.	Tasa de interés pasiva de paridad	47
5.	Liquidez primaria	49
	a) Emisión monetaria	49
	b) Base monetaria amplia	50
6.	Medios de pago	51
7.	Crédito bancario al sector privado	53
8.	Expectativas de inflación	55
9.	Expectativas implícitas de inflación	55
10.	Pronósticos de inflación de mediano plazo del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-	57
D.	ÍNDICE SINTÉTICO DE LAS VARIABLES INDICATIVAS	59
E.	PRINCIPIOS PARA PARTICIPAR EN EL MERCADO	60

1. Enfoque en el objetivo fundamental	60
2. El uso de operaciones de estabilización monetaria en un esquema de metas explícitas de inflación	60
3. Flexibilidad cambiaria	60
F. INSTRUMENTOS PARA MANTENER LA ESTABILIDAD MACRO-FINANCIERA	61
1. Mercado monetario	61
a) Operaciones de estabilización monetaria	61
i) Mecanismos para colocaciones	62
ii) Medidas para 2008	63
b) Encaje bancario	66
c) Prestamista de última instancia	66
2. Mercado cambiario	67
a) Continuidad de la regla de participación vigente	67
b) Captación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América	67
G. MEDIDAS PARA CONTRIBUIR A LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA	68
1. Coordinación con la política fiscal	68
2. Transparencia y rendición de cuentas del Banco de Guatemala	69
3. Mejora en el marco analítico de la política monetaria	70
a) Identificación y cuantificación de los diferentes mecanismos de transmisión de la política monetaria	70
b) Modelo Macroeconómico Estructural -MME-	71
4. Mejoramiento del sistema estadístico en 2008	72
a) Estadísticas Monetarias y Financieras	72
b) Quinto Manual de Balanza de Pagos	73

c) Cuentas Nacionales Trimestrales	73
d) Índice Mensual de la Actividad Económica -IMAE-	74
e) Matriz de Insumo Producto -MIP-	74
III. RECOMENDACIÓN	75
APÉNDICE ESTADÍSTICO	77
ANEXO	94

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2008-2009 Y PROPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2008

I. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS¹

A. DEL SECTOR REAL PARA 2008

El crecimiento económico sostenible no solo requiere de estabilidad macroeconómica, sino además de una eficiente asignación de los recursos que intervienen en el proceso productivo y de políticas institucionales y estructurales eficientes que promuevan el incremento de la productividad.

En el contexto descrito, la fortaleza de una economía ante choques económicos y extraeconómicos², requiere de una política monetaria disciplinada (con un ancla nominal definida y un tipo de cambio flexible), de una política fiscal equilibrada, de una base institucional sólida y de una estructura productiva diversificada.

Para 2008 se estima que la actividad económica nacional, medida por el Producto Interno Bruto -PIB-, en términos reales, registre un crecimiento de 5.3%, tasa inferior a la esperada en 2007 (5.7%).

El comportamiento previsto en la actividad económica nacional se fundamenta, en el orden externo, en un entorno menos favorable, derivado de la desaceleración que experimentaría la economía de los principales socios comerciales de Guatemala y de elevados precios internacionales del petróleo y sus derivados. En tal sentido, según el Fondo Monetario Internacional -FMI-³, se espera que en conjunto, las economías de la región centroamericana, Panamá y República Dominicana muestren un menor dinamismo, al pasar de 5.8% en 2007 a 5.0% en 2008.

Por su parte, en el orden interno, el crecimiento esperado se basa en el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, sustentada en políticas monetaria y fiscal disciplinadas; en las expectativas favorables de los agentes económicos; y, en la fortaleza de la inversión pública y privada.

¹ En el apéndice estadístico se presenta información observada, estimaciones para 2007 y perspectivas para 2008 de los sectores real, monetario, externo, fiscal y bancario.

² Factores cualitativos que generan incertidumbre en la actividad económica, por ejemplo, los factores de riesgo político que calificadoras de riesgo toman en cuenta al analizar el riesgo país, entre éstos, 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.

³ Boletín FMI, Volumen 36, No.11, septiembre de 2007.



A nivel de actividades económicas se prevé que éstas registren un comportamiento positivo, aunque menos dinámico que el esperado para 2007, como se comenta a continuación.

Para la actividad *Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca* (con una participación de 12.9% en el PIB), se estima un crecimiento de 2.6%, menor al previsto para 2007 (3.4%). Este comportamiento menos dinámico estaría influenciado, principalmente, por la pérdida de dinamismo esperada en la producción de café, banano, caña de azúcar y cardamomo. Por su parte, según apreciaciones de gremiales y asociaciones de productores, del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación -MAGA- y de la Coordinadora Nacional de Productores de Granos Básicos -CONAGRAB-, se espera un comportamiento más dinámico en la producción de maíz, frijol, hortalizas y frutas.

En el caso de la producción de café, según la Asociación Nacional del Café -ANACAFÉ- se estima que el próximo año esta actividad manifieste pérdida de dinamismo en su producción, como consecuencia de la disminución de algunas áreas productivas del país, razón por la cual se prevé un crecimiento en la producción de 2.0%, menor al previsto para 2007 (3.0%).

En lo que se refiere a la producción de banano, se estima que ésta crezca 3.0% (3.6% en 2007). 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, principalmente, a la normalización de la producción en las áreas productivas del país, razón por la cual no se prevé incremento de las áreas de producción.

En cuanto a la producción de caña de azúcar, se espera un crecimiento de 3.5%, comportamiento menos dinámico que el observado en 2007 (17.4%). Según la Asociación de Azucareros de Guatemala -ASAZGUA-, para la zafra 2007/2008 se prevé una producción de 445.8 millones de quintales, mayor en 15.1 millones de quintales a la zafra 2006/2007. Dicha pérdida de dinamismo estaría sustentada, según la asociación, por la



normalización de la producción, dado que no se prevé una ampliación de las áreas sembradas.

En cuanto a la producción de cardamomo, se espera que para 2008 registre una desaceleración en su tasa de crecimiento, al pasar de 2.0% en 2007 a 1.0% en 2008. Según la Asociación de Cardamomeros de Guatemala -CARDEGUA-, dicho comportamiento se explica, principalmente, por la disminución de la demanda del aromático nacional, dado que en algunos países asiáticos, especialmente en India, se prevé un incremento en la producción.

En lo que corresponde a la producción de maíz y de frijol, ésta crecerá 1.8%, lo que representaría un mayor dinamismo al observado el año previo (1.0% para ambos productos). Según CONAGRAB, el crecimiento esperado respondería a condiciones climáticas favorables previstas para 2008.

En la actividad *Explotación de minas y canteras* (con una participación de 0.7% en el PIB), se espera un crecimiento de 3.3% (9.0% en 2007). El comportamiento menos dinámico de esta actividad, estaría asociado a la desaceleración que se prevé en la demanda de piedra, arena y arcilla por parte del sector construcción, así como al menor dinamismo previsto en la extracción de oro y de plata, como resultado de la normalización de la producción de la empresa Montana Exploradora de Guatemala, S. A.

En el caso de la actividad *Industrias manufactureras* (con una participación de 18.1% en el PIB), se esperaría un crecimiento de 3.1% para 2008, porcentaje ligeramente inferior al estimado para 2007 (3.3%). Este resultado estaría influenciado por las expectativas de una menor producción de textiles y prendas de vestir, derivado de una menor demanda externa, como resultado de la desaceleración esperada de la economía mundial, en particular en la de los Estados Unidos de América, principal destino de las exportaciones de textiles y prendas de vestir.

En cuanto a la industria de alimentos se prevé que ésta mantenga su dinamismo, dada la importancia de la demanda interna, la cual continuará influenciada, en parte, por el ingreso de remesas familiares.



Asimismo, se estima que los niveles esperados de inversión, tanto pública (aeropuertos, carreteras y puentes, etcétera) como privada (edificios, viviendas y centros comerciales, por ejemplo), que estimulan la demanda de productos industriales destinados a la construcción (cemento, block, hierro y metales), muestren un comportamiento positivo aunque menos dinámico que en 2007.

En lo que respecta a la actividad *Suministro de electricidad y captación de agua* (con un peso relativo de 2.6% en el PIB), se estima un crecimiento de 4.0% (5.2% en 2007), el cual se asocia, principalmente, a una menor demanda de energía eléctrica, derivada del menor crecimiento esperado en las actividades *industria manufacturera, comercio al por mayor y al por menor y servicios privados*. De acuerdo con información del Administrador del Mercado Mayorista -AMM-, de conformidad con el programa de despacho de carga del sistema nacional interconectado para el período mayo 2007- abril 2008, se proyecta una disminución de la generación de energía eléctrica, como resultado del menor crecimiento económico previsto.

La actividad *Construcción* (con una participación de 4.2% en el PIB), se espera registre una tasa de crecimiento de 5.0% (12.1% en 2007). Dicha pérdida de dinamismo estaría explicada, por una parte, por la menor cantidad de metros autorizados de construcción en 2007, cuya realización concluirá en 2008, tanto en edificios residenciales como no residenciales y, por la otra, por las expectativas de un moderado gasto público.

La actividad *Comercio al por mayor y al por menor* (con una participación de 12.0% en el PIB), se estima que en 2008 registre una tasa de crecimiento de 4.0% (4.1% en 2007), explicada, principalmente, por el menor dinamismo previsto en las actividades *agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca e industrias manufactureras*, así como en las importaciones de bienes.

Para la actividad *Transporte, almacenamiento y comunicaciones* (con un peso relativo de 10.2% en el PIB), se prevé que ésta registre un crecimiento de 18.5% (18.8% en 2007). Dicho comportamiento sería resultado, por una parte, de la evolución esperada en la subactividad transporte, la cual pasaría de un crecimiento de 1.9% en 2007 a 1.3% en 2008, asociado,



principalmente, al impacto derivado de un incremento en los costos de operación, como resultado del aumento en los precios de los combustibles y lubricantes, vinculado al alza del precio internacional del petróleo y, por la otra, de la evolución de la subactividad de comunicaciones, la cual se esperaría registre una tasa de crecimiento de 26.3% en 2008 (28.9% en 2007). Dicho crecimiento se sustentaría, básicamente, en el comportamiento estimado del número de líneas telefónicas nuevas que, con base en la última información disponible de la Superintendencia de Telecomunicaciones -SIT-, se estarían desacelerando con relación al número de líneas nuevas activadas el año previo.

En cuanto a la actividad *Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares* (con un peso relativo de 4.7% en el PIB), para 2008 se prevé que registre una tasa de crecimiento de 15.6% (16.0% en 2007), asociada a un comportamiento menos dinámico en la demanda de crédito por parte de los agentes económicos.

Respecto a la actividad *Alquiler de vivienda* (con una participación de 9.9% en el PIB), se espera una tasa de crecimiento de 3.8% para 2008, similar a la registrada el año anterior (3.9%). Dicho comportamiento se explicaría, principalmente, por el menor número de viviendas en construcción en 2007, lo que implicaría una menor oferta de inmuebles destinados al arrendamiento durante 2008.

Por su parte, la actividad *Servicios privados* (con una participación de 15.2% en el PIB), se espera muestre una tasa de crecimiento de 5.2% para 2008 (5.4% en 2007). Dicho comportamiento estaría asociado, principalmente, al menor dinamismo esperado en las actividades agropecuarias, industriales, comerciales y de transporte, principales demandantes de dichos servicios.

Por último, en lo que respecta a la actividad *Administración pública y defensa* (con un peso relativo de 6.3% en el PIB), se estima registre una tasa de crecimiento de 4.2% (4.3% en 2007), en virtud de que se prevé un menor dinamismo en el comportamiento de las remuneraciones en términos reales del Gobierno Central.



A continuación se presenta un cuadro que muestra las tasas de crecimiento económico por ramas de actividad para 2008.

PRODUCTO INTERNO BRUTO MEDIDO POR EL ORIGEN DE LA PRODUCCIÓN
AÑOS 2007 - 2008
Millones de quetzales constantes a precios de 2001 ^{a/}

ACTIVIDADES ECONÓMICAS	2007 ^{e/}	2008 ^{py/}	Tasas de variación	
			2007	2008
1. Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	24,637.0	25,265.4	3.4	2.6
2. Explotación de minas y canteras	1,241.5	1,282.8	9.0	3.3
3. Industrias manufactureras	34,358.3	35,436.2	3.3	3.1
4. Suministro de electricidad y captación de agua	4,821.1	5,015.9	5.2	4.0
5. Construcción	7,774.2	8,159.6	12.1	5.0
6. Comercio al por mayor y al por menor	22,520.8	23,430.7	4.1	4.0
7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	16,809.7	19,914.3	18.8	18.5
8. Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares	7,869.2	9,093.7	16.0	15.6
9. Alquiler de vivienda	18,577.9	19,283.9	3.9	3.8
10. Servicios privados	28,274.4	29,736.8	5.4	5.2
11. Administración pública y defensa	11,775.2	12,273.3	4.3	4.2
PRODUCTO INTERNO BRUTO	185,515.8	195,262.8	5.7	5.3

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

e/ Cifras estimadas

py/ Cifras proyectadas



RECUADRO 1 AMÉRICA CENTRAL ASPIRA A UN CRECIMIENTO MÁS VIGOROSO

En un estudio sobre Perspectivas Regionales, el Fondo Monetario Internacional -FMI- indica que en América Central^{1/}, tras años de agitación política, se han registrado importantes avances económicos en medio de una mayor estabilidad política y condiciones económicas mundiales favorables. El PIB real se ha recuperado, la inflación permanece bajo control y las exportaciones han sido vigorosas, pese al repunte de los precios del petróleo. No obstante, persiste la pobreza generalizada y la economía sigue siendo vulnerable a choques, por lo que se requiere elevar la productividad, afianzar las finanzas públicas y fortalecer el sector financiero.

Las tasas medias de crecimiento de la última década han sido inferiores a los niveles sin precedentes de los años sesenta y setenta, y el crecimiento regional ha sido menor que en las economías de mercados emergentes más dinámicas, especialmente las de Asia. Vale destacar que según el documento de mérito Costa Rica, Panamá y la República Dominicana han logrado aumentar el PIB per cápita por encima de los niveles de fines de los años setenta y sólo en Costa Rica ha disminuido sustancialmente la pobreza.

Calidad institucional

El aumento del crecimiento económico en América Central en el futuro dependerá en buena parte de la capacidad de los países para elevar la productividad. Durante 1960–2005, los aumentos de la producción se debieron, principalmente, a la mayor inversión en bienes de capital y no a mejoras significativas en la productividad laboral.

Muchos estudios sobre las fuentes de crecimiento en los países en desarrollo señalan que el fortalecimiento institucional incentiva la productividad. De hecho, según una simulación realizada por el FMI, indica que si se elevara la calidad global de las instituciones (en aspectos como la eficacia del gobierno, el control de la corrupción, la inestabilidad política y la violencia, la carga regulatoria, la rendición de cuentas y el estado de derecho), el crecimiento podría aumentar medio punto porcentual al año en los países que cuentan con instituciones relativamente sólidas (Costa Rica, por ejemplo) y en 3 puntos porcentuales o más en los países con instituciones relativamente deficientes (Guatemala, Honduras y Nicaragua).

La labor conjunta para mejorar las instituciones y el clima empresarial en la región, también es esencial para asegurar que el DR-CAFTA y el posible Acuerdo de Asociación con la Unión Europea mejoren la productividad y, por ende, se traduzcan en beneficios tangibles para la población de la región.

Por otra parte, si bien se han fortalecido las políticas macroeconómicas, los altos niveles de deuda (excepto en Guatemala) y las obligaciones futuras, en especial las prestaciones por jubilación, continúan generando vulnerabilidad para las finanzas públicas. En consecuencia de lo anterior, deben adoptarse nuevas medidas para reducir los niveles de deuda, los cuales siguen siendo elevados (47% del PIB en promedio a finales de 2006). Además, deben seguir aumentando los ingresos tributarios para atender el gasto social y la inversión, pero sin descuidar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Deuda más segura

Según el referido documento, otra condición básica para la sostenibilidad externa es la adopción de estructuras de deuda más seguras. La denominación monetaria, la composición de los vencimientos, la estructura de capital y la capacidad de pago son factores importantes para determinar la posibilidad de una crisis y, en muchos casos, el balance del sector público presenta importantes descalces en estas áreas. Un análisis de las estructuras de deuda soberana en Centroamérica indica que, en general, la proporción de deuda a corto plazo en la región es menor que en el resto de América Latina, pero la proporción de deuda en moneda extranjera es mayor. No obstante, la región ha logrado reducir la concentración crediticia en moneda extranjera y ampliar levemente la estructura de vencimientos.

^{1/} Incluye Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica, Panamá y República Dominicana.



Reducción de la inflación

De conformidad con el documento citado, la inflación ha bajado pero será difícil reducirla a niveles similares a los que registran los socios comerciales de la región. Con este objetivo, los países han avanzado en el fortalecimiento de los mecanismos institucionales para formular e implementar la política monetaria. La nueva legislación de banca central ha dado mayor autonomía a las autoridades monetarias y ha permitido a las instituciones centrarse en mantener la estabilidad de precios. También se ha restringido la intervención política en las decisiones del banco central y en el financiamiento del déficit fiscal.

Desarrollo del sistema financiero

El documento de mérito señala que, no obstante el sector financiero de la región está concentrado en los bancos (excepto en Panamá, donde la relación activos bancarios/PIB es de 250%) existe margen de expansión. Los mercados de capital están poco desarrollados en toda la región y las cotizaciones de acciones y de bonos corporativos son escasas. Los inversionistas institucionales (fondos de pensiones, fondos de inversión y compañías de seguros) intermedian apenas una fracción del ahorro nacional.

Por último, el documento indica que existe margen para ampliar los mercados de deuda pública, sobre todo si, en términos de regulación, se fortalecen las instituciones y el marco operacional.

FUENTE: Fondo Monetario Internacional, boletín septiembre de 2007.

B. DEL SECTOR REAL PARA 2009

Para 2009 se estima que la actividad económica, medida por el PIB, en términos reales, registre una tasa de crecimiento de 5.4%, levemente superior a la estimada para 2008 (5.3%). Este comportamiento estaría sustentado, en el orden externo, por las expectativas de recuperación en la economía de los socios comerciales del país, principalmente, la de los Estados Unidos de América y la de los países centroamericanos.

En el orden interno, el crecimiento económico 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 y en el aprovechamiento de los beneficios derivados de los tratados comerciales suscritos por el país.

Las actividades económicas que podrían beneficiarse de una mayor demanda externa inducida por el mantenimiento de la apertura comercial, así como por un mercado interno más amplio y estable serían, principalmente las siguientes: *Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca*, (con una participación de 12.7% en el PIB), *Industrias manufactureras* (con un



peso relativo de 17.7% en el PIB) y *Construcción* (con una participación de 4.2% en el PIB).

PRODUCTO INTERNO BRUTO MEDIDO POR EL ORIGEN DE LA PRODUCCIÓN
AÑOS 2008 - 2009
Millones de quetzales constantes a precios de 2001 ^{a/}

ACTIVIDADES ECONÓMICAS	2008 ^{py/}	2009 ^{py/}	Tasas de variación	
			2008	2009
1. Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	25,265.4	26,048.6	2.6	3.1
2. Explotación de minas y canteras	1,282.8	1,321.2	3.3	3.0
3. Industrias manufactureras	35,436.2	36,513.5	3.1	3.0
4. Suministro de electricidad y captación de agua	5,015.9	5,211.5	4.0	3.9
5. Construcción	8,159.6	8,600.2	5.0	5.4
6. Comercio al por mayor y al por menor	23,430.7	24,368.0	4.0	4.0
7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	19,914.3	23,259.9	18.5	16.8
8. Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares	9,093.7	10,412.2	15.6	14.5
9. Alquiler de vivienda	19,283.9	19,978.1	3.8	3.6
10. Servicios privados	29,736.8	31,312.9	5.2	5.3
11. Administración pública y defensa	12,273.3	12,837.9	4.2	4.6
PRODUCTO INTERNO BRUTO	195,262.8	205,734.7	5.3	5.4

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

py/ Cifras proyectadas

C. DEL SECTOR EXTERNO

1. De la economía mundial

De acuerdo con las estimaciones del Fondo Monetario Internacional -FMI-⁴, se espera que la economía global crezca 4.8% en 2008. Este crecimiento es levemente inferior al previsto para 2007 (5.2%) debido, fundamentalmente, a la desaceleración proyectada en el crecimiento de la economía de los Estados Unidos de América y a la incertidumbre en los principales mercados financieros. Por otra parte, el FMI prevé que la inflación para las economías avanzadas se sitúe en 2.0% en 2008 (2.1% en 2007),

⁴ IMF. World Economic Outlook. October 2007.



razón por la cual se espera que prevalezcan las restricciones monetarias tanto en economías avanzadas como en desarrollo.

