

**BANCO DE GUATEMALA**  
**DICTAMEN CT-3/2010**



**EVALUACIÓN DE LA  
POLÍTICA MONETARIA,  
CAMBIARIA Y CREDITICIA  
A NOVIEMBRE DE  
2010**

**GUATEMALA, DICIEMBRE 2010**





# BANCO DE GUATEMALA

EDGAR B. BARQUÍN DURÁN  
PRESIDENTE

Guatemala,  
15 de diciembre de 2010

Señores Miembros de la Junta Monetaria:

Como es de su apreciable conocimiento, de conformidad con el inciso a) del artículo 26 del Decreto Número 16-2002 del Congreso de la República, Ley Orgánica del Banco de Guatemala, corresponde a la Junta Monetaria evaluar la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia del país y, al presidente del Banco de Guatemala, tal lo dispuesto en el inciso c) del artículo 30 de dicho decreto, aprobar el Informe de Política Monetaria que el Banco de Guatemala debe publicar semestralmente y que contenga una explicación de las operaciones realizadas para alcanzar el objetivo fundamental del Banco Central.

Dentro del anterior contexto, esta presidencia estima pertinente que Junta Monetaria, a los efectos de darle cumplimiento a lo dispuesto en el inciso a) del artículo 26 antes citado, tome como documento base el Dictamen CT-3/2010, denominado **“EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2010”**, aprobado por el Consejo Técnico del Banco de Guatemala el 11 de diciembre de 2010, el cual cuenta con la aprobación del suscrito.

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

**ÍNDICE**  
**EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA**  
**A NOVIEMBRE DE 2010**

I.	CONSIDERACIONES EVALUATIVAS	1
A.	MARCO GENERAL	1
B.	ENTORNO ECONÓMICO MUNDIAL	1
C.	ENTORNO INTERNO	4
1.	Inflación	4
2.	Sector real	4
3.	Sector externo	5
4.	Sector bancario	5
5.	Sector fiscal	6
D.	ACUERDO <i>STAND-BY</i> CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL	6
E.	RESPUESTA DE POLÍTICA	7
II.	ENTORNO MACROECONÓMICO	8
A.	INTERNACIONAL	8
1.	Crecimiento económico y principales indicadores	8
2.	Mercados financieros	17
3.	Precios internacionales de algunas materias primas	21
4.	Inflación	23
B.	NACIONAL	26
1.	La actividad económica para 2010	26
2.	El desempeño del sector externo durante 2010	29
3.	Finanzas públicas	31
4.	Sistema bancario	35
III.	ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLITICA MONETARIA	40
A.	INFLACIÓN	40
1.	Comportamiento del ritmo inflacionario al 30 de noviembre de 2010	40
2.	Inflación subyacente	42
3.	Inflación importada	42
4.	Inflación en otros países de la región	43
B.	PROYECCIÓN ECONÓMETRICA DE INFLACIÓN PARA DICIEMBRE DE 2010 Y PARA DICIEMBRE DE 2011	44
1.	Ritmo inflacionario subyacente proyectado	44
2.	Ritmo inflacionario total proyectado	44
C.	PRONÓSTICOS DE INFLACIÓN DE MEDIANO PLAZO CON BASE EN EL MODELO MACROECONÓMICO SEMIESTRUCTURAL (MMS)	44
1.	Diagrama de abanico	44



2. Riesgos asociados a la proyección de inflación	45
D. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DEL PANEL DE ANALISTAS PRIVADOS	45
E. TASAS DE INTERÉS INDICATIVAS	46
1. Tasa de interés parámetro	46
2. Tasa de interés del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)	46
F. ÍNDICE SINTÉTICO DE LAS VARIABLES INDICATIVAS	47
G. COMPORTAMIENTO DE LAS PRINCIPALES VARIABLES DE SEGUIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA	47
1. Emisión monetaria	48
2. Base monetaria amplia	48
3. Medios de pago	49
4. Crédito bancario al sector privado	50
IV. EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA A NOVIEMBRE DE 2010	51
A. RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA: LA TASA DE INTERÉS LÍDER	51
B. OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA (OEM)	52
1. Por plazo	52
2. Por fecha de vencimiento	53
3. Estructura y perfil del saldo de las Operaciones de Estabilización Monetaria	53
V. AVANCES EN EL MEJORAMIENTO ESTADÍSTICO	54
A. EN LA IMPLEMENTACIÓN DEL MANUAL DE ESTADÍSTICAS MONETARIAS Y FINANCIERAS	54
B. EN LA IMPLEMENTACIÓN DEL QUINTO MANUAL DE BALANZA DE PAGOS	54
C. EN LA IMPLEMENTACIÓN DE LAS CUENTAS NACIONALES TRIMESTRALES	55
D. EN LA ELABORACIÓN DE LA MATRIZ DE INSUMO-PRODUCTO	55
VI. AVANCES EN EL MARCO ANALÍTICO DE LA POLITICA MONETARIA	55
A. AJUSTES A LOS PROCEDIMIENTOS OPERATIVOS DE LA POLÍTICA MONETARIA	55
B. ENCUESTA SOBRE CONDICIONES CREDITICIAS DEL SISTEMA BANCARIO	56
C. MODELO MACROECONÓMICO SEMIESTRUCTURAL (MMS)	56
D. MODELO MACROECONÓMICO ESTRUCTURAL (MME)	56
ANEXOS	58
ANEXO 1	59
PRODUCTO INTERNO BRUTO	59
ANEXO 2	65
ANÁLISIS DE LAS CUENTAS MONETARIAS DEL BANCO DE GUATEMALA	65
ANEXO 3	67
ACUERDO <i>STAND-BY</i> CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL	67

# EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2010

## I. CONSIDERACIONES EVALUATIVAS A. MARCO GENERAL

La Junta Monetaria, en resolución JM-145-2009 del 23 de diciembre de 2009, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2010, en la que estableció una meta de inflación de 5.0% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual para diciembre de 2010 y de 5.0% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual para diciembre de 2011. Asimismo, estableció una meta de mediano plazo de 4.0% +/- 1 punto porcentual con un horizonte de convergencia de 4 años.

Desde 2005, la política monetaria en Guatemala se ha sustentado en un esquema de metas explícitas de inflación, el cual se fundamenta en la elección de la meta de inflación como el ancla nominal para la política y se consolida con la vigencia de un sistema de tipo de cambio nominal flexible, con el uso de instrumentos de control monetario indirecto (operaciones de estabilización monetaria que privilegian las decisiones de mercado), así como con el fortalecimiento de la transparencia en las actuaciones del Banco Central.

## B. ENTORNO ECONÓMICO MUNDIAL

Las proyecciones de crecimiento económico mundial para 2010 evolucionaron favorablemente a lo largo del año y de acuerdo con la última estimación del Fondo Monetario Internacional se espera que la economía global crezca 4.8%, proyección superior a la realizada a principios de año (3.9%) y también mayor al resultado registrado el año anterior (-0.6%). Esta mejora en el ritmo de recuperación se fundamentó, principalmente, en el crecimiento de la producción industrial y en la recuperación del comercio mundial, los cuales crecieron en 2010, incluso a tasas superiores a las registradas antes de la crisis. No obstante, el proceso de recuperación económica ha sido dispar entre países y regiones.

Al evaluar la recuperación del comercio mundial, que hasta el momento ha propiciado el crecimiento económico, se observa que tanto las exportaciones como las importaciones aún se sitúan por debajo

de su tendencia de largo plazo o incluso por debajo de los niveles previos a la crisis en algunas economías (medidas en términos reales)<sup>1</sup>, por lo que la recuperación de la demanda de importaciones en las economías avanzadas podría ser aún más débil; de manera que, es posible que la reducción registrada en los déficits en cuenta corriente de la balanza de pagos de algunos países, como los Estados Unidos de América, sea muy duradera.