Cabe indicar que el crecimiento económico previsto para 2008 podría verse afectado por el aumento de las presiones inflacionarias en las principales economías del mundo, debido al incremento en la volatilidad del precio internacional del petróleo y de sus derivados. Asimismo, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos estadounidense, a pesar de que se espera que el mismo experimente una leve reducción en 2008, continuará siendo un riesgo para la estabilidad económica mundial.

Según las proyecciones del FMI, al igual que lo previsto para 2007, la economía de los Estados Unidos de América crecerá 1.9% en 2008. El limitado dinamismo esperado de la economía estadounidense derivaría de los problemas en el mercado de hipotecas y su efecto negativo sobre la inversión residencial, así como de los altos precios de la energía y del debilitamiento del consumo privado. En lo referente a la inflación, para 2008 el FMI estima que la misma se sitúe en 2.3%, levemente inferior a la prevista para 2007 (2.7%). Esta reducción de la inflación podría estar inducida por el bajo crecimiento económico esperado para 2008, lo que, a su vez, propiciaría un menor incremento de los costos de los alquileres. Por otro lado, se espera una reducción del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, el cual alcanzaría 5.5% del PIB en 2008 (5.7% en 2007).

En el área del euro se estima un crecimiento de 2.1% para 2008, ritmo inferior al estimado para 2007 (2.5%). Se considera que el crecimiento de esta región se sustentaría en el incremento de la inversión tanto en maquinaria y equipo como en construcción, lo que podría coadyuvar a aumentar el nivel de empleo. Sin embargo, la desaceleración del crecimiento económico esperado en esta área se debe, básicamente, a la probable incidencia negativa que sobre las exportaciones de esta región podría tener tanto la reducción del crecimiento económico en los Estados Unidos de América como la apreciación del euro respecto del dólar estadounidense. Adicionalmente, la incertidumbre acerca de la evolución de los mercados financieros hace prever que en 2008 se presenten algunos problemas de



financiamiento de la actividad productiva. Por otra parte, se espera que la inflación, al igual que en 2007, se sitúe en 2.0%.

Las proyecciones de crecimiento económico del FMI para Japón indican una reducción del dinamismo económico para 2008 (1.7%) con respecto a 2007 (2.0%). Esta previsión se basa en la moderación de la demanda externa como resultado del menor crecimiento económico global y de la apreciación del yen. En lo referente a la inflación, se proyecta que la misma se sitúe en 0.5% en 2008, lo que implica un leve incremento respecto al 0% previsto para 2007.

En las economías con mercados emergentes de Asia, el crecimiento económico regional se proyecta en 8.3% para 2008, el cual es inferior al proyectado para 2007 (9.2%). Dicho comportamiento continúa influenciado por el dinamismo de la República Popular China y de India, cuyas tasas de crecimiento para 2008 se estiman en 10.0% y 8.4%, en su orden (11.5% y 8.9% en 2007, respectivamente). La inflación para esta región se prevé que se sitúe en 4.2% en 2008 (4.9% en 2007). En la República Popular China, al igual que en las previsiones para 2007, se espera que el incremento tanto de la inversión como de las exportaciones netas continúe impulsando el crecimiento económico; mientras que en India, se prevé que el crecimiento económico se fundamente en la fortaleza de la demanda interna, especialmente de la inversión. En el caso de la República Popular China, se espera que la inflación se sitúe en 3.9% en 2008 (4.5% en 2007). En India, la inflación prevista para 2008 es de 4.4% (6.2% en 2007). En ambos países la política monetaria ha sido restrictiva y se espera que en 2008 continúe con la misma orientación a fin de abatir las presiones inflacionarias generadas tanto por la fortaleza de la demanda interna como por el elevado precio internacional del petróleo.

En las economías con mercados emergentes y países en desarrollo se espera un crecimiento de 7.4% para 2008 (8.1% para 2007). Para consolidar este crecimiento, este grupo de países debe continuar diseñando políticas orientadas a reducir la vulnerabilidad externa de sus economías. La



inflación proyectada sería de 5.3% para 2008, lo que significa una reducción respecto al 5.9% estimado para 2007.

Para la Comunidad de Estados Independientes se proyecta un crecimiento de 7.0% para 2008, porcentaje inferior al previsto para 2007 (7.8%). La desaceleración en el crecimiento proyectado para esta región podría atribuirse a las restricciones del crédito y al probable deterioro de las condiciones macroeconómicas externas de algunos países que integran esta región. Por otra parte, para 2008 se proyecta una inflación de 8.3%, inferior a la prevista para 2007 (8.9%).

Las perspectivas para el Oriente Medio siguen siendo favorables, por lo que para 2008, al igual que lo previsto en 2007, se pronostica un crecimiento de 5.9%. La firmeza del crecimiento económico esperado en esta región se sustenta en las expectativas acerca de la evolución prevista del mercado petrolero. Por su parte, para 2008 se espera una inflación de 9.2%, inferior a la proyectada en 2007 (10.8%). Cabe indicar que la reducción prevista de la inflación para 2008, estaría influenciada por la desaceleración del ritmo inflacionario en la República Islámica de Irán, en Egipto, en Jordania y en el Líbano.

En cuanto al Hemisferio Occidental⁵, se espera que la actividad económica registre una tasa de crecimiento de 4.3% en 2008, inferior a la de 2007 (5.0%). Se considera que el crecimiento regional sería afectado negativamente por la desaceleración prevista de la economía de los Estados Unidos de América, principal socio comercial de esta región. Adicionalmente, se pronostica el debilitamiento de la demanda externa, a causa del deterioro de los términos de intercambio en varios países sudamericanos, como resultado de la reducción de los precios de sus exportaciones de metales y de alimentos. Para 2008 se pronostica una inflación de 5.8%, superior a la prevista en 2007 (5.3%).

En lo referente a Centroamérica, para 2008 se estima que la región crezca 4.9%, inferior al proyectado para 2007 (5.4%). La referida

⁵ Según el FMI incluye: Antigua y Barbuda, Argentina, Las Bahamas, Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Dominica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, St. Kitts and Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Surinam, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela.



desaceleración se atribuye a la pérdida de dinamismo de la actividad económica en los Estados Unidos de América, principal socio comercial de la región, así como a condiciones externas adversas. Para 2008 se proyecta que la inflación en Centroamérica se sitúe en 6.0%, menor a la prevista para 2007 (6.5%).

En África, para 2008 se espera que el crecimiento económico se sitúe en 6.5%, porcentaje superior al estimado para 2007 (5.7%). Asimismo, las previsiones de crecimiento económico también son positivas para el Sub-Sahara, región en la que se prevé un aumento de la actividad económica del orden de 6.8% (6.1% en 2007). En las proyecciones para estos países destaca la contribución de los países exportadores de petróleo al ingreso de la región, debido a la perforación de nuevos pozos petroleros en Angola y en Nigeria. En el caso de los países no productores de petróleo se espera una evolución positiva del crecimiento económico (4.9% para 2007 y 5.3% para 2008), el cual se sustentaría en una ordenada apertura económica, especialmente de las exportaciones de manufacturas no tradicionales, en el ingreso de capitales foráneos, en la aplicación de políticas macroeconómicas disciplinadas y en una mejora de sus términos de intercambio. Por su parte, se espera que para 2008 la inflación para este grupo de países se ubique en 6.0% (6.6% para 2007), en tanto que para la región del Sub-Sahara se proyecta una inflación de 6.7% para el año indicado (7.6% para 2007).

Por último, entre los riesgos para mantener el crecimiento global proyectado para 2008 destacan los siguientes: la incertidumbre acerca de la evolución de los mercados financieros, los desequilibrios macroeconómicos globales y la posibilidad de una intensificación de las presiones inflacionarias en las principales economías del mundo, lo que induciría a los bancos centrales de esas economías a implementar políticas monetarias más restrictivas, situación que seguiría desacelerando el crecimiento económico mundial. En el caso de los Estados Unidos de América, además de la desaceleración económica prevista existe la posibilidad de que se profundicen las dificultades en el mercado de hipotecas, en detrimento de la inversión real y financiera. Otro de los riesgos a que está expuesto el



crecimiento económico mundial, es la volatilidad del precio internacional del petróleo y sus derivados.

**CRECIMIENTO ECONÓMICO E INFLACIÓN
POR REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS
PROYECCIONES PARA 2007 Y 2008
(Variación Porcentual)**

CRECIMIENTO ECONÓMICO	2007	2008
Economía mundial	5.2	4.8
Economías avanzadas	2.5	2.2
Estados Unidos de América	1.9	1.9
Área del euro	2.5	2.1
Japón	2.0	1.7
Economías con mercados emergentes de Asia*	9.2	8.3
República Popular China	11.5	10.0
India	8.9	8.4
Economías con mercados emergentes y países en desarrollo	8.1	7.4
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	5.0	4.3
Venezuela	8.0	6.0
Argentina	7.5	5.5
Perú	7.0	6.0
Colombia	6.6	4.8
Centroamérica	5.4	4.9
Oriente Medio	5.9	5.9
Comunidad de Estados Independientes	7.8	7.0
Rusia	7.0	6.5
Europa Central y del Este	5.8	5.2
África	5.7	6.5
Sub-Sahara	6.1	6.8
INFLACIÓN		
Economías avanzadas	2.1	2.0
Estados Unidos de América	2.7	2.3
Área del euro	2.0	2.0
Japón	0.0	0.5
Economías con mercados emergentes de Asia*	4.9	4.2
República Popular China	4.5	3.9
India	6.2	4.4
Economías con mercados emergentes y países en desarrollo	5.9	5.3
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	5.3	5.8
Venezuela	18.0	19.0
Argentina	9.5	12.6
Perú	1.5	2.3
Colombia	5.5	4.6
Centroamérica	6.5	6.0
Oriente Medio	10.8	9.2
Comunidad de Estados Independientes	8.9	8.3
Rusia	8.1	4.1
Europa Central y del Este	5.1	4.1
África	6.6	6.0
Sub-Sahara	7.6	6.7

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

Fuente: IMF. World Economic Outlook, October 2007.



2. De la balanza de pagos para 2008

En el contexto de las perspectivas de la economía mundial comentadas, en la balanza de pagos de Guatemala para 2008 se prevé un aumento de reservas monetarias internacionales netas por US\$50.0 millones, como resultado de un saldo superavitario estimado de la cuenta de capital y financiera por US\$1,883.7 millones, el que sería suficiente para financiar el déficit en cuenta corriente proyectado por US\$1,833.7 millones, equivalente a 5.0% del producto interno bruto (5.1% en 2007).

En lo que respecta al valor FOB de las exportaciones, éste se situaría en US\$8,058.0 millones, monto mayor en US\$1,071.2 millones (15.3%) al estimado para 2007. Dicho resultado estaría determinado por el incremento en el valor de las exportaciones de otros productos (a Centroamérica, al resto del mundo y maquila) por US\$817.5 millones (15.2%). De ese monto, las exportaciones a Centroamérica estarían creciendo US\$379.0 millones (20.0%), al resto del mundo estarían aumentando US\$218.9 millones (21.0%), en tanto que las de maquila crecerían US\$219.6 millones (9.0%). El referido aumento en el valor de las exportaciones también se explicaría por el crecimiento proyectado en el valor de las exportaciones de los principales productos de exportación por US\$253.7 millones (15.8%). Dicho aumento se sustentaría, en parte, por un alza en el valor de las exportaciones de café, al pasar de US\$584.3 millones en 2007 a US\$684.0 millones en 2008, como consecuencia, principalmente, del incremento del precio medio, dado que el volumen registraría un nivel similar al estimado para 2007

En lo concerniente al valor exportado de azúcar, se estima que éste se sitúe en US\$408.0 millones, monto superior en US\$30.1 millones (8.0%) respecto de 2007, como resultado de un incremento en el volumen exportado de 3,562.2 miles de quintales (11.7%), aun cuando se proyecta una leve reducción en el precio medio de exportación.

En el caso del banano, el valor exportado se esperaría se sitúe en US\$341.0 millones, monto superior en US\$44.7 millones (15.1%) al valor estimado para 2007. Este resultado se explicaría, básicamente, por un



aumento en el volumen de exportación, el cual pasaría de 28,884.8 miles de quintales en 2007 a 31,000.0 miles de quintales en 2008.

En lo que respecta al petróleo, se esperaría un aumento en su valor de exportación, al pasar de US\$238.7 millones en 2007 a US\$294.0 millones en 2008, como resultado, principalmente, del comportamiento previsto en el precio internacional del crudo, así como de la recuperación de la producción nacional.

Por su parte, el valor CIF de las importaciones se ubicaría en US\$15,292.3 millones, monto mayor en US\$1,761.5 millones (13.0%) al valor estimado para 2007. Dicho resultado estaría asociado, principalmente, al ritmo de crecimiento proyectado de la actividad económica para 2008 (5.3%). En la estimación del valor de las importaciones destaca el aumento en los rubros siguientes: combustibles y lubricantes (16.5%); materias primas y productos intermedios (13.5%); y, maquinaria, equipo y herramienta (13.3%).

Como resultado de las proyecciones del comercio guatemalteco para 2008, la balanza comercial registraría un déficit de US\$7,234.3 millones, monto mayor en US\$690.3 millones (10.5%) al valor estimado para 2007.

En cuanto a la balanza de servicios, se prevé un saldo superavitario de US\$222.3 millones, monto menor en US\$13.2 millones (5.6%) respecto del superávit previsto para 2007, que se explicaría tanto por el aumento en los ingresos de servicios no factoriales, asociado al incremento en el superávit estimado en los rubros transporte y seguros (20.7%), turismo y viajes (14.1%), servicios de gobierno (7.8%) y en los servicios misceláneos (7.7%), como por el aumento en el déficit de los servicios factoriales.

Las transferencias corrientes, por su parte, se espera que registren ingresos netos por US\$5,178.3 millones, mayores en US\$566.7 millones (12.3%) a los estimados para 2007, debido a que se prevé un aumento de 14.5% en el ingreso por concepto de remesas familiares.

En lo que respecta a la cuenta de capital y financiera, se esperaría un saldo superavitario de US\$1,883.7 millones, inferior en US\$38.2 millones (2.0%) al valor estimado para 2007. En dicho resultado destacaría la



reducción en el capital oficial y bancario por US\$111.3 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 US\$78.1 millones (4.9%), debido, principalmente, al incremento esperado en la inversión extranjera directa, asociado al mejoramiento del clima de negocios en el país y a la consolidación de los beneficios del DR-CAFTA⁶ (por sus siglas en inglés).

En lo que respecta a las transferencias de capital, éstas disminuirían US\$5.0 millones (5.6%), al situarse en US\$85.0 millones.

Derivado del resultado del comportamiento de la cuenta corriente y de la cuenta de capital y financiera se esperaría, como se indicó, un incremento de las RMIN de US\$50.0 millones. Con el aumento proyectado tanto en el nivel de dichas reservas como en las importaciones de bienes, el número de meses de importaciones de bienes financiables con reservas monetarias internacionales sería de 3.6 (3.8 en 2007), 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 (3.0 meses), ya que éste sería alrededor de 3.0 meses de importaciones de bienes.

El nivel de reservas monetarias internacionales netas, al 31 de diciembre de 2008, se situaría en US\$4,336.1 millones, equivalente a 7.4 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. Otro indicador de la posición externa del país estaría dado por la relación del nivel de las RMIN 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

⁶ En ese contexto, el Organismo Ejecutivo presentó al Congreso de la República de Guatemala una iniciativa de ley que pretende aprobar dos enmiendas al DR-CAFTA. La primera, está orientada a modificar algunas reglas de origen que regulan las mercancías textiles y prendas de vestir con el propósito de garantizar la provisión de materia prima de los países signatarios del tratado. Por su parte, la segunda persigue armonizar el trato arancelario que Guatemala otorga, conforme el tratado, a la cerveza importada, con el trato que los otros países de la región otorgan a dicho producto. Con tal enmienda, se pretende equilibrar el resultado de las negociaciones de Guatemala, con el objeto de establecer condiciones similares en la importación de cerveza respecto del resto de países de la región, quienes otorgaron una protección de 15 años a este producto, en tanto que Guatemala, le otorgó una desgravación inmediata. Dicha iniciativa de ley se encuentra en la Comisión de Economía y Comercio Exterior para su estudio y dictamen correspondiente.



nivel de RMIN estimado para finales de 2008 podría cubrir hasta 1.8 veces las referidas obligaciones.

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

CONCEPTO	2007 ^{e1}	2008 ^{e1}	Variaciones	
			Absolutas	Relativas
I. CUENTA CORRIENTE (A+B+C) ^{1/}	-1,696.9	-1,833.7	-136.8	8.1
A. BALANZA COMERCIAL	-6,544.0	-7,234.3	-690.3	10.5
1.Exportaciones FOB	6,986.8	8,058.0	1,071.2	15.3
Principales Productos	1,609.3	1,863.0	253.7	15.8
Otros Productos	5,377.5	6,195.0	817.5	15.2
2.Importaciones CIF	13,530.8	15,292.3	1,761.5	13.0
B. SERVICIOS	235.5	222.3	-13.2	-5.6
1. Factoriales, Neto	-418.3	-520.3	-102.0	24.4
2. No Factoriales, Neto	653.8	742.6	88.8	13.6
C. TRANSFERENCIAS CORRIENTES (Netas)	4,611.6	5,178.3	566.7	12.3
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (A+B+C)	1,921.9	1,883.7	-38.2	-2.0
A. TRANSFERENCIAS DE CAPITAL	90.0	85.0	-5.0	-5.6
B. CUENTA DE CAPITAL OFICIAL Y BANCARIO	224.4 ^{2/}	113.1	-111.3	-49.6
C. CUENTA DE CAPITAL PRIVADO ^{3/}	1,607.5	1,685.6	78.1	4.9
III. SALDO DE LA BALANZA DE PAGOS	225.0	50.0		
Reservas Monetarias Internacionales Netas (- aumento)	-225.0	-50.0		

^{1/} Saldo Cuenta Corriente / PIB = -5.1% para 2007 y -5.0% para 2008

^{2/} Incluye la amortización de Bonos del Tesoro 1997 por US\$150.0 millones

^{3/} Incluye errores y omisiones

^{e1} Cifras estimadas de cierre

^{e2} Cifras estimadas

3. De la balanza de pagos para 2009

Tomando en cuenta las tendencias de la economía mundial, en la balanza de pagos de Guatemala para 2009 se plantea un escenario en el que se estima un aumento en las RMIN por US\$25.0 millones, como resultado de que la cuenta de capital y financiera registraría un saldo



superavitario de US\$1,995.9 millones, el cual sería suficiente para financiar el déficit en cuenta corriente proyectado de US\$1,970.9 millones, equivalente a 4.9% del PIB (5.0% para 2008).

En lo que respecta al valor FOB de las exportaciones, éste se situaría en US\$9,301.0 millones, monto mayor en US\$1,243.0 millones (15.4%) al proyectado para 2008. Dicho resultado estaría determinado por el aumento previsto en el valor de las exportaciones de los principales productos de exportación por US\$228.8 millones (12.3%), así como por el incremento en el valor de las exportaciones de otros productos de exportación (a Centroamérica, al resto del mundo y de maquila) por US\$1,014.2 millones (16.4%). De dicho monto, las exportaciones a Centroamérica estarían creciendo US\$470.7 millones (20.7%), las de otros productos que se destinan al resto del mundo, estarían aumentando US\$277.5 millones (22.0%), en tanto que las de maquila aumentarían US\$266.0 millones (10.0%).

En lo que respecta al valor CIF de las importaciones, éste se estaría ubicando en US\$17,436.3 millones, monto mayor en US\$2,144.0 millones (14.0%) respecto al estimado para 2008. Dicho resultado estaría asociado, principalmente, al ritmo de crecimiento proyectado de la actividad económica para 2009 (5.4%). En el valor de las importaciones destacaría el aumento en los rubros siguientes: materias primas y productos intermedios (16.1%); maquinaria, equipo y herramienta (15.8%); combustibles y lubricantes (15.0%); y, bienes de consumo (12.0%).

Como resultado de las proyecciones del comercio guatemalteco para 2009, la balanza comercial registraría un déficit de US\$8,135.3 millones, superior en US\$901.0 millones (12.5%) al proyectado para 2008.

En cuanto a la balanza de servicios, se prevé un saldo superavitario de US\$264.0 millones, superior en US\$41.7 millones (18.8%) respecto del superávit proyectado para 2008, como resultado, principalmente, del aumento en los ingresos de servicios no factoriales, asociado al incremento en el superávit previsto en los rubros transporte y seguros (17.1%), turismo y viajes (12.5%) y servicios de gobierno (6.4%).



Las transferencias corrientes, por su parte, se espera que registren ingresos netos por US\$5,900.4 millones, mayores en US\$722.1 millones (13.9%) a los proyectados para 2008, debido, principalmente, a que se prevé crecimiento en los 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\$1,995.9 millones, mayor en US\$112.2 millones (6.0%) al proyectado para 2008. En dicho resultado destaca el aumento en la cuenta de capital privado por US\$61.2 millones (3.6%), debido a que se prevé continúe el dinamismo en el rubro inversión extranjera directa. Por otra parte, se esperaría un aumento en el saldo superavitario del rubro capital oficial y bancario por US\$61.0 millones, como resultado de mayores desembolsos respecto de las amortizaciones previstas, por lo que el saldo de dicha cuenta sería superavitario en US\$174.1 millones.

En lo que respecta a las transferencias de capital, éstas disminuirían US\$10.0 millones (11.8%), al situarse en US\$75.0 millones.

Como resultado del déficit previsto en la cuenta corriente y del superávit proyectado en la cuenta de capital y financiera, se esperaría, como se indicó, un aumento de reservas monetarias internacionales netas de US\$25.0 millones. Cabe indicar que con el aumento proyectado en las importaciones de bienes, el número de meses de importaciones de bienes financiados con reservas sería de 3.4 (3.6 para 2008), el cual estaría en el nivel de importaciones de bienes sugerido por organismos financieros internacionales.



BALANZA DE PAGOS

AÑOS 2008 - 2009

-En millones de US dólares-

CONCEPTO	2008 ^{e/}	2009 ^{e/}	Variaciones	
			Absolutas	Relativas
I. CUENTA CORRIENTE (A+B+C) ^{1/}	-1,833.7	-1,970.9	-137.2	7.5
A. BALANZA COMERCIAL	-7,234.3	-8,135.3	-901.0	12.5
1. Exportaciones FOB	8,058.0	9,301.0	1,243.0	15.4
Principales Productos	1,863.0	2,091.8	228.8	12.3
Otros Productos	6,195.0	7,209.2	1,014.2	16.4
2. Importaciones CIF	15,292.3	17,436.3	2,144.0	14.0
B. SERVICIOS	222.3	264.0	41.7	18.8
1. Factoriales, Neto	-520.3	-570.5	-50.2	9.6
2. No Factoriales, Neto	742.6	834.5	91.9	12.4
C. TRANSFERENCIAS CORRIENTES (Netas)	5,178.3	5,900.4	722.1	13.9
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (A+B+C)	1,883.7	1,995.9	112.2	6.0
A. TRANSFERENCIAS DE CAPITAL	85.0	75.0	-10.0	-11.8
B. CUENTA DE CAPITAL OFICIAL Y BANCARIO	113.1	174.1	61.0	53.9
C. CUENTA DE CAPITAL PRIVADO ^{2/}	1,685.6	1,746.8	61.2	3.6
III. SALDO DE LA BALANZA DE PAGOS	50.0	25.0		
Reservas Monetarias Internacionales Netas (- aumento)	-50.0	-25.0		

^{1/} Saldo Cuenta Corriente / PIB = -5.0% para 2008 y -4.9% para 2009

^{2/} Incluye errores y omisiones

^{e/} Cifras estimadas

D. DEL SECTOR FISCAL

1. Estimación de la ejecución presupuestaria para 2008

El Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2008, contempla como fuente de financiamiento los recursos que se generan de la aprobación de medidas en materia de administración tributaria.

A fin de contar con un marco de referencia más amplio del posible desempeño de las finanzas públicas para el próximo año, a



continuación se presentan dos escenarios que contienen proyecciones de ingresos, gastos y fuentes de financiamiento.

a) Escenario 1

Este escenario se basa en el Presupuesto de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2008, aprobado por el Congreso de la República⁷. En ese sentido, la ejecución presupuestaria para dicho año registraría un crecimiento en los ingresos y donaciones de Q3,097.6 millones (8.7%) respecto de la estimación de cierre de 2007, mientras que el gasto aumentaría en Q3,142.0 millones (7.8%) con relación a la estimación de cierre de 2007. Como resultado, el déficit fiscal se situaría en Q4,744.9 millones (equivalente a 1.7% del PIB). En lo que corresponde al financiamiento del déficit, el financiamiento interno neto sería de Q1,956.7 millones, menor en Q1,451.8 millones respecto de la estimación de cierre de 2007. Asimismo, se prevé la contratación de financiamiento externo neto por Q1,069.7 millones, como resultado de desembolsos por Q3,062.6 millones y amortizaciones por Q1,992.9 millones. Por último, se estima una utilización de recursos de caja por Q1,718.5 millones, lo que constituiría una fuente de monetización de origen interno, la cual tendría un mayor impacto en el tercero y cuarto trimestres de 2008, como resultado de un mayor gasto programado en dichos trimestres.

⁷ No incluye la recaudación del impuesto a los pasajes aéreos por Q124.1 millones, debido a que el 10 de noviembre de 2007 la Corte de Constitucionalidad resolvió eliminar del ordenamiento jurídico guatemalteco el artículo 1 de la Ley del Impuesto sobre Pasajes Aéreos Internacionales (Decreto 1752 del Congreso de la República y sus Reformas). En dicho artículo se establece un impuesto del 10% sobre el valor de cada pasaje aéreo internacional.



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

CONCEPTO	2007 ^{ef}	TRIMESTRE				2008 ^{py}	VARIACIONES	
		I	II	III	IV		Absoluta	Relativa
I. INGRESOS Y DONACIONES	32,306.6	8,591.2	8,510.8	8,772.3	9,529.9	35,404.2	3,097.6	8.7
A. Ingresos (1+2)	32,025.4	8,403.8	8,272.8	8,495.2	9,306.0	34,477.8	2,452.4	7.1
1. Ingresos Corrientes	32,014.0	8,399.3	8,268.0	8,490.4	9,289.0	34,446.7	2,432.7	7.1
a. Tributarios	30,547.0	8,115.3	7,914.6	8,161.1	8,768.0	32,959.0	2,412.0	7.3
b. No Tributarios	1,467.0	284.0	353.4	329.3	521.0	1,487.7	20.7	1.4
2. Ingresos de Capital	11.4	4.5	4.8	4.8	17.0	31.1	19.7	63.3
B. Donaciones	281.2	187.4	238.0	277.1	223.9	926.4	645.2	69.6
II. TOTAL DE GASTOS	37,007.1	8,157.5	8,752.9	10,652.7	12,586.0	40,149.1	3,142.0	7.8
A. De Funcionamiento	24,670.2	6,270.7	6,639.5	7,701.9	8,129.1	28,741.2	4,071.0	14.2
B. De Capital	12,336.9	1,886.8	2,113.4	2,950.8	4,456.9	11,407.9	-929.0	-8.1
III. SUPERAVIT O DEFICIT PRESUPUESTAL	-4,700.5	433.7	-242.1	-1,880.4	-3,056.1	-4,744.9	-44.4	0.9
IV. FINANCIAMIENTO NETO	4,700.5	-433.7	242.1	1,880.4	3,056.1	4,744.9	44.4	0.9
A. Interno	3,408.5	957.3	1,707.6	-224.7	-483.5	1,956.7	-1,451.8	-74.2
B. Externo	1,966.4	-185.4	1,599.8	-168.5	-176.2	1,069.7	-896.7	-83.8
C. Variación de Caja (-) aumento (+) disminución	-674.4	-1,205.6	-3,065.3	2,273.6	3,715.8	1,718.5	2,392.9	139.2
Carga tributaria	11.9					11.6		
Déficit/PIB	-1.8					-1.7		

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas

ef/ Cifras estimadas

py/ Cifras proyectadas

b) Escenario 2

En este escenario se supone una menor ejecución de gasto programado, en consecuencia el Gobierno Central haría un menor uso de sus depósitos en el Banco de Guatemala. En ese contexto, los ingresos y donaciones serían iguales a los considerados en el escenario 1, mientras que los gastos serían mayores en Q2,282.8 millones (aumento de Q3,142.0 millones en el escenario 1) respecto al cierre estimado de 2007. Como resultado, el déficit fiscal se situaría en Q3,885.7 millones (equivalente a 1.4% del PIB). El financiamiento neto tanto interno como externo sería equivalente al que se contempla en el escenario 1. Derivado de ello, se registraría una disminución de caja por Q859.3 millones, menor al uso de caja proyectado en el escenario 1 (Q1,718.5 millones).

Vale anotar que el resultado del escenario 2 representaría una menor presión para la gestión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia en 2008.



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

CONCEPTO	2007 ^{ef}	TRIMESTRE				2008 ^{py}	VARIACIONES	
		I	II	III	IV		Absoluta	Relativa
I. INGRESOS Y DONACIONES	32,306.6	8,591.2	8,510.8	8,772.3	9,529.9	35,404.2	3,097.6	8.7
A. Ingresos (1+2)	32,025.4	8,403.8	8,272.8	8,495.2	9,306.0	34,477.8	2,452.4	7.1
1. Ingresos Corrientes	32,014.0	8,399.3	8,268.0	8,490.4	9,289.0	34,446.7	2,432.7	7.1
a. Tributarios	30,547.0	8,115.3	7,914.6	8,161.1	8,768.0	32,959.0	2,412.0	7.3
b. No Tributarios	1,467.0	284.0	353.4	329.3	521.0	1,487.7	20.7	1.4
2. Ingresos de Capital	11.4	4.5	4.8	4.8	17.0	31.1	19.7	63.3
B. Donaciones	281.2	187.4	238.0	277.1	223.9	926.4	645.2	69.6
II. TOTAL DE GASTOS	37,007.1	7,942.7	8,538.1	10,437.9	12,371.2	39,289.9	2,282.8	5.8
A. De Funcionamiento	24,670.2	6,270.7	6,639.5	7,701.9	8,129.1	28,741.2	4,071.0	14.2
B. De Capital	12,336.9	1,672.0	1,898.6	2,736.0	4,242.1	10,548.7	-1,788.2	-17.0
III. SUPERAVIT O DEFICIT PRESUPUESTAL	-4,700.5	648.5	-27.3	-1,665.6	-2,841.3	-3,885.7	814.8	-21.0
IV. FINANCIAMIENTO NETO	4,700.5	-648.5	27.3	1,665.6	2,841.3	3,885.7	-814.8	-21.0
A. Interno	3,408.5	957.3	1,707.6	-224.7	-483.5	1,956.7	-1,451.8	-74.2
B. Externo	1,966.4	-185.4	1,599.8	-168.5	-176.2	1,069.7	-896.7	-83.8
C. Variación de Caja	-674.4	-1,420.4	-3,280.1	2,058.8	3,501.0	859.3	1,533.7	178.5
(-) aumento (+) disminución								
Carga tributaria	11.9					11.6		
Déficit/PIB	-1.8					-1.4		

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas

ef/ Cifras estimadas

py/ Cifras proyectadas

2. Estimación de la ejecución presupuestaria para 2009

Para elaborar las estimaciones de la ejecución presupuestaria para 2009, se tomó en consideración el Presupuesto Multianual 2008-2010, el cual contiene las proyecciones de ingresos y gastos.

En ese contexto, la ejecución presupuestaria para 2009 registraría un aumento en los ingresos y donaciones por Q3,653.4 millones (9.4%) respecto de los ingresos estimados para 2008; mientras que el gasto total exhibiría un crecimiento de Q3,515.7 millones (8.1%) respecto a los proyectados para 2008. Por su parte, el déficit fiscal se ubicaría en Q4,607.2 millones (equivalente a 1.4% del PIB). En lo que respecta al financiamiento del déficit, éste sería cubierto con financiamiento interno neto por Q2,122.0 millones, monto mayor en Q165.3 millones al presupuestado para 2008. Con relación al financiamiento externo neto, éste se ubicaría en Q1,428.8 millones, monto superior en Q359.1 millones al presupuestado para 2008. Por último, se prevé una utilización de recursos de caja por Q1,056.4 millones, como se aprecia en el cuadro siguiente.



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

CONCEPTO	2008 ^{e/}	TRIMESTRE				2009 ^{py/}	VARIACIONES	
		I	II	III	IV		Absoluta	Relativa
I. INGRESOS Y DONACIONES	35,404.2	8,765.5	9,877.3	9,544.0	10,870.8	39,057.6	3,653.4	9.4
A. Ingresos (1+2)	34,477.8	8,546.3	9,684.3	9,327.1	10,598.9	38,156.6	3,678.8	9.6
1. Ingresos Corrientes	34,446.7	8,539.1	9,674.5	9,319.6	10,590.6	38,123.8	3,677.1	9.6
a. Tributarios	32,959.0	8,248.3	9,329.1	8,993.5	10,013.6	36,584.6	3,625.6	9.9
b. No Tributarios	1,487.7	290.7	345.4	326.1	576.9	1,539.2	51.5	3.3
2. Ingresos de Capital	31.1	7.2	9.7	7.5	8.4	32.8	1.7	5.2
B. Donaciones	926.4	219.3	193.0	216.8	271.9	901.0	-25.4	-2.8
II. TOTAL DE GASTOS	40,149.1	9,416.5	9,653.8	11,329.3	13,265.2	43,664.8	3,515.7	8.1
A. De Funcionamiento	28,741.2	7,246.0	7,265.3	8,130.7	8,515.2	31,157.3	2,416.1	7.8
B. De Capital	11,407.9	2,170.6	2,388.5	3,198.5	4,750.0	12,507.5	1,099.6	8.8
III. SUPERAVIT O DEFICIT PRESUPUESTAL	-4,744.9	-651.0	223.5	-1,785.3	-2,394.4	-4,607.2	137.7	-3.0
IV. FINANCIAMIENTO NETO	4,744.9	651.0	-223.5	1,785.3	2,394.4	4,607.2	-137.7	-3.0
A. Interno	1,956.7	249.1	1,028.4	613.0	231.5	2,122.0	165.3	7.8
B. Externo	1,069.7	584.3	218.9	514.4	111.2	1,428.8	359.1	25.1
C. Variación de Caja	1,718.5	-182.5	-1,470.8	657.9	2,051.8	1,056.4	-662.1	-62.7
(-) aumento (+) disminución								
Carga tributaria	11.6					11.5		
Déficit/PIB	-1.7					-1.4		

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas

e/ Cifras estimadas

py/ Cifras proyectadas

E. DEL SECTOR MONETARIO

Para 2008 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 gestión monetaria del Banco de Guatemala. En ese contexto, la 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 2008

Las proyecciones del sector monetario para 2008 guardan consistencia, por una parte, con la meta de inflación propuesta (5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales) y con el crecimiento de la actividad real, que se estima en 5.3% y, por la otra, con las estimaciones de los sectores externo y fiscal. Con esa base, la demanda de emisión monetaria para 2008 registraría una tasa de crecimiento interanual de alrededor de 11.9% respecto al saldo estimado para 2007. En ese contexto, se tiene que los medios de pago totales (M/N + M/E)



podrían crecer entre 12% y 15%, en tanto que el crédito bancario al sector privado (M/N + M/E) crecería entre 18% y 21%, ambos en términos interanuales. Tomando en consideración 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 2008, descrito anteriormente. Para 2008 se prevé una expansión monetaria de origen externo por el equivalente a Q400.0 millones, correspondiente a un aumento del nivel de las reservas monetarias internacionales netas por US\$50.0 millones. El aumento de las referidas reservas se explicaría, principalmente, por desembolsos de préstamos externos para el Gobierno Central por alrededor de US\$390.0 millones⁸, por intereses provenientes de la inversión de las reservas monetarias internacionales por alrededor de US\$177.0 millones, por ingresos de recursos del *roll-over* con bonos del tesoro expresados en moneda extranjera por US\$144.0 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 de la deuda externa del sector público por alrededor de US\$455.0 millones y por el pago de capital e intereses de la deuda pública bonificada por alrededor de US\$269.0 millones.

Tomando en cuenta el comportamiento de las RMIN, se esperaría que los Activos Internos Netos -AIN- del Banco de Guatemala registren un aumento de Q5,306.0 millones. Dentro de los AIN del Banco de Guatemala se estima que los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala constituirían la principal fuente de monetización de origen interno, la cual se proyecta en alrededor de Q1,719.0 millones.

⁸ Incluye el desembolso del Banco Interamericano de Reconstrucción y Fomento -BIRF- por US\$100.0 millones correspondiente al "Tercer Préstamo para Políticas de Desarrollo de Base Amplia" y el desembolso del préstamo del Banco Interamericano de Desarrollo -BID- por US\$100.0 millones para financiar el "Programa de Reforma de la Gestión Financiera Pública Fase II", ambos programados para el segundo trimestre de 2008.



Entre los factores de contracción de liquidez de los AIN del Banco de Guatemala estarían, por una parte, el aumento por Q706.0 millones de los depósitos de los bancos del sistema en el Banco Central, debido al crecimiento esperado de los depósitos del público en los bancos del sistema y, por la otra, el aumento de los Depósitos a Plazo -DP- en el Banco de Guatemala por parte del resto de las entidades públicas por un monto de Q248.0 millones.

Por su parte, para 2008 se estima que el Banco de Guatemala registre una deficiencia neta por alrededor de Q372.0 millones, asociada principalmente al pago de los intereses de las Operaciones de Estabilización Monetaria -OEM- por Q1,035.0 millones, la cual sería compensada parcialmente por los rendimientos provenientes de la inversión de las reservas monetarias internacionales. Asimismo, se tiene programado que se perciban alrededor de Q112.0 millones por concepto de intereses de los Bonos del Tesoro que el Ministerio de Finanzas Públicas trasladó al Banco de Guatemala para cubrir las deficiencias netas de la institución correspondientes a los ejercicios contables 2003, 2004 y 2005.

Consistente con el diseño y ejecución del programa monetario, la variable de cierre de los AIN serían las OEM. En este sentido y considerando el comportamiento de los factores monetizantes y desmonetizantes, el Banco de Guatemala debería disminuir su saldo de OEM en Q450.0 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 2008 se esperaría una reducción de las reservas monetarias internacionales netas de US\$47.0 millones (equivalente a Q379.0 millones) y una desmonetización de Q269.0 millones en los AIN, asociada al incremento de los depósitos del Gobierno Central por Q1,206.0 millones y al aumento de los DP del resto del sector público en el Banco de Guatemala por Q597.0 millones. Dicha desmonetización sería parcialmente contrarrestada por la reducción del saldo de las cuentas de encaje bancario por Q273.0 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 OEM por alrededor de Q1,277.0 millones.

En el segundo trimestre se esperaría una expansión de liquidez de origen externo, derivada del aumento de reservas monetarias internacionales netas por US\$178.0 millones (equivalente a Q1,421.0 millones). Asimismo, debido a la contracción de liquidez que generaría el aumento de los depósitos del Gobierno Central por Q3,065.0 millones y del saldo de las cuentas de encaje bancario en el Banco de Guatemala por Q1,840.0 millones, se estima que el nivel de OEM se reduzca en Q3,562.0 millones.

En el tercer trimestre se estima una reducción en el nivel de reservas monetarias internacionales netas por US\$20.0 millones (equivalente a Q163.0 millones) y una expansión de liquidez de origen interno por Q3,090.0 millones, asociada, principalmente, al uso de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q2,274.0 millones y a la disminución del saldo de las cuentas de encaje bancario por Q327.0 millones, lo cual implica que el Banco de Guatemala debería incrementar el saldo de OEM en Q2,160.0 millones.

En el cuarto trimestre se prevé una contracción de liquidez de origen externo por US\$60.0 millones (equivalente a Q479.0 millones) y una expansión de liquidez de origen interno por Q6,352.0 millones, asociada a la utilización de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q3,716.0 millones, a los vencimientos programados de DP por Q1,455.0 millones y a la disminución del saldo de las cuentas de encaje bancario en Q533.0 millones. De esa cuenta y tomando en consideración el aumento estacional de la demanda de emisión monetaria, sería necesario un aumento en el saldo de OEM por aproximadamente Q2,229.0 millones.

Vale la pena puntualizar que debido a que las OEM constituyen la variable 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 2008.

A continuación se presenta el escenario 1 del Programa Monetario y Fiscal para 2008.