En el caso de las economías avanzadas, se observó una mejoría en el desempeño de sus economías (2.7% previsto para 2010), aun cuando la recuperación auto-sostenida de la demanda privada continúa frágil, debido a las debilidades en los balances de los hogares y de sus sistemas financieros, lo cual aunado al alto nivel de desempleo, ha impactado negativamente en los niveles de ingreso de las familias y por ende en sus niveles de consumo, contrarrestando el efecto de la mejora en la confianza de los empresarios que ha retornado a niveles observados antes de la crisis. Por tal motivo, muchas economías avanzadas han postergado el retiro de los estímulos de política económica (fiscal y monetaria) que se implementaron para mitigar los efectos de la crisis económica mundial y, en algunos casos, se han puesto en marcha mecanismos adicionales para evitar una desaceleración en el ritmo de crecimiento, tal es el caso del Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera aprobado por el Consejo de la Unión Europea, cuyo objetivo es la concesión de ayuda financiera a un Estado miembro que se encuentre afectado por una gran perturbación económica o financiera ocasionada por acontecimientos excepcionales que no puede controlar; y de la Expansión Cuantitativa II (*Quantitative Easing II*) anunciado por la Reserva Federal de los Estados Unidos de América, que permitiría inyectar liquidez en el sistema para intentar reactivar la economía norteamericana.

---

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial: ¿Tienen efectos duraderos en el comercio las crisis financieras? Octubre de 2010.



Por su parte, las economías emergentes, que en muchos casos gozaban de fundamentos macroeconómicos más sólidos cuando estalló la crisis, están experimentando un crecimiento vigoroso (7.1% previsto para 2010) basado en gran medida en la inversión y en el consumo privado interno, lo que ha permitido que la recuperación económica mundial continúe. En particular, en el caso de los países en desarrollo de Asia, el mayor dinamismo ha estado impulsado principalmente por el crecimiento económico de la República Popular China, país en el cual se han generado preocupaciones por el sobrecalentamiento de la economía, lo que ha inducido a las autoridades monetarias y regulatorias del sistema financiero a tomar diversas medidas para controlar la liquidez; entre ellas, incrementos en la tasa de interés, aumentos en el encaje bancario, establecimiento de cuotas de crédito mensual y de nuevas regulaciones orientadas a restringir las condiciones crediticias. En el caso de las economías de América Latina, el crecimiento económico de la región observado en el presente año ha estado impulsado por un fuerte repunte del consumo y de la inversión, como resultado de la vigencia de políticas de estímulo, la acumulación de inventarios, términos de intercambio positivos y condiciones de financiamiento externo favorables; no obstante, las diferencias entre países siguen siendo importantes.

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional<sup>2</sup>, para lograr una recuperación sólida y sostenida a nivel mundial será necesario el desarrollo simultáneo de dos acciones fundamentales: un reequilibrio interno, orientado al fortalecimiento de la demanda privada respecto a la demanda pública que permita llevar a cabo la consolidación fiscal; y un reequilibrio externo, centrado en el aumento de las exportaciones netas en los países con déficits comerciales, como los Estados Unidos de América, así como la reducción de las exportaciones netas en los países con superávits comerciales, especialmente en los países emergentes de Asia.

Ante el avance de las políticas de ajuste fiscal, de los programas de apoyo a las

economías con problemas de deuda, así como de los resultados de las pruebas de tensión aplicadas en el sistema bancario europeo, los mercados financieros mejoraron su comportamiento en el primer semestre de 2010; no obstante, se evidenciaron episodios de volatilidad en la segunda mitad del año por la lenta recuperación económica en los Estados Unidos de América y por el resurgimiento de los problemas que aún persisten en algunos países periféricos de la Zona del Euro, principalmente en Irlanda. El anuncio de la Reserva Federal en el sentido de que mantendría constante su tenencia de activos en cartera mediante la inversión en títulos del Tesoro de largo plazo de los ingresos originados en los vencimientos de bonos hipotecarios y su plan de estímulo monetario para la compra de Bonos del Tesoro estadounidense, que permitiría inyectar en el sistema US\$600.0 millardos para reactivar la economía norteamericana, así como la formalización por parte de la Unión Europea del paquete de asistencia financiera para la reestructuración del sistema bancario irlandés, han mitigado la volatilidad pero no han logrado detener la incertidumbre en dichos mercados.