PROGRAMA MONETARIO Y FISCAL 2008
Millones de quetzales

Concepto	ESCENARIO 1				TOTAL
	I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	
CUENTAS FISCALES					
Ingresos	8,591	8,511	8,772	9,530	35,404
Egresos	8,158	8,753	10,653	12,586	40,149
Corrientes	6,271	6,640	7,702	8,129	28,741
Capital	1,887	2,113	2,951	4,457	11,408
Déficit (% del PIB)	-434	242	1,880	3,056	4,745 1.7
Financiamiento externo neto	-185	1,600	-169	-176	1,070
Financiamiento interno neto	957	1,708	-225	-484	1,957
Variación de Caja	-1,206	-3,065	2,274	3,716	1,719
A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)					
I. Reservas Monetarias Internacionales Netas	-379	1,421	-163	-479	400
En US\$	-47	178	-20	-60	50
II. Activos Internos Netos	-269	-3,867	3,090	6,352	5,306
1. Gobierno Central	-1,206	-3,065	2,274	3,716	1,719
2. Resto del sector público	-597	222	-182	308	-248
3. Posición con bancos	273	-1,840	327	533	-706
Crédito a bancos	0	0	0	0	0
Reserva bancaria	273	-1,840	327	533	-706
4. Otros Activos Netos	225	-22	55	339	597
Gastos y productos	103	66	27	176	372
Otros	122	-89	29	163	225
5. Vencimientos de DP	1,035	839	616	1,455	3,945
III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ	-648	-2,446	2,927	5,873	5,706
B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA	-406	277	151	2,189	2,211
C. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ (B-III)	242	2,723	-2,776	-3,684	-3,495
D. COLOCACIÓN DE OEM	-242	-2,723	2,776	3,684	3,495
E. COLOCACIONES NETAS OEM (-) aumento (+) disminución	1,277	3,562	-2,160	-2,229	450

b) Escenario 2

En este escenario, el componente fiscal corresponde al escenario 2 de la estimación de la ejecución presupuestaria para 2008, descrito anteriormente. Para 2008, al igual que en el escenario 1, se prevé una expansión monetaria de origen externo por el equivalente a Q400.0 millones, como resultado del aumento previsto en el nivel de las reservas monetarias internacionales netas por US\$50.0 millones.

Tomando en cuenta el comportamiento de las RMIN indicado, se esperaría que los AIN del Banco de Guatemala exhiban un



aumento de Q4,396.0 millones. Dentro de los AIN se estima que los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala tendrían un efecto monetizante de Q859.0 millones.

Entre los factores de contracción de liquidez de los AIN estarían, por una parte, el aumento por Q706.0 millones del saldo de las cuentas de encaje bancario, debido al crecimiento esperado de los depósitos del público en los bancos del sistema y, por la otra, el incremento por Q248.0 millones en las inversiones en DP en el Banco de Guatemala por parte de las entidades del resto del sector público.

Por su parte, se estima que el Banco de Guatemala registre una deficiencia neta por Q321.0 millones, asociada principalmente al pago de intereses de las operaciones de estabilización monetaria por Q984.0 millones, el cual sería parcialmente compensado por los rendimientos provenientes de la inversión de las reservas monetarias internacionales. Asimismo, se tiene programado que se perciban alrededor de Q112.0 millones por concepto de intereses de los Bonos del Tesoro que el Ministerio de Finanzas Públicas trasladó al Banco de Guatemala para cubrir las deficiencias netas de la institución correspondientes a los ejercicios contables 2003, 2004 y 2005.

Consistente con el diseño y ejecución del programa monetario, la variable de ajuste de los AIN serían las OEM. En este sentido y considerando el comportamiento de los factores monetizantes y desmonetizantes, el Banco de Guatemala debería reducir el saldo de OEM en Q1,360.0 millones.

Al considerar el escenario descrito y el análisis trimestral de los factores de contracción y expansión de liquidez primaria, en el primer trimestre se esperaría una reducción de las reservas monetarias internacionales netas de US\$47.0 millones (equivalente a Q379.0 millones) y una desmonetización de Q497.0 millones en los AIN, asociado al incremento de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q1,420.0 millones y al aumento de los DP del resto del sector público en el Banco de Guatemala por Q597.0 millones. La referida desmonetización sería



parcialmente contrarrestada por los vencimientos programados de OEM por Q1,035.0 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 OEM en alrededor de Q1,505.0 millones.

En el segundo trimestre se esperaría una expansión de liquidez de origen externo, derivado del incremento de reservas monetarias internacionales netas por US\$178.0 millones (equivalente a Q1,421.0 millones). Asimismo, debido a la contracción de liquidez que generaría el aumento de depósitos del Gobierno Central por Q3,280.0 millones y del saldo de las cuentas de encaje bancario en el Banco de Guatemala por Q1,840.0 millones, se estima que se reduzca el nivel de OEM en Q3,791.0 millones.

En el tercer trimestre se esperaría una reducción en el nivel de RMIN por US\$20.0 millones (equivalente a Q163.0 millones) y una expansión de liquidez de origen interno por Q2,861.0 millones, asociada, principalmente, al uso de depósitos del Gobierno Central por Q2,059.0 millones y a la disminución de los depósitos de los bancos del sistema por Q327.0 millones, lo cual implicaría que el Banco de Guatemala incremente el saldo de OEM en Q1,931.0 millones.

En el cuarto trimestre se prevé una contracción de la liquidez de origen externo por US\$60.0 millones (equivalente a Q479.0 millones) y una expansión de la liquidez de origen interno por Q6,127.0 millones, como resultado, principalmente, de la utilización de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q3,501.0 millones, del vencimiento de DP por Q1,455.0 millones y de la disminución del saldo de las cuentas de encaje bancario por Q533.0 millones. De esa cuenta y tomando en consideración el aumento estacional de la demanda de emisión monetaria, sería necesario un aumento en el saldo de OEM por aproximadamente Q2,004.0 millones.

A continuación se presenta el escenario 2 del Programa Monetario y Fiscal para 2008.



PROGRAMA MONETARIO Y FISCAL 2008
Millones de quetzales

Concepto	ESCENARIO 2				TOTAL
	I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	
CUENTAS FISCALES					
Ingresos	8,591	8,511	8,772	9,530	35,404
Egresos	7,943	8,538	10,438	12,371	39,290
Corrientes	6,271	6,640	7,702	8,129	28,741
Capital	1,672	1,899	2,736	4,242	10,549
Déficit (% del PIB)	-649	27	1,666	2,841	3,886 1.4
Financiamiento externo neto	-185	1,600	-169	-176	1,070
Financiamiento interno neto	957	1,708	-225	-484	1,957
Variación de Caja	-1,420	-3,280	2,059	3,501	859
A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)					
I. Reservas Monetarias Internacionales Netas	-379	1,421	-163	-479	400
En US\$	-47	178	-20	-60	50
II. Activos Internos Netos	-497	-4,096	2,861	6,127	4,396
1. Gobierno Central	-1,420	-3,280	2,059	3,501	859
2. Resto del sector público	-597	222	-182	308	-248
3. Posición con bancos	273	-1,840	327	533	-706
Crédito a bancos	0	0	0	0	0
Reserva bancaria	273	-1,840	327	533	-706
4. Otros Activos Netos	211	-36	41	330	546
Gastos y productos	89	52	13	167	321
Otros	122	-89	29	163	225
5. Vencimientos de DP	1,035	839	616	1,455	3,945
III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ	-876	-2,675	2,698	5,648	4,796
B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA	-406	277	151	2,189	2,211
C. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ (B-III)	470	2,952	-2,547	-3,459	-2,585
D. COLOCACIÓN DE OEM	-470	-2,952	2,547	3,459	2,585
E. COLOCACIONES NETAS OEM (-) aumento (+) disminución	1,505	3,791	-1,931	-2,004	1,360

2. Sector monetario para 2009

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 2009. Para el efecto, se tomó en consideración la estimación de cierre para 2008 del programa monetario contenida en el escenario 1. El referido programa guarda consistencia con la meta de inflación (5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales) y con el crecimiento de la actividad real, que se estima en 5.4%. Con esa base, la demanda de emisión monetaria para 2009



registraría una tasa de crecimiento interanual de 12.0% respecto al saldo estimado de dicha variable para finales de 2008. En ese contexto, se tiene que los medios de pago totales (M/N+ M/E) podrían crecer entre 10% y 13%, en tanto que el crédito bancario al sector privado (M/N + M/E) crecería entre 13% y 16%, ambos en términos interanuales.

Como se indicó, se esperaría que para 2009 las RMIN aumenten en US\$25.0 millones, lo que equivaldría a una expansión monetaria de origen externo de Q200.0 millones.

Consistente con lo anterior, los AIN deberían aumentar Q1,525.0 millones. Dentro de los AIN se estima que el Gobierno Central disminuya sus depósitos en el Banco de Guatemala en alrededor de Q1,056.0 millones durante el año⁹.

En lo que concierne al costo neto estimado de la política monetaria para 2009 éste se estima en alrededor de Q156.0 millones. Cabe indicar que dentro de este factor, la principal fuente de egresos seguiría siendo el pago de los intereses de las operaciones de estabilización monetaria, el cual sería contrarrestado por los ingresos provenientes de la inversión de las RMI.

Dentro de los AIN, el principal factor desmonetizante sería el incremento en el saldo de las cuentas de encaje bancario por Q965.0 millones, como resultado de un crecimiento de los depósitos del público en las entidades bancarias.

Consistente con el diseño y ejecución del programa monetario, la variable de ajuste de los AIN serían las OEM. En ese contexto y considerando el comportamiento de los factores monetizantes y desmonetizantes, así como la demanda de emisión monetaria, el Banco de Guatemala debería reducir el nivel de OEM en alrededor de Q2,109.0 millones.

A continuación se presenta el Programa Monetario y Fiscal para 2009.

⁹ Programa fiscal multianual contenido en el proyecto de Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2008.



PROGRAMA MONETARIO Y FISCAL 2009
Millones de quetzales

Concepto	TOTAL
CUENTAS FISCALES	
Ingresos	39,058
Egresos	43,665
Corrientes	31,157
Capital	12,508
Déficit (% del PIB)	4,607 1.4
Financiamiento externo neto	1,429
Financiamiento interno neto	2,122
Variación de Caja	1,056
A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)	
I. Reservas Monetarias Internacionales Netas	200
En US\$	25
II. Activos Internos Netos	1,525
1. Gobierno Central	1,056
2. Resto del sector público	-294
3. Posición con bancos	-965
Crédito a bancos	0
Reserva bancaria	-965
4. Otros Activos Netos	389
Gastos y productos	156
Otros	233
5. Vencimientos de DP	1,339
III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ	1,725
B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA	2,496
C. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ (B-III)	770
D. COLOCACIÓN DE OEM	-770
E. COLOCACIONES NETAS OEM (-) aumento (+) disminución	2,109

Por último, vale la pena puntualizar que las perspectivas de los sectores real, monetario, externo y fiscal serían congruentes con los esfuerzos de estabilidad macroeconómica.



II. PROPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2008

A. OBJETIVO FUNDAMENTAL

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

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

B. META DE POLÍTICA

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 para la tasa de inflación. La fijación de una meta cuantitativa para la tasa de inflación es una de las características más sobresalientes del régimen de metas explícitas de inflación, esquema monetario que la Junta Monetaria decidió implementar en Guatemala¹⁰.

1. Propósito de la meta de inflación

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

En dicho régimen, la política monetaria no tiene un objetivo para el tipo de cambio nominal de la moneda nacional respecto a una o más monedas extranjeras, como tampoco lo tiene para la tasa de crecimiento de uno o más agregados monetarios, razón por la cual 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 dado que influyen en el nivel general de precios y en la

¹⁰ Resoluciones JM -160-2004, JM-185-2005 y JM -168-2006.



actividad económica. En efecto, cuando las expectativas de inflación de los agentes económicos no coinciden con la meta de inflación fijada por la Autoridad Monetaria, la consecución de dicha meta requiere de mayores esfuerzos tanto de la política monetaria como de la política fiscal y, usualmente, de mayores costos en términos de una menor tasa de crecimiento de la actividad económica. Por ello, es deseable que las expectativas de inflación de los agentes económicos coincidan con la meta de inflación. Dicha coincidencia requiere, por un lado, que la meta de inflación sea factible de alcanzar en el horizonte temporal correspondiente y, por el otro, que exista la convicción de que el Banco Central utilizará los instrumentos de política monetaria en la medida necesaria para alcanzar la meta de inflación (es decir, que el Banco Central cuente con credibilidad).

2. La meta de inflación en 2007

De conformidad con la resolución JM-168-2006 de la Junta Monetaria, la meta para la variación interanual del índice de precios al consumidor, para diciembre de 2007, es de 5.0% (+/- 1 punto porcentual). Asimismo, para diciembre de 2008, dicha resolución establece una meta para la misma variable de 4.5% (+/- 1 punto porcentual).

A noviembre de 2007, la inflación acumulada a lo largo del año reportó una cifra de 7.74%; por su parte, el ritmo inflacionario a dicho mes fue de 9.13%. Con base en esos resultados, la tasa de inflación para finales de 2007 se ubicaría por encima del límite superior de la meta establecida para dicho año. El referido comportamiento es resultado, entre otros, de los factores siguientes:

a) El precio internacional del petróleo ha registrado una tendencia creciente a lo largo de 2007, lo que ha generado un incremento en los precios de productos derivados (gasolina, diesel y gas propano);

b) El precio internacional del maíz ha evidenciado niveles récord en el presente año, situación que ha incidido en los precios de otros productos que conforman el IPC, tales como productos de tortillería, concentrados, cereales y carnes de aves;



c) El precio internacional del trigo también ha crecido significativamente, lo que ha repercutido en los precios internos del pan, de harinas, de cereales y de pastas alimenticias;

d) La emisión monetaria viene registrando un desvío importante respecto del corredor programado, lo que denota persistentes excedentes de liquidez primaria en la economía; y,

e) El crédito bancario al sector privado continúa evolucionando por encima del límite superior del corredor programado.

3. Pronósticos pasivos¹¹

Los pronósticos pasivos de inflación para Guatemala apuntan a un ritmo de variación interanual del IPC de 8.49% para diciembre de 2007 y de 6.62% para diciembre de 2008¹². Los principales supuestos que dan sustento a los citados pronósticos se refieren, por un lado, al comportamiento esperado de los precios del petróleo y sus derivados y, por el otro, al comportamiento inercial de la tasa inflacionaria de los diversos rubros de gas to que componen el IPC.

Cabe indicar que, de acuerdo con los referidos pronósticos pasivos de inflación no se cumplirían las metas de inflación establecidas en la resolución JM-168-2006 para diciembre de 2007 y para diciembre 2008.

4. Pronósticos activos

Los pronósticos activos, provistos por el Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- del Banco de Guatemala, toman en cuenta las acciones de la Autoridad Monetaria (ajustes en la tasa de interés líder) 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 2007, se

¹¹ Corresponden a las proyecciones de los cuerpos técnicos del Banco de Guatemala, las cuales pueden variar en función de las condiciones imperantes en los ámbitos interno y externo, así como de los efectos derivados de medidas de política monetaria.

¹² Proyección con datos observados a noviembre de 2007.



pronostica una tasa de inflación interanual de 6.16% para diciembre de 2008 y de 4.16% para diciembre de 2009¹³.

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 niveles observados en las economías en desarrollo que han aplicado el esquema de metas explícitas de inflación, se proponen las siguientes metas de inflación para 2008 y para 2009.

<u>AÑO</u>	<u>META PUNTUAL</u> (variación interanual del IPC)	<u>MARGEN DE TOLERANCIA</u>
2008	5.5%	+ / - 1.5 puntos porcentuales
2009	5.5%	+ / - 1 punto porcentual

Las anteriores metas de inflación serían consistentes con la estrategia de reducción gradual de la inflación¹⁴ que se indica a continuación:

<u>AÑO</u>	<u>Variación interanual del IPC</u>	<u>MARGEN DE TOLERANCIA</u>
2008	5.5%	+ / - 1.5 puntos porcentuales
2009	5.5%	+ / - 1 punto porcentual
2010	5.0%	+ / - 1 punto porcentual
2011	4.5%	+ / - 1 punto porcentual
2012	4.0%	+ / - 1 punto porcentual

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

a) Incremento en la meta de inflación para 2008

Al comparar la meta multianual aquí propuesta con la meta de inflación de 5.0% +/- 1 punto porcentual y de 4.5% +/- 1 punto porcentual, aprobada por la Junta Monetaria para 2007 y para 2008, respectivamente, mediante resolución JM-168-2006, se observa que, por una

¹³ Para el cuarto trimestre de 2007, el MMS prescribe un nivel promedio de tasa de interés líder de 6.42%; sin embargo, el corrimiento mecánico de diciembre de 2007, pronostica una tasa de inflación interanual de 6.40% para diciembre de 2008 y de 4.16% para diciembre de 2009, con un nivel promedio de tasa de interés líder de 6.55% para el cuarto trimestre de 2007.

¹⁴ En anexo se hace referencia a los principales supuestos de la estrategia de reducción gradual de inflación.



parte, los niveles de inflación incluidos en la meta propuesta para 2008 implican incrementar la misma de un valor puntual de 4.5% a otro de 5.5% y, por la otra, asignar para 2009 una meta de inflación con un valor puntual de 5.5%.

Las consideraciones básicas que hacen aconsejable incrementar el valor puntual de la meta de inflación para 2008 pueden agruparse en dos elementos: (i) efecto de factores de oferta y (ii) condiciones fiscales. A continuación se analiza cada uno de los elementos citados.

Con relación a los factores de oferta, es preciso señalar que la economía guatemalteca se ha visto afectada, como se indicó, por incrementos en los precios del petróleo, del maíz y del trigo, así como de sus respectivos productos derivados. Con relación al petróleo, de acuerdo con la empresa *Global Insight*¹⁵, el precio promedio del barril West Texas Intermediate -WTI- que en enero de 2007 era de US\$54.15 y en noviembre de ese año llegó a US\$94.63¹⁶, se pronostica que en diciembre de 2007 será de US\$90.00. Por su parte, según cotizaciones en la Bolsa de Mercancías de Nueva York, los precios a futuro del barril de petróleo se estarían situando en US\$90.50 en diciembre de 2008 y en US\$87.92 en diciembre de 2009. Como puede apreciarse, se pronostica un precio sustancialmente alto a finales de 2007 y 2008 y un ligero descenso en el precio durante 2009, aunque conservando niveles históricamente altos.

Cabe mencionar que entre enero de 2004 y noviembre de 2007 (período en el que el comportamiento del precio internacional del petróleo ha ejercido su mayor influencia en la inflación), el impacto directo, en términos promedio, de la evolución del referido precio y de sus derivados sobre la inflación ha sido aproximadamente de 1 punto porcentual al alza.

En cuanto al precio internacional del maíz, éste comenzó a incrementarse por encima de sus niveles históricos en septiembre de 2006, alcanzando en febrero de 2007 el precio más alto (US\$7.25 por quintal), como resultado de que en los Estados Unidos de América el maíz se comenzó a utilizar como materia prima para producir etanol. Posteriormente, el

¹⁵ Global Petroleum Monthly, November 2007, Pág. 21.

¹⁶ Primera posición a futuro, Bolsa de Mercancías de Nueva York.



precio ha venido reduciéndose gradualmente (US\$6.81 por quintal, al 30 de noviembre de 2007), pero todavía se ubica por encima de los precios observados en 2006. Adicionalmente, el precio del maíz al consumidor final en Guatemala también ha observado incrementos importantes en 2006 y en 2007. En particular, el precio del quintal de maíz amarillo fue de Q91.18 en enero de 2006, de Q107.03 en enero de 2007 y de Q134.00 en noviembre de 2007; por su parte, el precio del quintal de maíz blanco fue de Q104.47 en enero de 2006, de Q123.00 en enero de 2007 y de Q120.00 en noviembre de 2007. En el caso del trigo, el precio internacional también ha observado fuertes incrementos en 2007, registrando un valor de US\$176.16 por tonelada métrica en enero y de US\$307.54 por tonelada métrica en noviembre de dicho año (precio promedio al 30 de noviembre).

Como es sabido, los incrementos en el precio internacional del petróleo y de sus derivados, afectan, con rezago, los costos de transporte de la actividad productiva y, por esa vía, causan incrementos en los precios de bienes y servicios que dentro de su estructura de costos de producción incluyen derivados del crudo.

Por su lado, los precios del maíz y del trigo tienen incidencia en algunos rubros importantes que componen el índice de precios al consumidor, como productos de tortillería, carne de aves (por medio del precio de los concentrados) y pan. Consiguientemente, la ocurrencia de incrementos sustanciales de precios en insumos, como el petróleo, el maíz y el trigo tienen una incidencia relevante en la tasa de inflación de Guatemala.

En cuanto a las condiciones fiscales, es importante señalar que el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2008 aprobado por el Congreso de la República, prevé un uso de recursos de caja del gobierno de aproximadamente Q1,700.0 millones. En tal caso, la política fiscal reduciría su apoyo a la política monetaria, por lo que obligaría a ésta a operar más activamente para el logro de la meta de inflación.

En el contexto descrito, cabe indicar que el hecho de que la meta propuesta se fundamente en tasas de inflación que son viables desde el punto de vista de los pronósticos pasivos y activos, hace que la



política monetaria orientada a su consecución sea creíble tanto para los mercados de bienes-servicios, de dinero y cambiario, como para los agentes económicos y que, consiguientemente, se pueda beneficiar de las ventajas inherentes a tal credibilidad.

b) Meta puntual y margen de tolerancia

En presencia de una meta puntual, cualquier desviación del pronóstico de inflación relevante 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 una utilización gradual y oportuna de los instrumentos de política monetaria.

La función del margen de tolerancia es delimitar desviaciones de la inflación observada hacia arriba o hacia abajo respecto de la meta puntual, en reconocimiento de que el banco central, por medio de la política monetaria, sólo ejerce una influencia imperfecta en la tasa de inflación observada y de que existe incertidumbre acerca del impacto de factores exógenos que afectan la trayectoria de la inflación.

En ese contexto, para 2008 se propone incrementar el margen de tolerancia a 1.5 puntos porcentuales, en virtud de que ha aumentado la incertidumbre acerca de la evolución de variables exógenas, principalmente el precio internacional de materias primas e insumos, que inciden sustancialmente en el comportamiento del IPC. Al respecto, cabe indicar que en la composición del IPC el rubro de Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar es el más importante con un peso relativo de 38.75%¹⁷, el cual es afectado significativamente de manera directa o indirecta por las fluctuaciones en los citados precios internacionales, en particular los correspondientes al petróleo y sus derivados, al maíz y al trigo. Por lo anterior, el comportamiento futuro de los referidos precios amplía la incertidumbre acerca de la trayectoria de la inflación.

¹⁷ A noviembre de 2007, dicho rubro registró una variación interanual de 14.0% y explicó alrededor del 67% de la variación interanual del IPC.



Vale la pena puntualizar que en el caso de la meta puntual de inflación, el alza en la misma (1 punto porcentual) se debe, por una parte, a la aceptación de que el comportamiento del precio internacional del petróleo y de sus derivados continuaría ejerciendo influencia en la inflación tanto para 2008 como para 2009 y, por la otra, a que la política monetaria no puede modificar dicho efecto que es directo, sino solamente los efectos de segunda vuelta que se derivan del alza en el referido precio.

En lo que respecta al incremento en el margen de tolerancia (0.50 puntos porcentuales), vale decir que éste responde a la mayor incertidumbre que se deriva del comportamiento de los precios internacionales de las materias primas e insumos, citados. En ese sentido, al evaluar la desviación estándar del ritmo inflacionario para el período enero de 2004 – noviembre de 2007 (1.44 puntos porcentuales), se estima que un margen de tolerancia de 1.50 puntos porcentuales de inflación resulta razonable. Para el período 2009-2012, dentro de la estrategia de reducción gradual de la inflación, se propone un margen de tolerancia de 1 punto porcentual, en virtud de que se espera, por una parte, que prevalezca una política monetaria disciplinada y, por la otra, que la volatilidad e incertidumbre imperantes tiendan a reducirse.

c) Firmeza y gradualismo en la ejecución de la política monetaria

En términos prácticos es aconsejable que la Autoridad Monetaria 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 tasa de inflación será un proceso que tomará tiempo. En tal sentido, la propuesta planteada implica la consecución de tasas de inflación para 2008 y para 2009, tendientes a converger, en el mediano plazo, a los niveles observados en las economías en desarrollo que han aplicado el esquema de metas explícitas de inflación.



d) Horizonte del proceso de reducción gradual de la inflación

En la propuesta que se plantea se incluye una meta de inflación para dos años, inserta 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 4.0% en 2012. Este último nivel de tasa de inflación es igual o muy cercano a los niveles observados en economías en desarrollo que han aplicado el esquema de metas explícitas de inflación¹⁸.

Se considera que el horizonte previsto para tal convergencia es apropiado, pues la naturaleza inercial del fenómeno inflacionario hace que sea congruente adoptar un enfoque gradual en el esfuerzo de reducción gradual de la inflación, para evitar incurrir en costos excesivos, tanto en términos de tasa de crecimiento de la actividad económica como de esfuerzo fiscal.

e) Anclaje de expectativas inflacionarias

La credibilidad que caracterizaría a la meta de inflación que se propone, en caso sea aprobada por la Autoridad Monetaria, haría posible que dicha meta funcione como ancla para las expectativas inflacionarias de los agentes económicos. Por supuesto, para que el anclaje de las expectativas inflacionarias tenga continuidad en el tiempo, sería preciso que el Banco Central siga aplicando una política monetaria firme y disciplinada, en búsqueda de la consecución de la meta de inflación en el mediano plazo. En ese contexto, la meta planteada cumpliría con el propósito de anclar las expectativas inflacionarias y, por ende, 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 es un elemento fundamental de la política monetaria en el esquema de metas explícitas de inflación.

¹⁸ Por ejemplo, en 2007, las metas de inflación de algunos países que tienen un esquema de metas explícitas de inflación son las siguientes: Brasil, 4.5% +/- 2 puntos porcentuales; Chile, 3% +/- 1 punto porcentual; Colombia, 3.5%-4.5%; México, 3%; Perú, 2% +/- 1 punto porcentual.



f) Naturaleza inercial del fenómeno inflacionario

La aplicación de la propuesta planteada implicaría elevar la meta de inflación para 2008 de 4.5% +/- 1 punto porcentual a 5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales y asignar a 2009 una meta de inflación de 5.5% +/- 1 punto porcentual.

Adicionalmente, de acuerdo a la estrategia de reducción gradual de la inflación en la que la meta propuesta estaría contenida, la meta puntual de inflación seguiría reduciéndose en 0.5 puntos porcentuales cada año, de 2010 a 2012, hasta alcanzar un nivel de 4.0%, en tanto que el margen de tolerancia sería +/- 1.5 puntos porcentuales para 2008, mientras que para el período 2009-2012, éste sería de +/- 1 punto porcentual. Al respecto, cabe indicar que el componente inercial de la inflación hace que sea más difícil reducir la tasa y las expectativas de inflación cuando ésta ya ha alcanzado valores relativamente bajos. Por tal motivo, la conveniencia de preservar la credibilidad y el gradualismo de la política monetaria aconseja reconocer esta restricción y visualizar niveles de inflación que impliquen reducciones de 0.5 puntos porcentuales cada año en la tasa correspondiente a partir de 2010, de manera que se reduzca paulatinamente la inercia inflacionaria y se alcancen, como se indicó, niveles de inflación equivalentes a los de las economías en desarrollo que han implementado el esquema de metas explícitas de inflación.

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 y, consecuentemente, orientan las acciones de la política monetaria. Derivado de la importancia que las mismas tiene dentro del esquema de metas explícitas de inflación, es conveniente examinar periódicamente la información que brindan en cuanto a la orientación de la gestión monetaria, con el propósito de que la ejecución de la política monetaria incorpore la mejor información disponible.



En el contexto descrito y tomando en consideración el desempeño de las variables indicativas durante 2007, a continuación se presentan las que se propone dar seguimiento en 2008.

1. Ritmo inflacionario total proyectado

Se dará seguimiento al ritmo inflacionario total proyectado para diciembre de 2008 y para diciembre de 2009, comparándolos con las metas de inflación fijadas para esos mismos años. Cabe indicar que al igual que en 2007, 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 (por lo general, estacional o coyuntural) que, en circunstancias normales, no puede ser neutralizado por las acciones de política monetaria.

Se dará seguimiento al ritmo inflacionario subyacente proyectado para diciembre de 2008 y para diciembre de 2009, comparándolos con las metas de inflación fijadas para esos mismos años. Cabe indicar que al igual que en 2007, se seguirán utilizando dos modelos econométricos para las proyecciones del ritmo inflacionario subyacente para finales de los dos años citados.

3. Tasa de interés parámetro

La regla de Taylor es un indicador utilizado por muchos bancos centrales que operan en el esquema de metas explícitas de inflación 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 agregada 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 de interés parámetro”.

A continuación se presenta la tasa de interés parámetro, a la que se dará seguimiento en 2008.

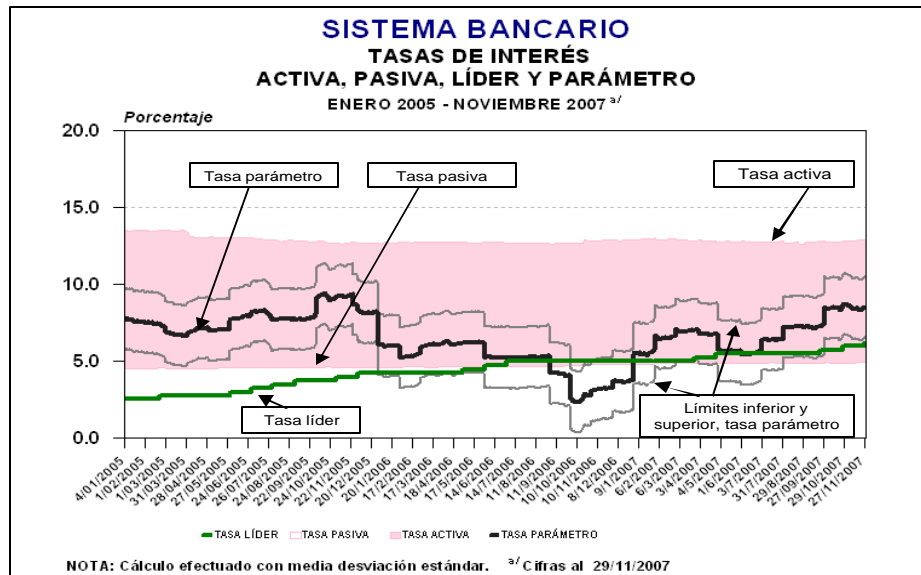
$$TP = [i_p + (p - p^e)] + \{ 1/2 (p - p^e) + 1/4 (IMAE - Y^e) + 1/4 [VTC - (p^e - p^{*e})] \}$$

En donde:

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

Tomando en consideración que la tasa parámetro sirve al propósito de indicar el nivel de tasa de interés que debiera prevalecer en el mercado, en congruencia con el objetivo de estabilidad en el nivel general de precios, se propone comparar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria con el margen de tolerancia de la tasa de interés parámetro.

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



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 evaluar si el nivel de la tasa de interés interna induce a una salida o a un ingreso de capitales extranjeros que podría generar variabilidad en el tipo de cambio nominal. 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 por riesgo cambiario; y, c) una prima por riesgo país. En cuanto al primer elemento, para la tasa de interés internacional comparable actualmente se utiliza la tasa de interés para los depósitos a seis meses plazo en el mercado de los Estados Unidos de América. La prima por riesgo cambiario se propone sea estimada mediante una aproximación de las expectativas de variación del tipo de cambio nominal por parte de los agentes económicos. Cabe señalar que la referida aproximación resulta de la estimación de la brecha para 2008 entre la inflación de Guatemala y la de sus principales socios comerciales. En ese sentido, con

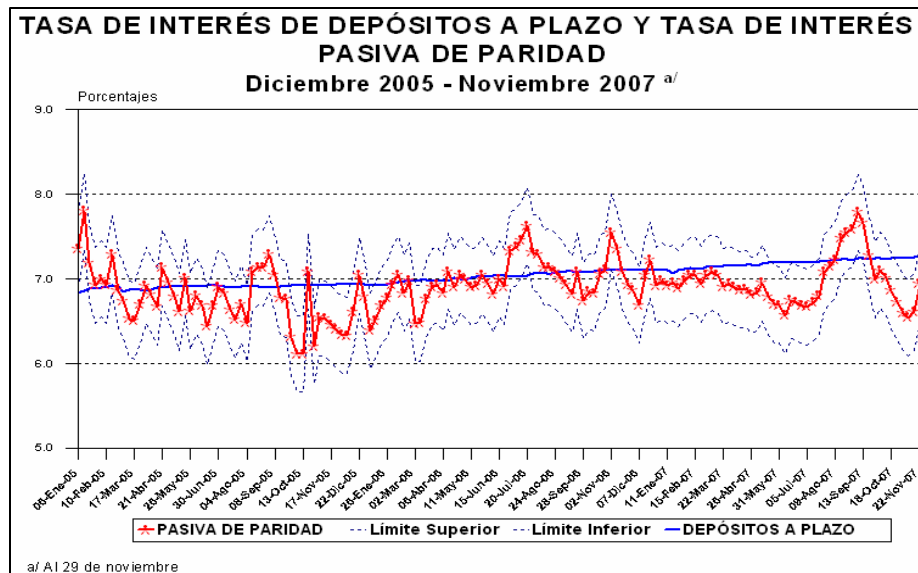


base en la estacionalidad del tipo de cambio nominal se construiría una serie semanal del tipo de cambio nominal esperado y para cada fecha de análisis se compararía con el tipo de cambio de referencia vigente. Con relación a la prima por riesgo país, ésta se estima calculando la diferencia entre la tasa de rendimiento de los bonos guatemaltecos colocados en el mercado financiero internacional a diez años plazo (promedio ponderado de las emisiones 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 la metodología utilizada para el cálculo de la prima por riesgo país constituye la mejor aproximación disponible, por lo que se propone que siga siendo utilizada en 2008. En el caso de la prima de riesgo cambiario, se propone que esta sea estimada utilizando la metodología descrita en el párrafo anterior. Para el caso de las tasas de interés 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 el mercado financiero externo influye en los flujos financieros internos, debido a su proximidad e importancia. El margen de tolerancia de la tasa de interés pasiva de paridad se establece en media desviación estándar (equivalente a 0.45 puntos porcentuales)¹⁹, 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.

La gráfica que se presenta a continuación ilustra la aplicación de la metodología descrita.

¹⁹ Para el cálculo de la desviación estándar se utilizaron cifras observadas del período comprendido entre enero de 2003 y diciembre de 2006.



5. Liquidez primaria

La liquidez primaria está compuesta por la emisión monetaria y por la base monetaria amplia. La primera es importante ya que su estacionalidad y tendencia permiten predecirla razonablemente, lo cual facilita programar su comportamiento mediante un corredor que englobe los cambios que podrían registrarse en la misma y, la segunda, es un indicador que, además de incluir el numerario en circulación, incorpora el comportamiento del encaje bancario y las operaciones de estabilización monetaria que tienen incidencia en la liquidez de corto plazo.

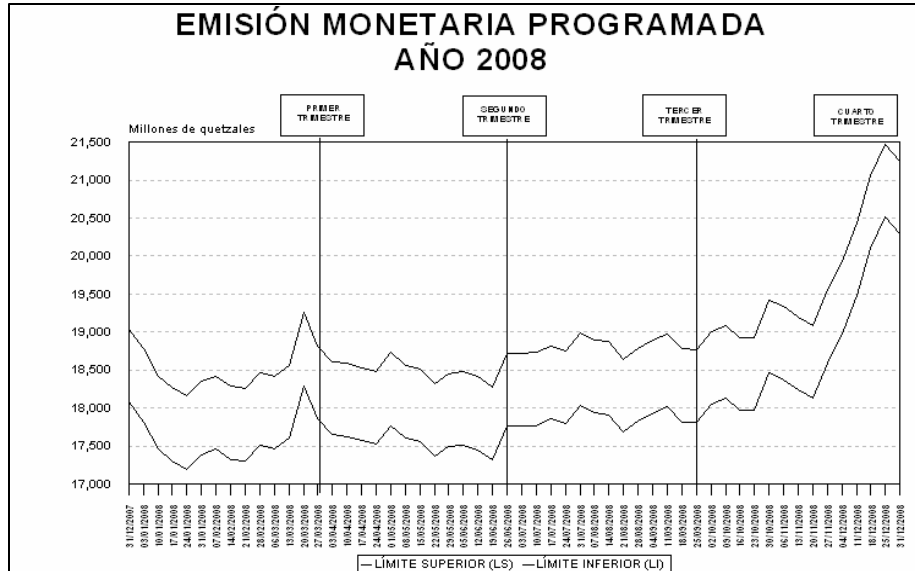
A continuación se presentan los corredores programados, tanto para la emisión monetaria como para la base monetaria amplia.

a) 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, los límites superior e inferior del citado corredor se estimaron utilizando una desviación estándar.



La proyección del programa monetario para 2008 guarda consistencia con la meta de inflación propuesta (5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales) y con la tasa de crecimiento económico previsto (5.3%). Con esa base, la demanda de emisión monetaria prevista para 2008 registraría una variación relativa interanual de 11.9% respecto de la estimación de cierre variable para 2007²⁰, lo que representa un incremento de Q2,211.1 millones.

b) Base monetaria amplia

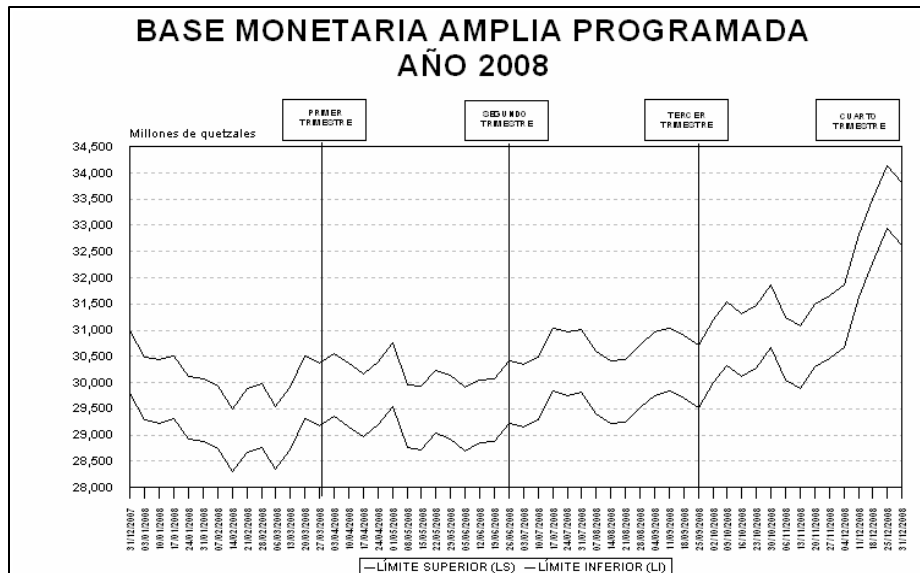
La base monetaria amplia se calcula mediante la sumatoria del numerario en circulación, el encaje bancario y el saldo de las OEM de corto plazo con el sector bancario (con vencimiento hasta 91 días).

²⁰ Se prevé que a finales de 2007 el desvío de la emisión monetaria respecto del límite superior del corredor programado ascienda a Q1,200.0 millones. Según los análisis de los departamentos técnicos, del referido desvío, alrededor de Q500.0 millones no generaría presiones inflacionarias, por lo que el monto restante de Q700.0 millones debe neutralizarse en 2008, valor que se incorpora en el corredor programado para dicho año.

El seguimiento de la base monetaria amplia, dado que la meta de inflación tiene un margen de tolerancia, puede realizarse mediante un corredor que sea consistente con dicho rango y que incorpore posibles fluctuaciones transitorias de liquidez. El margen de tolerancia se estableció en una desviación estándar.

Se estima que al finalizar el año, la base monetaria amplia crecerá en alrededor del 9.3% respecto al nivel de cierre estimado para dicha variable, lo que representa un aumento de Q2,827.2 millones.

A continuación se presenta el corredor programado de la base monetaria amplia para 2008.



6. Medios de Pago

Los medios de pago -M2- miden la oferta de dinero en un sentido amplio y constituyen un indicador del comportamiento de la creación secundaria de dinero. El crecimiento interanual de dicha variable se estima de forma tal que sea consistente con el crecimiento de la actividad económica, con la meta de inflación y con la velocidad de circulación del dinero. En virtud de lo anterior, se prevé que para 2008 los medios de pago totales (medios de pago en moneda nacional más medios de pago en moneda extranjera) crecerán



entre 12.0% y 15.0% en términos interanuales, consistente con un corredor estimado para todo el año.

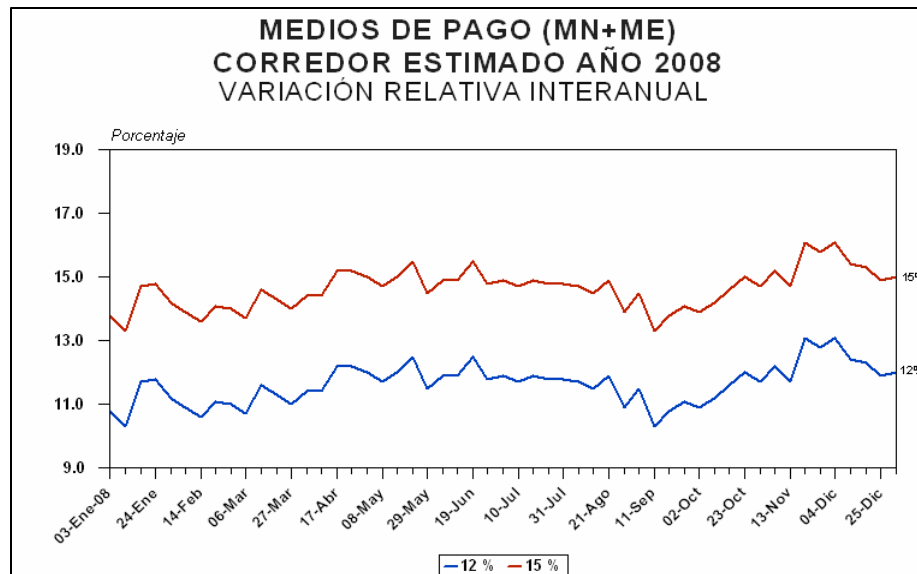
Además de considerar el corredor proyectado, en la interpretación de esta variable se toma en cuenta una estimación econométrica de la tasa de crecimiento interanual para diciembre de 2008, cuyo cálculo incorpora tanto el comportamiento estacional de los medios de pago como la información que se observa periódicamente.

La orientación que brindan los medios de pago, como variable indicativa de la política monetaria, se obtiene de promediar el desvío tanto del corredor estimado como el de la estimación econométrica.

Para el seguimiento de los medios de pago se toma en consideración una ponderación que incluye el 50% del desvío con base en el corredor estimado; es decir, la diferencia entre la variación relativa interanual observada en la fecha en análisis, respecto del valor estimado por el referido corredor a la misma fecha. De igual manera, se considera un 50% del desvío de la estimación econométrica, la cual se calcula como la diferencia entre la variación interanual de los medios de pago para 2008, estimada econométricamente y el rango previsto para diciembre de 2008 (12.0%-15.0%).

Un desvío por encima del límite superior de cada una de las estimaciones sugiere una política monetaria restrictiva; en cambio, un desvío por debajo del límite inferior aconseja una política monetaria relajada, mientras que un valor dentro del margen de tolerancia recomienda una política monetaria invariable.

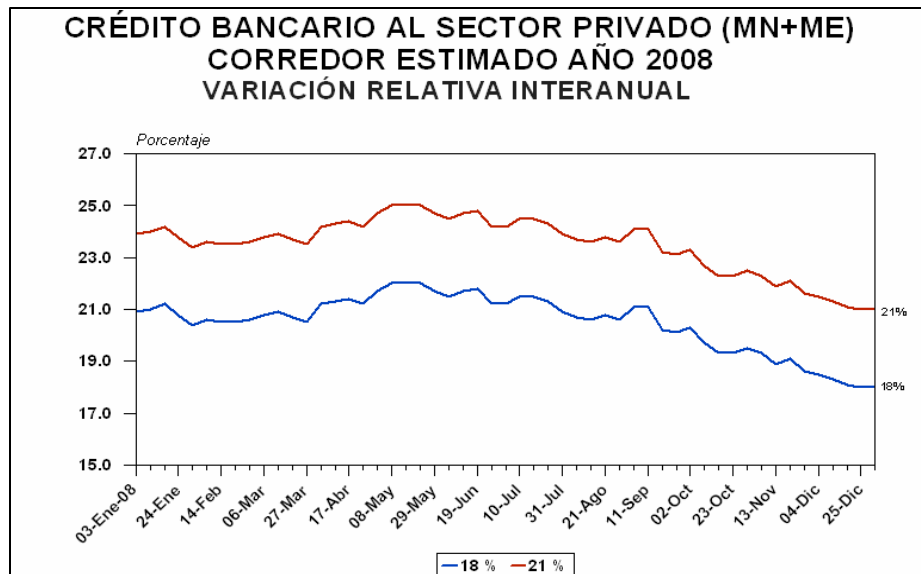
A continuación se presenta el corredor estimado de los medios de pago para 2008.



7. 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 (en moneda nacional y en 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 2008 se proyecta un crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado de entre 18.0% y 21.0%, congruente con 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 2007, tomar en cuenta una estimación econométrica de la tasa de crecimiento interanual para diciembre de 2008, cuyo cálculo incorpora tanto el comportamiento estacional del crédito bancario al sector privado como la información que se observe periódicamente.

La orientación de la política monetaria proveniente del comportamiento del crédito bancario al sector privado, se obtendrá mediante 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 recomendaría 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.

8. Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación se definen como la percepción de los agentes económicos acerca del comportamiento futuro de los precios en la economía. Las expectativas de inflación que para un cierto período se formen los agentes económicos, pueden influir en forma sustancial en la determinación de la tasa de inflación que finalmente se registre en dicho período, lo que incluso puede ocurrir de manera independiente de los fundamentos de la economía. En ese sentido, puede ocurrir que para un nivel de oferta monetaria dado, las expectativas de inflación sean altas, lo que podría causar una disminución en la demanda real de dinero; tal reducción generaría un aumento en la inflación; lo contrario ocurriría si las expectativas de inflación fueran bajas.

En este contexto, para 2008 se propone, al igual que en 2007, continuar con el seguimiento de los pronósticos provenientes de la Encuesta de Expectativas de Inflación al Panel de Analistas Privados -EEP-, a efecto de obtener una medición de las expectativas inflacionarias del sector privado.

9. Expectativas implícitas de inflación

Una de las formas indirectas de conocer las expectativas de inflación, es la que en el ámbito de la literatura económica se conoce como expectativas implícitas de inflación. Dichas expectativas se obtienen de la denominada ecuación de Fisher, la cual puede ilustrarse mediante la expresión siguiente:

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

De dicha expresión se puede inferir que mayores expectativas de inflación requerirán una mayor prima por inflación y, consiguientemente, una

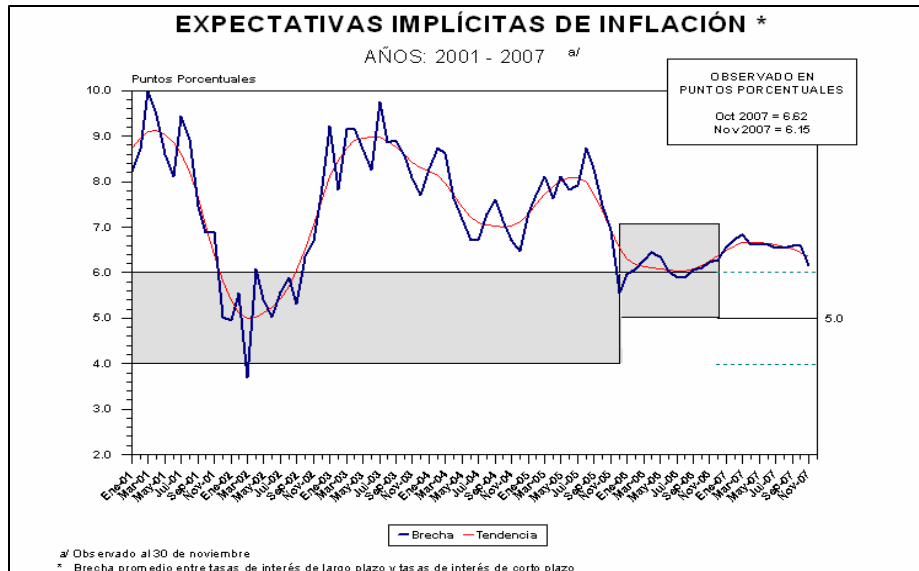


mayor tasa de interés nominal. En cambio, una reducción de las expectativas de inflación inducirá una reducción en la prima de inflación requerida por los inversionistas; por lo tanto, la tasa de interés nominal estaría disminuyendo.

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 por inflación que requerirán en sus tasas de rendimiento nominales también lo será. 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 la tasa de interés de la política monetaria 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 2007, 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 utilizarán 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 usarán utilizar la tasa promedio ponderado del mercado de reportos de 1 a 7 días y el costo financiero promedio de las OEM con vencimiento del Banco de Guatemala hasta 91 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 las de corto plazo entre enero de 2001 y noviembre de 2007.



Tomando en cuenta lo anterior, para 2008 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.

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 la magnitud de las relaciones entre las principales variables macroeconómicas. En ese contexto, los pronósticos de inflación de mediano plazo derivados de dicho modelo sirven para los mismos propósitos que las variables indicativas de la política monetaria, ya que 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 por medio 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 2008 se utilicen los pronósticos derivados de los cuatro corrimientos previstos para dicho año. 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 toma oportuna de decisiones en materia de determinación de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Cabe indicar que para 2008 se tiene previsto continuar afinando el MMS, incluyendo para tal efecto las tareas siguientes:

- a) Revisión del parámetro de suavizamiento del filtro *Hodrick-Prescott* utilizado para determinar el componente tendencial del precio relativo del diesel.
- b) Revisión del parámetro de suavizamiento del filtro *Hodrick-Prescott* utilizado para la determinación de la inflación tendencial, de la cual se obtiene la condición inicial de inflación en cada corrimiento del MMS.
- c) Incorporación del PIB trimestral a la base de datos del modelo (cuando esté disponible), para efectos de la medición de la brecha del producto.
- d) Anclaje de la condición inicial de expectativas de inflación a partir de datos provenientes de la encuesta al panel de analistas privados y del indicador de expectativas implícitas de inflación.
- e) Anclaje de los pronósticos de la tasa de interés líder de política monetaria, a efecto de incorporar los valores observados de dicha tasa de interés en el primer trimestre pronosticado.
- f) Incorporación de información relativa al crecimiento del crédito bancario al sector privado para una mejor determinación de la posición de la economía en el ciclo económico.



- g) Evaluar la posibilidad de incorporar un componente fiscal en el modelo.

D. ÍNDICE SINTÉTICO DE LAS VARIABLES INDICATIVAS

Para 2008 se propone dar seguimiento a las variables indicativas mediante un índice que permita evaluar, de manera conjunta, la orientación de las referidas variables, tomando en consideración la importancia relativa que cada una de ellas tiene en el proceso de toma de decisiones de la política monetaria. La importancia que cada variable indicativa tiene en el referido proceso se determinó mediante una encuesta en la que cada miembro de la Junta Monetaria externó su opinión sobre el peso relativo que cada variable indicativa debe tener para definir la orientación de la política monetaria. Es importante mencionar que en 2007, en la elaboración del índice sintético se incluyeron diez variables indicativas, las cuales se propone sean las mismas a las que se de seguimiento en 2008.

En ese sentido, el índice sintético incorpora en un sólo indicador para cada categoría de orientación, 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 el porcentaje de otras fechas.

Con esta metodología se calculan cinco índices, uno para cada orientación (relajada, moderadamente relajada, invariable, moderadamente restrictiva y restrictiva), cuya suma es 100%. La orientación moderadamente relajada corresponde a la variable cuya ubicación está por debajo del valor puntual de la meta de inflación, pero que se encuentra dentro del margen de tolerancia de +/- 1.5 puntos porcentuales. De manera análoga, la orientación moderadamente restrictiva corresponde a la variable cuya ubicación está por encima del valor puntual de la meta de inflación, pero que se encuentra dentro del margen de tolerancia de +/- 1.5 puntos porcentuales.



E. PRINCIPIOS PARA PARTICIPAR EN EL MERCADO

Con el propósito de alcanzar el objetivo fundamental de la política monetaria, cambiaria y crediticia para 2008, 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 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 primaria de la economía lo constituye la realización de OEM, 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 liquidez primaria 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 de esa manera se contribuye al logro del objetivo fundamental de la política monetaria, como lo es la estabilidad en el nivel general de precios.

3. Flexibilidad cambiaria

En un esquema de flexibilidad cambiaria, como el vigente en Guatemala, la ausencia de compromisos con algún nivel o trayectoria del



tipo de cambio nominal, provee autonomía monetaria al Banco Central para procurar el objetivo fundamental de lograr una inflación baja y estable, coadyuvando así a evitar distorsiones en el resto de variables macroeconómicas. A ese respecto, cabe indicar que dicho esquema cambiario se constituye en un elemento fundamental de apoyo para el perfeccionamiento del esquema de metas explícitas de inflación en Guatemala.

No obstante lo anterior, si bien en un esquema de flexibilidad cambiaria el tipo de cambio nominal es determinado por la interacción entre la oferta y la demanda de divisas en el mercado, existen razones que justifican la eventual participación del Banco Central en el mercado cambiario, siempre que dicha participación tenga como propósito moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal sin afectar su tendencia, o bien, con el propósito de adquirir las divisas que requieran, por una parte, el propio banco y, por la otra, el Gobierno Central y las demás entidades del sector público. Para ese efecto, dicha participación debe sustentarse en criterios objetivos y transparentes que generen certeza para los participantes en el mercado cambiario.

F. INSTRUMENTOS PARA MANTENER LA ESTABILIDAD MACRO-FINANCIERA

1. Mercado monetario

a) Operaciones de estabilización monetaria

En buena medida, la moderación 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 OEM como en la disciplina de la política fiscal.

En ese sentido y privilegiando el uso de instrumentos de regulación monetaria indirecta en un ambiente de condiciones de mercado, para 2008 las operaciones de estabilización monetaria continuarán siendo el instrumento central para el control de la liquidez primaria, 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 2008 se propone continuar participando en el mercado mediante los mecanismos que actualmente utiliza el Banco de Guatemala para la recepción de depósitos a plazo, siendo éstos:

i) Mecanismos para colocaciones

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

Por medio de este mecanismo se realizarán negociaciones en forma directa con bancos y sociedades financieras, 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 se realizarán negociaciones, por medio de las casas de bolsa, al plazo de 7 días, a la tasa de interés líder de la política monetaria.

· **Licitaciones**

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

· **Ventanilla**

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



ii) **Medidas para 2008**

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

Al analizar los vencimientos de las operaciones de estabilización monetaria y las necesidades de liquidez primaria de la economía, resulta evidente que la oferta de emisión monetaria generada por dichos vencimientos ha sido consistentemente mayor a la demanda, lo que ha propiciado que el Banco Central constantemente esté neutralizando esos excedentes de naturaleza estructural. Esta situación evidencia que el Banco Central, cuando los espacios monetarios lo permitan, pueda realizar operaciones de estabilización monetaria, cuyos vencimientos sean mayores de un año, para que gradualmente, por una parte, el Banco de Guatemala 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, fortalece la credibilidad de la política monetaria, aspecto que permite moderar las expectativas inflacionarias.

- **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 ajustaría dependiendo de las condiciones de liquidez en el mercado.

- **Consolidación de la información de las operaciones interbancarias en el mercado secundario de valores**

Un mercado secundario de valores 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. Un elemento importante en el desarrollo y



profundización del mercado secundario lo constituye la información y la transparencia con que se realizan las operaciones.

En la medida en que el mercado dispone de la información de precios y montos negociados y en que dichas transacciones sean reportadas en forma centralizada, se contribuye a que los participantes puedan contar con precios de referencia para sus transacciones. En general, existe consenso en que la transparencia ejerce un efecto positivo sobre la liquidez y el funcionamiento en los mercados de deuda y lo que se observa es una tendencia de los mercados a incrementar la información disponible en este aspecto.

La razón por la cual la información de las transacciones contribuye al desarrollo y a la eficiencia de los mercados, se origina en que permite a los participantes identificar tendencias en los mismos, es decir, al divulgar la información sobre las operaciones interbancarias en el mercado secundario, se estaría contribuyendo al desarrollo y profundidad de dicho mercado.

Adicionalmente, cabe indicar que en la medida en que un mercado secundario se desarrolla, contribuye, por una parte, a la estabilidad y eficiencia del sistema financiero en la gestión y redistribución eficiente de la liquidez entre bancos y, por la otra, a la profundización del mercado interno de deuda pública, en cuanto a que permite la determinación de la curva de rendimientos de mercado para los valores públicos.

En lo que corresponde a la curva de rendimientos, cabe indicar que ésta se construye con base en los precios a los cuales se negocian los títulos en el mercado secundario, a partir de los cuales se calculan los rendimientos correspondientes a títulos específicos para los diferentes plazos de vencimiento y su continuidad se construye mediante interpolación de las observaciones discretas. En ese sentido, la conformación de la curva de rendimientos para el caso de los Depósitos a Plazo por fecha de vencimiento, estaría en función del tipo de información que se obtenga sobre las operaciones realizadas en el mercado secundario bursátil y extrabursátil con dichos instrumentos; es decir, que las operaciones de reporto contribuirían



al cálculo de la parte corta de la curva de rendimientos, en tanto que las operaciones de compra-venta con vencimientos mayores podrían ser utilizadas en la construcción de la parte larga de la curva. De igual forma, para la construcción de la curva de rendimientos de los Certificados Representativos de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala podría obtenerse la información correspondiente.

Para el seguimiento de las referidas tasas de interés en el mercado secundario, el Banco de Guatemala utiliza la información que sobre las operaciones de reporto le proporcionan diariamente las bolsas de comercio autorizadas para operar en el país. Dichas operaciones son realizadas, principalmente, por bancos del sistema y sociedades financieras. A su vez, el Banco de Guatemala, como un aporte al desarrollo y transparencia del mercado secundario, publica en su sitio de Internet la información relacionada con las operaciones de reporto que se realizan en las bolsas de comercio del país; sin embargo, no es posible proporcionar la información completa de las operaciones de los bancos del sistema y de las sociedades financieras que se realizan, en forma directa, en el mercado interbancario extrabursátil, cuya liquidación se efectúa por medio del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real, toda vez que en dicho sistema únicamente se cuenta con información de los montos de dichas operaciones, no así de las características financieras de las mismas.

En el contexto descrito, se estima procedente que el Banco Central consolide la información sobre las operaciones interbancarias en el mercado secundario, para lo cual, es conveniente que la Junta Monetaria instruya a los bancos del sistema y sociedades financieras que informen al Banco de Guatemala las características financieras de las operaciones que realicen con Depósitos a Plazo y Certificados Representativos de Bonos del Tesoro en el mercado bursátil y extrabursátil, en la forma y con la periodicidad que establezca el Banco Central.

Una vez consolidada la información, el Banco de Guatemala pondría a disposición de los participantes la información de precios y montos negociados, en términos globales.



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, se propone 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 que, por una parte, atente contra el normal funcionamiento del sistema de pagos y, por la otra, pueda 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) Continuidad de la regla de participación vigente

La Junta Monetaria en la determinación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2007, aprobó la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, a efecto de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia.

A ese respecto, cabe indicar que durante el presente año el Banco Central no ha tenido necesidad de convocar a subastas de compra o de venta de dólares de los Estados Unidos de América, toda vez que no se ha observado episodio alguno de marcada volatilidad en el mercado cambiario, aspecto que resulta ser un buen indicativo sobre la certeza que dicha regla ha generado para los participantes en dicho mercado.

En virtud de lo anterior y considerando que la participación del Banco de Guatemala continúe sustentándose en criterios objetivos y transparentes que sean conocidos plenamente por el mercado, coadyuvando de esa forma a preservar la certeza de los participantes en el mismo, se propone que la regla de participación cambiaria aprobada para 2007, se mantenga vigente íntegramente para 2008.

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



abierta²¹, 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 pongan en riesgo la estabilidad macroeconómica.

En ese contexto, se estima prudente que el Banco Central en 2008 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 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 políticas 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, como presiones innecesarias sobre el tipo de cambio nominal, las tasas de interés, la deuda pública y la liquidez del sistema financiero nacional, las cuales pueden mermar el crecimiento económico.

Durante 2007, la coordinación entre las políticas fiscal y monetaria se continuó llevando a cabo mediante un Comité de Coordinación que, conforme lo acordado entre el Ministerio de Finanzas Públicas y el Banco de Guatemala, se reúne periódicamente, por una parte, para darle seguimiento a las operaciones realizadas por dichos entes y, por la otra, para evaluar las acciones a adoptar respecto de dicha coordinación, velando porque las mismas

²¹ Establece que en presencia de una sustancial movilidad de capitales (fenómeno que dada la evolución del mercado financiero es irreversible), no es posible adoptar un régimen de tipo de cambio fijo y, a la vez, implementar una política monetaria independiente que tenga como objetivo la estabilidad en el nivel general de precios. En efecto, de conformidad con dicho postulado una economía no puede tener dos anclas nominales, en este caso: el tipo de cambio nominal y la inflación.



sean acordes a un programa monetario consistente y coherente, en el marco del programa económico del país.

En el contexto descrito, se considera que una adecuada coordinación de las políticas fiscal y monetaria constituye un 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 propone el calendario que el Banco de Guatemala podría anunciar para 2008.



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

FECHA
20 de febrero de 2008
26 de marzo de 2008
23 de abril de 2008
21 de mayo de 2008
18 de junio de 2008
23 de julio de 2008
20 de agosto de 2008
17 de septiembre de 2008
22 de octubre de 2008
19 de noviembre de 2008
17 de diciembre de 2008

3. Mejora en el marco analítico de la Política Monetaria

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

El mecanismo de transmisión de la política monetaria hacia la trayectoria de inflación de una economía es complejo y cambiante. En general, suelen identificarse cuatro canales por los cuales tal mecanismo se materializa: el de la tasa de interés, el del tipo de cambio, el de otros precios de activos y el del crédito. Típicamente, también se reconoce la operatoria de un canal de expectativas. La importancia relativa de tales canales varía a lo largo del tiempo de un país a otro. En particular, distintos grados de desarrollo en las estructuras de las economías y distintos contextos institucionales afectan la operatoria y las magnitudes relativas de los diferentes canales de transmisión. Particularmente, la existencia de distintos regímenes monetarios y cambiarios determina diferencias importantes en los canales de transmisión de la política monetaria entre países y entre períodos históricos.



Sin embargo, es conveniente llegar a tener una noción acerca de la importancia cuantitativa de los distintos canales de transmisión de la política monetaria, pues ello permite conocer de mejor manera los posibles costos, en términos de producción real, de la política anti-inflacionaria, así como sus posibles efectos cambiarios.

Por otro lado, existe cierta equivalencia empírica entre los efectos de los distintos canales de transmisión. Por lo tanto, es difícil distinguir cuantitativamente su importancia relativa en un momento dado. Aun así, el conocimiento de las características específicas de una determinada economía puede ser útil para orientar la investigación cuantitativa en cuanto a los canales de transmisión de la política monetaria. Para efectos de la identificación de la importancia cuantitativa de los distintos canales de transmisión de la política monetaria en Guatemala se utilizarán, básicamente, las siguientes metodologías estadísticas: correlaciones dinámicas y vectores auto-regresivos estructurales.

Dentro de ese contexto, la tarea de identificación y cuantificación plena de los mecanismos de transmisión de la política monetaria que aplican para el caso guatemalteco, iniciará a principios de 2008.

b) Modelo Macroeconómico Estructural -MME-

Por otro lado, se tiene contemplado iniciar el desarrollo de un Modelo Macroeconómico Estructural -MME- para pronósticos de inflación. La característica de “estructural” se refiere a que el comportamiento de las principales variables macroeconómicas es congruente con el hecho de que los agentes económicos explícitamente modelados manifiestan una conducta acorde con la teoría microeconómica²². Esta clase de modelos se ha denominado “de equilibrio general dinámico estocástico” y está siendo desarrollada (y, en algunos casos, utilizada) por bancos centrales de países que han implementado el esquema de metas explícitas de inflación.

²² Es decir, que maximicen sus funciones objetivo, las cuales están sujetas a las restricciones pertinentes y a que los mercados deben equilibrarse.



La principal ventaja de los modelos estructurales consiste en que permiten modelar características propias de las preferencias, la tecnología y las instituciones, de los sectores real y financiero de una economía, que son invariables ante cambios en las políticas públicas; por tanto, proveen predicciones que toman en cuenta el hecho de que los agentes económicos pueden reaccionar de manera distinta ante un mismo impulso cuando varían las reglas que rigen la política pública en cuestión. Adicionalmente, el hecho de que los modelos estructurales incorporen la modelación de los agentes microeconómicos hace posible enriquecer tales modelos con características propias de los mecanismos de transmisión de la política monetaria del país al que corresponde la economía modelada. Sin embargo, entre las críticas que se hacen a este tipo de modelos cabe mencionar el alto costo que involucra su desarrollo y solución, así como el hecho de que la experiencia en cuanto a su utilización, a nivel internacional, es todavía limitada. Por lo anterior, se tiene contemplado desarrollar el MME en un período de dos años, a partir de principios de 2008. Para el efecto, se prevé, en primer lugar, desarrollar una versión simple de tal modelo y, en segundo lugar, enriquecerla con elementos que reflejen de mejor manera la operatoria de los mecanismos de transmisión de la política monetaria para el caso guatemalteco.

4. Mejoramiento del sistema estadístico en 2008

a) Estadísticas Monetarias y Financieras

En 2008 se continuará avanzando en el proceso de implementación del Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras -MEMF-, edición 2000, del Fondo Monetario Internacional -FMI-, cuyo marco metodológico incorpora las mejores prácticas internacionales en materia de compilación y divulgación de las estadísticas monetarias y financieras.

En ese contexto, con el propósito de ampliar la cobertura estadística en el sector de las otras sociedades financieras, en adición a la información estadística de las compañías de seguros y fianzas, se incorporará la de las compañías almacenadoras y las de las casas de cambio.



Por otra parte, se seguirá con el esfuerzo orientado a mejorar la calidad de la información mediante la incorporación de nueva información analítica proveniente de la Superintendencia de Bancos, la cual permitirá completar la sectorización en el rubro préstamos de la cartera crediticia. Adicionalmente, se prevé que derivado de que a partir del 1 de enero de 2008 entrará en vigencia el Manual de Instrucciones Contables para Entidades Sujetas a la Vigilancia e Inspección de la Superintendencia de Bancos, la información extracontable que se reciba será más completa y permitirá introducir mejoras a la calidad de las estadísticas monetarias y financieras compiladas por el Banco de Guatemala.

b) Quinto Manual de Balanza de Pagos

Se tiene previsto que en 2008 se siga con las acciones que permitan la implementación definitiva del Quinto Manual de Balanza de Pagos, así como su publicación periódica. En ese contexto se prevé realizar las actividades siguientes:

- Publicación de la Balanza de Pagos correspondiente al período 2004-2005 con cifras anuales.
- Publicación de la Balanza de Pagos correspondiente al período 2006-2007 con cifras trimestrales y anuales.
- Publicación del informe estadístico denominado “Posición de Inversión Internacional” con cifras correspondientes a 2006 y 2007.
- Se elaborará el informe estadístico denominado “Planilla de Activos de Reserva y Liquidez en Moneda Extranjera”.

c) Cuentas Nacionales Trimestrales

En 2008 se continuará con la elaboración de las Cuentas Nacionales Trimestrales, dentro del marco conceptual del Sistema de Cuentas Nacionales de 1993 -SCN93-, con el objetivo de contribuir al



seguimiento del comportamiento de la actividad económica en el corto plazo y disponer de información confiable y oportuna del sector real.

En ese sentido, durante el segundo semestre de 2008, se estima someter a consideración de la Junta Monetaria los avances del proyecto que incluirán los resultados de la serie trimestral del PIB desde el primer trimestre de 2001 hasta el primer trimestre de 2008, tanto por el enfoque de la producción como por el enfoque del gasto.

d) Índice Mensual de la Actividad Económica -IMAE-

Para el segundo semestre de 2008 se tiene previsto concluir la revisión del Índice Mensual de la Actividad Económica -IMAE- de acuerdo a las nuevas estructuras productivas proporcionadas por el Sistema de Cuentas Nacionales 1993 -SCN93-, con año base 2001. Cabe indicar que el IMAE revisado seguirá siendo un indicador de corto plazo de la evolución de la actividad económica del país .

e) Matriz de Insumo Producto -MIP-

Según el Manual sobre la Compilación y el Análisis de los Cuadros de Insumo-Producto elaborado por la Organización de las Naciones Unidas, dicha matriz es un cuadro de coeficientes que contiene una desagregación de la cuenta de producción en un sistema matricial (filas y columnas) en el que se registran las transacciones de origen y destino de la producción.

Para 2008 se tiene programado elaborar la Matriz de Insumo Producto correspondiente a 2006, utilizando como insumo principal la información definitiva proveniente del Sistema de Cuentas Nacionales 1993 -SCN93-.

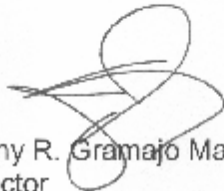


III. RECOMENDACIÓN


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 2008, así como las medidas complementarias a la misma, en los términos planteados en el presente dictamen.



Atentamente,



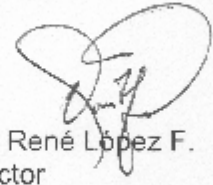
Johny R. Gramajo Marroquín
Director
Depto. Estudios Económicos



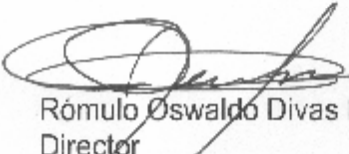
Sergio Javier López Toledo
Subdirector
Depto. Investigaciones
Económicas




Luis Felipe Granados Ambrosy
Asesor II
Depto. Análisis Bancario y
Financiero



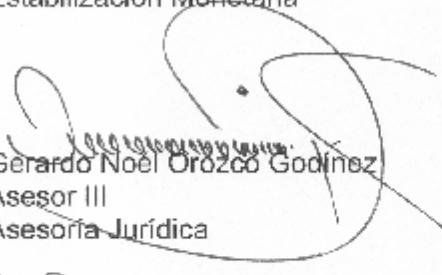
Otto René López F.
Director
Depto. Estadísticas Económicas



Rómulo Oswaldo Divas Muñoz
Director
Depto. Operaciones de
Estabilización Monetaria



Edgar R. Lemus Ramirez
Director
Depto. Internacional



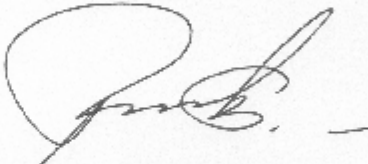
Gerardo Noel Orozco Godínez
Asesor III
Asesoría Jurídica



Sergio F. Recinos Rivera
Gerente Financiero



F. Estuardo García Alburez
Secretario



Oscar Roberto Monterroso Sazo
Gerente Económico
Coordinador

El presente dictamen fue aprobado por el Consejo Técnico del Banco de Guatemala, en sesión celebrada el 14 de diciembre de 2007.

ol/vt



APÉNDICE ESTADÍSTICO



A. SECTOR REAL



PRODUCTO INTERNO BRUTO
AÑOS 2005 - 2008

(Millones de quetzales constantes a precios de 2001) ^{a/}

CONCEPTO	2005	2006 ^{b/}	2007 ^{c/}	2008 ^{b/}	Tasas de Variación Porcentual			Contribución en Variación Porcentual del PIB			Participación en Variación Porcentual del PIB				
					2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007		
					3.3	5.2	5.7	5.3	3.3	5.2	5.7	3.3	5.2	5.7	
PRODUCTO INTERNO BRUTO	166,722.0	175,435.9	185,515.8	195,262.8	2.1	1.2	3.4	2.6	0.30	0.16	0.46	0.34	3.1	8.1	6.4
1. Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	23,547.6	23,821.7	24,637.0	25,265.4	-3.2	17.6	9.0	3.3	-0.02	0.10	0.06	0.02	-0.6	2.0	0.4
2. Explotación de minas y canteras	967.9	1,138.6	1,241.5	1,282.8	2.6	3.1	3.3	3.1	0.51	0.61	0.62	0.58	15.4	10.7	11.1
3. Industrias manufactureras	32,260.3	33,274.7	34,358.3	35,436.2	4,453.7	4,582.6	4,821.1	5,015.9	2.7	2.9	5.2	4.0	2.2	1.5	2.4
4. Suministro de electricidad y captación de agua	6,133.7	6,935.2	7,774.2	8,159.6	20,858.5	21,640.9	22,520.8	23,430.7	3.2	3.8	4.1	4.0	12.1	9.0	8.7
5. Construcción	11,932.4	14,155.2	16,809.7	19,914.3	5,825.9	6,781.9	7,869.2	9,093.7	11.3	18.6	18.8	18.5	22.6	25.5	31.9
6. Comercio al por mayor y al por menor	17,413.6	17,875.6	18,577.9	19,283.9	25,477.5	26,833.3	28,274.4	29,736.8	2.4	2.7	3.9	3.8	7.6	5.3	7.2
7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	10,725.6	11,294.0	11,775.2	12,273.3	1,932.4	2,164.0	2,343.0	2,528.8	3.2	3.8	4.1	4.0	12.1	9.0	8.7
8. Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares	14,155.2	16,809.7	19,914.3	23,430.7	5,825.9	6,781.9	7,869.2	9,093.7	11.3	18.6	18.8	18.5	22.6	25.5	31.9
9. Alquiler de vivienda	17,413.6	17,875.6	18,577.9	19,283.9	25,477.5	26,833.3	28,274.4	29,736.8	2.4	2.7	3.9	3.8	7.6	5.3	7.2
10. Servicios privados	10,725.6	11,294.0	11,775.2	12,273.3	10,725.6	11,294.0	11,775.2	12,273.3	2.4	2.7	3.9	3.8	7.6	5.3	7.2
11. Administración pública y defensa	10,725.6	11,294.0	11,775.2	12,273.3	10,725.6	11,294.0	11,775.2	12,273.3	2.4	2.7	3.9	3.8	7.6	5.3	7.2
ESTRUCTURA PORCENTUAL															
PRODUCTO INTERNO BRUTO	100.0	100.0	100.0	100.0	14.1	13.6	13.3	12.9	0.6	0.6	0.7	0.7	19.3	18.5	18.1
1. Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	14.1	13.6	13.3	12.9	0.6	0.6	0.7	0.7	2.7	2.6	2.6	2.6	3.7	4.0	4.2
2. Explotación de minas y canteras	0.6	0.6	0.7	0.7	2.7	2.6	2.6	2.6	12.5	12.3	12.1	12.0	7.2	8.1	9.1
3. Industrias manufactureras	19.3	19.0	18.5	18.1	3.5	3.9	4.2	4.7	10.4	10.2	10.0	9.9	15.3	15.3	15.2
4. Suministro de electricidad y captación de agua	2.7	2.6	2.6	2.6	3.5	3.9	4.2	4.7	6.4	6.4	6.3	6.3	6.4	6.4	6.3
5. Construcción	3.7	4.0	4.2	4.2	3.0	3.3	3.6	3.9	3.0	3.3	3.6	3.6	3.0	3.3	3.6
6. Comercio al por mayor y al por menor	12.5	12.3	12.1	12.0	7.7	7.7	7.7	7.8	10.4	10.2	10.0	9.9	15.3	15.3	15.2
7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7.2	8.1	9.1	10.2	10.4	10.2	10.0	9.9	6.4	6.4	6.3	6.3	6.4	6.4	6.3
8. Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares	3.5	3.9	4.2	4.7	3.0	3.3	3.6	3.9	3.0	3.3	3.6	3.6	3.0	3.3	3.6
9. Alquiler de vivienda	10.4	10.2	10.0	9.9	7.7	7.7	7.7	7.8	10.4	10.2	10.0	9.9	15.3	15.3	15.2
10. Servicios privados	15.3	15.3	15.2	15.2	10.4	10.2	10.0	9.9	6.4	6.4	6.3	6.3	6.4	6.4	6.3
11. Administración pública y defensa	6.4	6.4	6.3	6.3	3.0	3.3	3.6	3.9	3.0	3.3	3.6	3.6	3.0	3.3	3.6
(-) Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente -SIFMI-	-3.0	-3.3	-3.6	-3.9	7.7	7.7	7.7	7.8	10.4	10.2	10.0	9.9	15.3	15.3	15.2
(+) Impuestos netos de subvenciones a los productos	7.7	7.7	7.7	7.8	10.4	10.2	10.0	9.9	6.4	6.4	6.3	6.3	6.4	6.4	6.3

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

^{b/} Cifras preliminares

^{c/} Cifras estimadas

^{d/} Cifras proyectadas



B. SECTOR MONETARIO



SECTOR MONETARIO
AÑOS 2005 - 2008
Millones de quetzales

CONCEPTO	2005	2006	2007 ^{el}	2008 ^{py/}	
				Escenario I	Escenario II
Reservas monetarias internacionales netas (millones de US\$)	3,782.4	4,061.1	4,286.0	4,336.0	4,336.0
Reservas monetarias internacionales netas en MN	30,259.1	32,488.8	34,289.0	34,689.0	34,689.0
Emisión monetaria	14,261.9	15,772.0	17,635.0	20,775.0	20,775.0
Crédito bancario al sector privado total ^{1/}	48,277.3	62,198.8	77,898.8	93,882.8	93,882.8
Captaciones bancarias totales ^{1/}	61,666.4	72,237.9	83,814.7	95,225.1	95,225.1
Medios de pago M2 en MN	66,043.6	77,314.7	87,361.7	98,330.5	98,330.5
Medios de pago M2 en M/E ^{1/}	8,138.9	9,667.2	12,823.7	15,215.1	15,215.1
Medio de pago totales M2 (MN + ME) ^{1/}	74,182.5	86,981.9	100,185.4	113,545.7	113,545.7
Costo de la política monetaria	674.4	379.1	-204.0	372.0	321.0
Saldo de OEM	16,987.8	15,199.5	12,676.0	12,226.0	11,316.0
M3 total	77,848.2	92,094.2	106,073.7	120,219.3	120,219.3

INDICADORES MONETARIOS
AÑOS 2005 - 2008
En porcentajes

CONCEPTO	2005	2006 ^{el}	2007 ^{el}	2008 ^{py/}	
				Escenario I	Escenario III
RMIN en MN / Emisión monetaria	212.2	206.0	194.4	167.0	167.0
RMIN en MN / OEM	178.1	213.7	270.5	283.7	306.5
RMIN en MN / M2 total	40.8	37.4	34.2	30.6	30.6
OEM / Emisión monetaria	119.1	96.4	71.9	58.8	54.5
Crédito bancario al sector privado total / PIB nominal	23.2	27.1	30.4	32.9	32.9
M2 total / PIB nominal	35.7	37.9	39.1	39.8	39.8
M2 en ME / M2 total	11.0	11.1	12.8	13.4	13.4
OEM / M2 total	22.9	17.5	12.7	10.8	10.0
OEM / PIB nominal	8.2	6.6	4.9	4.3	4.0
Costo de la política monetaria / PIB nominal	0.3	0.2	-0.1	0.1	0.1

^{1/} No incluye Entidades Fuera de Plaza

^{el} Cifras estimadas

^{py/} Cifras proyectadas

Fuente: Banco de Guatemala y Superintendencia de Bancos



C. SECTOR FISCAL



FINANZAS PÚBLICAS
AÑOS 2005-2008
Millones de quetzales y porcentajes

Concepto	2005	2006	2007 ^{e/}	2008 ^{py/}	
				Escenario 1	Escenario 2
Carga tributaria	11.2	11.9	11.9	11.6	11.6
Elasticidad tributaria	0.7	1.6	1.0	0.7	0.7
Ingresos totales (% del PIB)	12.0	12.8	12.6	12.4	12.4
Impuestos indirectos / ingresos tributarios	74.0	71.9	71.8	71.8	71.8
Gastos totales (% del PIB)	13.7	14.7	14.4	14.1	13.8
Gastos de capital / Gasto total	33.6	35.9	33.3	28.4	26.8
Gasto social / Gasto total	44.7	43.3	46.9	46.7	47.7
Déficit fiscal (% del PIB)	-1.7	-1.9	-1.8	-1.7	-1.4
Superávit / Déficit primario (% del PIB)	-0.3	-0.6	-0.2	-0.2	0.1
Ahorro en cuenta corriente	5,596.9	7,222.9	7,343.8	5,705.5	5,705.5
Servicio deuda pública total / ingresos tributarios	26.3	33.5	25.5	24.5	24.5
Servicio deuda pública externa / Exportaciones de bienes y servicios	5.8	7.3	6.8	5.1	5.1
Saldo deuda pública interna / Deuda pública total	36.6	40.2	42.4	43.4	43.4
Saldo deuda pública externa / Deuda pública total	63.4	59.8	57.6	56.6	56.6
Saldo deuda pública total (% del PIB)	21.6	21.9	22.2	21.5	21.5
Saldo deuda pública interna (% del PIB)	7.9	8.8	9.4	9.3	9.3
Saldo deuda pública externa (% del PIB)	13.7	13.1	12.8	12.2	12.2
Saldo deuda pública externa / Exportaciones de bienes y servicios	54.2	51.0	47.7	43.4	43.4

e/ Estimación

py/ Cifras proyectadas

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala



D. SECTOR EXTERNO



BALANZA DE PAGOS Y PRINCIPALES INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR

Años 2005 - 2008

- En millones de US Dólares -

CONCEPTO	2005	2006 ^{p/}	2007 ^{e*/}	2008 ^{e/}
Saldo Cuenta Corriente	-1,432.1	-1,592.0	-1,696.9	-1,833.7
Exportaciones FOB	5,380.9	6,013.0	6,986.8	8,058.0
Principales productos	1,232.2	1,294.3	1,609.3	1,863.0
Otros productos	4,148.7	4,718.7	5,377.5	6,195.0
Centroamérica	1,404.1	1,577.6	1,895.0	2,274.0
Otros	741.3	843.7	1,042.5	1,261.4
Maquila	2,003.3	2,297.4	2,440.0	2,659.6
Importaciones CIF	10,498.8	11,916.2	13,530.8	15,292.3
Servicios	163.2	184.7	235.5	222.3
Transferencias Corrientes (Neto)	3,522.6	4,126.5	4,611.6	5,178.3
Remesas Familiares (Neto)	2,959.5	3,575.3	4,111.6	4,707.8
Saldo Cuenta Capital y Financiera	1,686.4	1,870.7	1,921.9	1,883.7
Transferencias de Capital (Neto)	113.1	249.3	90.0	85.0
Capital Oficial y Bancario	-83.9	189.6	224.4	113.1
Capital Privado	1,657.2	1,431.8	1,607.5	1,685.6
Variación de RMIN (-) Aumento, (+) Disminución	-254.3	-278.7	-225.0	-50.0
Monto de Reservas Monetarias Internacionales Netas	3,782.3	4,061.0	4,286.0	4,336.0
RELACIÓN RESPECTO AL PIB				
Saldo Cuenta Corriente	-5.3	-5.3	-5.1	-5.0
Exportaciones FOB	19.8	19.9	20.9	22.2
Principales productos	4.5	4.3	4.8	5.1
Otros productos	15.2	15.6	16.1	17.1
Importaciones CIF	38.6	39.5	40.5	42.1
Servicios	0.6	0.6	0.7	0.6
Transferencias Corrientes (Neto)	12.9	13.7	13.8	14.3
Remesas Familiares (Neto)	10.9	11.8	12.3	13.0
Saldo Cuenta Capital y Financiera	6.2	6.2	5.7	5.2
Transferencias de Capital (Neto)	0.4	0.8	0.3	0.2
Capital Oficial y Bancario	-0.3	0.6	0.7	0.3
Capital Privado	6.1	4.7	4.8	4.6
Meses de Importación de Bienes Financiables con RMIN	4.5	4.1	3.8	3.6
Meses de Importación de Bienes y Servicios No Factoriales Financiables con RMIN	4.2	3.8	3.1	3.1
COMERCIO EXTERIOR				
EXPORTACIONES - PRINCIPALES PRODUCTOS				
Café	464.0	463.6	584.3	684.0
Volumen (Miles de qq)	4,384.2	4,420.6	5,099.9	5,200.0
Precio Medio (US\$ por quintal)	105.83	104.87	114.57	131.54
Azúcar	236.6	298.6	377.9	408.0
Volumen (Miles de qq)	27,977.0	28,959.6	30,437.8	34,012.0
Precio Medio (US\$ por quintal)	8.46	10.31	12.42	12.00
Banano	236.2	215.5	296.3	341.0
Volumen (Miles de qq)	22,723.1	21,361.8	28,884.8	31,000.0
Precio Medio (US\$ por quintal)	10.39	10.09	10.26	11.00
Cardamomo	70.4	83.4	112.1	136.0
Volumen (Miles de qq)	687.8	677.5	609.4	800.0
Precio Medio (US\$ por quintal)	102.36	123.10	183.95	170.00
Petróleo	225.1	233.2	238.7	294.0
Volumen (Miles de barriles)	6,207.5	5,357.5	5,468.4	6,000.0
Precio Medio (US\$ por barril)	36.26	43.53	43.65	49.00
IMPORTACIONES - Grupo Económico CUODE				
Bienes de Consumo	2,656.9	2,963.7	3,445.0	3,860.0
Materias Primas y Productos Intermedios	2,640.2	2,862.9	3,330.0	3,780.0
Combustibles y Lubricantes	1,586.3	1,876.5	2,280.0	2,656.5
Materiales de Construcción	201.3	240.0	310.0	350.0
Bienes de Capital	1,730.2	2,126.2	2,400.8	2,720.8
Maquila	1,683.9	1,846.9	1,765.0	1,925.0

^{p/} Cifras preliminares

^{e/} Cifras estimadas

^{py/} Cifras proyectadas

Fuente: Banco de Guatemala



**VARIABLES MACROECONÓMICAS RELEVANTES
POR REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS
AÑOS 2005 - 2008
(Variación Porcentual)**

	2005	2006	2007 ^{pyj}	2008 ^{pyj}
CRECIMIENTO ECONÓMICO				
Economía Mundial	4.8	5.4	5.2	4.8
Economías avanzadas	2.5	2.9	2.5	2.2
Estados Unidos de América	3.1	2.9	1.9	1.9
Area del euro	1.5	2.8	2.5	2.1
Japón	1.9	2.2	2.0	1.7
Economías emergentes de Asia ^{1/}	8.7	9.3	9.2	8.3
República Popular China	10.4	11.1	11.5	10.0
Economías con mercados emergentes y países en desarrollo	7.5	8.1	8.1	7.4
África	5.6	5.6	5.7	6.5
Oriente Medio	5.4	5.6	5.9	5.9
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	4.6	5.5	5.0	4.3
Argentina	9.2	8.5	7.5	5.5
Brasil	2.9	3.7	4.4	4.0
Uruguay	6.6	7.0	5.2	3.8
Chile	5.7	4.0	5.9	5.0
México	2.8	4.8	2.9	3.0
República Bolivariana de Venezuela	10.3	10.3	8.0	6.0
Perú	6.7	7.6	7.0	6.0
Colombia	4.7	6.8	6.6	4.8
Costa Rica	5.9	8.2	6.0	5.0
El Salvador	3.1	4.2	4.2	3.8
Guatemala ^{2/}	3.5	5.2	5.7	5.3
Honduras	4.1	6.0	5.4	3.4
Nicaragua	4.4	3.7	4.2	4.7
Europa Central y del Este	5.6	6.3	5.8	5.2
Comunidad de Estados Independientes	6.6	7.7	7.8	7.0
INFLACIÓN				
Economías avanzadas	2.3	2.3	2.1	2.0
Estados Unidos de América	3.4	3.2	2.7	2.3
Area del euro	2.2	2.2	2.0	2.0
Japón	-0.3	0.3	0.0	0.5
Economías emergentes de Asia ^{1/}	3.5	3.7	4.9	4.2
República Popular China	1.8	1.5	4.5	3.9
Economías con mercados emergentes y países en desarrollo	5.2	5.1	5.9	5.3
África	6.6	6.3	6.6	6.0
Oriente Medio	6.9	7.5	10.8	9.2
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	6.3	5.4	5.3	5.8
Argentina	9.6	10.9	9.5	12.6
Brasil	6.9	4.2	3.6	3.9
Uruguay	4.7	6.4	8.0	6.8
Chile	3.1	3.4	3.9	4.1
México	4.0	3.6	3.9	4.2
República Bolivariana de Venezuela	16.0	13.7	18.0	19.0
Perú	1.6	2.0	1.5	2.3
Colombia	5.0	4.3	5.5	4.6
Costa Rica	13.8	11.5	9.1	6.9
El Salvador	3.7	4.6	4.4	3.7
Guatemala ^{2/}	8.6	5.8	5.0% +/- 1 punto porcentual	5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales
Honduras	8.8	5.6	6.9	9.0
Nicaragua	9.6	9.1	8.2	7.3
Europa Central y del Este	4.9	5.0	5.1	4.1
Comunidad de Estados Independientes	12.1	9.4	8.9	8.3

^{pyj} Cifras proyectadas

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

2/ Datos del Banco de Guatemala.

Fuente: IMF. World Economic Outlook, October 2007.



E. SECTOR BANCARIO



SECTOR BANCARIO
AÑOS: 2005 - 2007
- Millones de quetzales -

CONCEPTO	2005	2006	2007 ^{a/}
Activo total	88,679.1	104,515.2	114,913.1
Cartera de créditos total (bruta)	44,510.7	51,742.3	66,444.0
En moneda nacional	32,454.6	36,146.4	44,827.2
En moneda extranjera	12,056.1	15,595.9	21,616.8
Cartera vencida y en mora	2,202.5	2,782.1	2,899.8
Activos improductivos ^{1/}	5,627.3	5,874.5	6,325.8
Activos afectos ponderados por riesgo	50,129.6	58,259.8	72,596.3
Inversiones en valores nacionales ^{2/}	25,161.7	30,131.9	25,500.8
Pasivo total	81,251.3	95,950.9	104,459.3
Depósitos totales	67,199.1	77,817.3	84,533.2
En moneda nacional	58,754.4	68,619.3	73,249.3
En moneda extranjera	8,444.7	9,198.0	11,283.9
Crédito externo	7,998.7	10,395.6	12,593.5
Patrimonio computable	6,721.2	7,818.2	9,652.4
Ganancia neta	1,127.7	1,292.5	1,717.9
Capital pagado + reservas	5,135.5	5,472.6	6,534.9

POBLACIÓN Y NÚMERO DE AGENCIAS BANCARIAS
AÑOS: 2005 - 2007

CONCEPTO	2005	2006	2007 ^{a/}
Población	12,700,611	13,018,759	13,344,770
Número de agencias bancarias	1,367	1,377	2,095

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: 2005 - 2007
- Porcentajes y número -

CONCEPTO	2005	2006	2007 ^{a/}
Cartera de créditos / activo total	50.2	49.5	57.8
Estructura de la cartera crediticia por tipo de moneda			
Cartera en moneda nacional / cartera total	72.9	69.9	67.5
Cartera en moneda extranjera / cartera total	27.1	30.1	32.5
Cartera vencida y en mora / cartera total	4.9	5.4	4.4
Activos improductivos / activo total	6.3	5.6	5.5
Inversión en valores nacionales / activo total	28.4	28.8	22.2
Depósitos / pasivo total	82.7	81.1	80.9
Depósitos en moneda nacional / depósitos totales	87.4	88.2	86.7
Depósitos en moneda extranjera / depósitos totales	12.6	11.8	13.3
Crédito externo / pasivo total	9.8	10.8	12.1
Crédito externo / cartera total	18.0	20.1	19.0
Solvencia patrimonial			
Patrimonio computable / activos ponderados por riesgo	13.4	13.4	13.3
Rentabilidad ^{1/} (ganancia / capital pagado más reservas)	22.0	23.6	
Bancarización (población / número de agencias bancarias)	9,291	9,454	6,370

1/ Se cuantifica anualmente.

a/ Cifras a octubre

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



SISTEMA BANCARIO
CARTERA CREDITICIA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA
AÑOS: 2005 - 2007

- Millones de quetzales -

DESTINO	DICIEMBRE	DICIEMBRE	OCTUBRE
	2005 ^{a/}	2006 ^{a/}	2007 ^{a/}
SALDO DE LA CARTERA (I +II+III)	44,510.5	57,100.8	69,496.6
I. Sub-Total	42,219.1	48,630.1	63,461.2
Agricultura, ganadería, silvicultura, caza y pesca	2,901.3	3,154.3	3,511.2
Explotación de minas y canteras	49.5	110.6	111.6
Industria manufacturera	5,234.1	5,722.5	7,092.2
Electricidad, gas y agua	1,648.0	1,598.7	2,154.5
Construcción	5,220.5	6,434.0	8,723.7
Comercio	7,440.5	10,574.1	14,055.0
Transporte y almacenamiento	622.8	742.4	867.9
Establecimientos financieros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	4,221.4	4,688.1	6,859.8
Servicios comunales, sociales y personales	1,822.2	2,045.3	2,265.2
Consumo, transferencias y otros	13,058.8	13,560.1	17,820.1
II. Saldo de Cartera, según balance de bancos que no presentaron información por actividad económica	2,291.4	3,112.2	2,982.8
III. Saldo de la Cartera Crediticia de las instituciones suspendidas por la Junta Monetaria	0.0	5,358.5	3,052.6

a/ Información parcial debido a que dos instituciones no presentaron cifras desagregadas de la cartera, por lo que, para 2005 y 2006, dichas instituciones se excluyeron para efectos de comparación.

FUENTE: Superintendencia de Bancos.



SISTEMA BANCARIO
ESTRUCTURA DE LA CARTERA CREDITICIA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA
AÑOS: 2005 - 2007
- Porcentajes -

DESTINO	DICIEMBRE	DICIEMBRE	OCTUBRE
	2005 ^{a/}	2006 ^{a/}	2007 ^{a/}
SALDO DE LA CARTERA (I +II+III)	100.0	100.0	100.0
I. Sub-Total	94.9	85.2	91.3
Agricultura, ganadería, silvicultura, caza y pesca	6.5	5.5	5.1
Explotación de minas y canteras	0.1	0.2	0.2
Industria manufacturera	11.8	10.0	10.2
Electricidad, gas y agua	3.7	2.8	3.1
Construcción	11.7	11.3	12.6
Comercio	16.7	18.5	20.2
Transporte y almacenamiento	1.4	1.3	1.2
Establecimientos financieros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	9.5	8.2	9.9
Servicios comunales, sociales y personales	4.1	3.6	3.3
Consumo, transferencias y otros	29.3	23.7	25.6
II. Saldo de Cartera, según balance de bancos que no presentaron información por actividad económica	5.1	5.5	4.3
III. Saldo de la Cartera Crediticia de las instituciones suspendidas por la Junta Monetaria	0.0	9.4	4.4

a/ Información parcial debido a que dos instituciones no presentaron cifras desagregadas de la cartera, por lo que, para 2005 y 2006, dichas instituciones se excluyeron para efectos de comparación.
FUENTE: Superintendencia de Bancos



SISTEMA BANCARIO
POSICIÓN PROMEDIO DE LIQUIDEZ EN M/N DE CADA MES
AÑOS: 2006 - 2007
En millones

MES	2006	2007
ENERO	179.4	198.8
FEBRERO	121.2	153.9
MARZO	121.3	194.3
ABRIL	114.1	124.4
MAYO	102.4	122.7
JUNIO	129.2	150.0
JULIO	114.1	130.9
AGOSTO	148.6	128.4
SEPTIEMBRE	150.5	100.3
OCTUBRE	459.9	93.4
NOVIEMBRE	237.4	142.9
DICIEMBRE	483.8	

SISTEMA BANCARIO
POSICIÓN DIARIA DE LIQUIDEZ EN M/N A FIN DE CADA MES
AÑOS: 2006 - 2007
En millones

MES	2006	2007
ENERO	-99.9	47.9
FEBRERO	-160.3	221.0
MARZO	78.4	780.3
ABRIL	80.4	-37.9
MAYO	-142.1	237.1
JUNIO	82.8	437.1
JULIO	-575.4	-157.7
AGOSTO	622.7	-215.6
SEPTIEMBRE	80.4	153.0
OCTUBRE	439.3	-151.5
NOVIEMBRE	-438.6	-108.9
DICIEMBRE	1092.3	



SISTEMA BANCARIO
POSICIÓN PROMEDIO DE LIQUIDEZ EN M/E DE CADA MES
AÑOS: 2006 - 2007
-Millones de US dólares-

MES	2006	2007
ENERO	7.7	9.7
FEBRERO	5.3	12.8
MARZO	5.7	9.8
ABRIL	6.4	9.4
MAYO	5.0	10.2
JUNIO	5.3	10.3
JULIO	5.2	8.5
AGOSTO	6.2	7.0
SEPTIEMBRE	7.6	5.3
OCTUBRE	11.4	6.8
NOVIEMBRE	8.7	6.5
DICIEMBRE	11.1	

SISTEMA BANCARIO
POSICIÓN DIARIA DE LIQUIDEZ EN M/E A FIN DE CADA MES
AÑOS: 2006 - 2007
-Millones de US dólares-

MES	2006	2007
ENERO	3.8	8.6
FEBRERO	4.6	5.5
MARZO	8.1	16.1
ABRIL	2.6	16.5
MAYO	-2.4	7.7
JUNIO	6.2	28.7
JULIO	-15.1	20.9
AGOSTO	-7.2	5.1
SEPTIEMBRE	-0.3	10.6
OCTUBRE	1.8	7.2
NOVIEMBRE	-9.5	3.0
DICIEMBRE	12.9	



ANEXO

PRINCIPALES SUPUESTOS DE LA ESTRATEGIA DE REDUCCIÓN GRADUAL DE LA INFLACIÓN

A continuación se presenta un escenario que resulta compatible con el proceso de reducción de la inflación. Dicho escenario ilustra la trayectoria probable de algunas variables macroeconómicas relativas a los principales sectores de la economía del país, cuya evolución es clave en un horizonte temporal de mediano plazo.

PRINCIPALES SUPUESTOS DE UN ESCENARIO COMPATIBLE CON EL PROCESO DE REDUCCIÓN GRADUAL 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/}	Crecimiento PIB	Déficit en cta. cte.		Crecimiento PIB Estados Unidos		
2007	-1.8	5.7		3.8	5.1	1.9 a/
2008	-1.6	5.3		3.6	5.0	1.9 a/
2009	-1.4	5.4		3.4	4.9	2.6 b/
2010	-1.6	5.4		3.2	4.8	2.8 c/
2011	-1.3	5.2		3.0	4.7	2.6 c/

a/ Fuente: World Economic Outlook, October 2007. IMF.

b/ Fuente: Economist Intelligence Unit

c/ Fuente: Minnesota Department of Finance. November 2007.

1/ (-) Significa déficit fiscal

2/ Los datos del período 2008-2010 corresponden al Presupuesto Multianual de Ingresos y Egresos del Estado.

I. EN EL SECTOR MONETARIO

- ✓ Consolidación del esquema de metas explícitas de inflación.
- ✓ Desarrollar acciones en los ámbitos de modernización financiera y de la consolidación de las finanzas públicas en el marco de una política económica integral y sostenible que propicie la competitividad y la eficiencia del sector productivo.



II. EN EL SECTOR FISCAL

- ✓ Promover el cumplimiento de los principios y compromisos contenidos en el Pacto Fiscal.

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

- ☞ Compromiso: establecer medidas orientadas a que el déficit fiscal en promedio se sitúe alrededor de 1.0% anual con relación al PIB.
- ☞ 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

- ☞ Compromiso: adoptar medidas que tiendan a elevar la carga tributaria a un nivel que permita un financiamiento sostenible del gasto público.
- ☞ La estabilidad del marco jurídico-tributario reduce los riesgos de cambios imprevistos o arbitrarios, condición que permite, por un lado, que los contribuyentes puedan prever razonablemente el monto de sus obligaciones futuras y, por el otro, que el Estado pueda estimar adecuadamente el flujo de impuestos a recaudar, con lo que aumenta la eficiencia y efectividad de las medidas de recaudación.
- ☞ Continuar con el fortalecimiento de la capacidad fiscalizadora del ente recaudador.



Lo anterior permitiría elevar el gasto social, a manera de continuar cumpliendo gradualmente con los compromisos de los Acuerdos de Paz, manteniendo a la vez la estabilidad macroeconómica.

III. EN EL SECTOR REAL

- ✓ Un entorno externo positivo, en el que destacarían los elementos siguientes:
 - Recuperación del crecimiento económico en los Estados Unidos de América;
 - Permanencia de precios altos en los principales productos de exportación;
 - Consolidación de los beneficios del DR-CAFTA;
 - Estabilidad en los precios internacionales del petróleo y sus derivados; y,
 - Estabilidad en la demanda externa.

- ✓ Un entorno interno que se caracterizaría por:
 - Mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, como resultado de la aplicación de políticas monetaria y fiscal disciplinadas; y,
 - Fortalecimiento de políticas orientadas a mejorar el clima de negocios y la competitividad del país.

IV. EN EL SECTOR EXTERNO

- ✓ Déficit en cuenta corriente: reducción gradual, consistente con el aumento de las exportaciones como resultado de la consolidación de los beneficios del DR-CAFTA, de un entorno externo estable y del mantenimiento de la disciplina macroeconómica.
- ✓ Cuenta de capital y financiera: fortalecimiento de la misma derivada de un aumento en los flujos de inversión extranjera



directa, asociado a un mejor clima de negocios y a la consolidación de reformas estructurales; y,

- ✓ Nivel de reservas monetarias internacionales netas: mantenimiento de un nivel adecuado de RMI que asegure la solidez de la posición externa del país.