Por su parte, el dólar estadounidense, luego de evidenciar una tendencia a la apreciación en la primera mitad del año, durante el segundo semestre mostró una tendencia a la depreciación respecto a las principales monedas convertibles, como el euro, la libra esterlina y el yen. Las monedas latinoamericanas se han apreciado respecto del dólar estadounidense, por una mejora en los precios de los *commodities*, así como por los mayores flujos de capital asociados a su mejor desempeño económico, lo que ha generado preocupación en países como Colombia y Perú que ha aumentado ampliamente sus reservas internacionales; y también en Brasil que ha incrementado en dos ocasiones el impuesto a los ingresos financieros de capital. Ante tal coyuntura, los países de América Latina podrían optar por aplicar otras medidas macroprudenciales orientadas a suavizar contracíclicamente la volatilidad de sus monedas. Derivado de lo anterior, recientemente los países del G-20, en su última reunión (Noviembre de 2010) alcanzaron, en relación al riesgo de una guerra de divisas, los acuerdos siguientes: exhortar a los países para que los tipos de

<sup>2</sup> Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial. Octubre de 2010.



cambio sean determinados por el mercado, evitar las medidas proteccionistas al comercio y suprimir las devaluaciones competitivas.

Durante 2010 los precios de las principales materias primas (petróleo, trigo y maíz) marcaron una tendencia alcista, ubicándose, en general, en valores superiores a los observados el año previo y mostrando una mayor volatilidad, principalmente en la segunda mitad del año. En los casos del trigo y del maíz, ello se debió a las altas temperaturas y a la insuficiencia o el exceso de lluvia en los principales países productores y, aunque las previsiones de cosechas abundantes (en algunos casos récord) tendieron a moderar las alzas, cerrarían el año en valores superiores a los de 2009. En el caso del petróleo, la tendencia al alza de los primeros meses del año se asocia a las restricciones en la oferta de algunos países productores y aunque los temores sobre un retraso en la recuperación de la demanda mundial revirtieron temporalmente dicha tendencia, desde julio el precio ha permanecido relativamente estable y se espera que se ubique a finales de año en valores superiores a los del año previo.

El comportamiento de la inflación a nivel mundial se mantuvo contenido y se espera que se sitúe en 2010, en promedio, en alrededor de 3.3% (2.9% el año anterior). En el caso de las economías avanzadas, la persistencia de una brecha del producto negativa, dado que la capacidad instalada está subutilizada y el desempleo continúa alto, se ha traducido en niveles de inflación que, en la mayoría de los casos, se encuentran por debajo de las metas establecidas para este año y, en algunos casos, incluso han incidido en correcciones a la baja en las proyecciones para fin de año. Por su parte, en las economías emergentes se espera observar al final del año tasas inflacionarias moderadas, mayores que las de las economías avanzadas; particularmente en algunos países exportadores de productos básicos, responde a un crecimiento más dinámico de sus economías que han motivado acciones de política monetaria y en algunos casos los procesos de normalización de sus impulsos monetarios ya han comenzado; asimismo, en los países importadores netos de materias

primas, que se han visto afectados por el incremento de los precios internacionales de estos productos, también se esperan tasas inflacionarias superiores a las del año previo.

En el contexto descrito, las decisiones de política monetaria por parte de los bancos centrales han sido mixtas. En las principales economías avanzadas, donde la recuperación de la actividad económica ha sido más débil, las tasas de interés de política no se han modificado (excepto en Japón, que en noviembre decidió reducirla de 0.1% a un rango de entre 0.0% y 0.1%) y se han mantenido y reforzado las políticas de provisión de liquidez, ante el escenario de inflación baja y controlada. En el caso de algunas economías emergentes, la tendencia ha sido aumentar sus tasas de interés de política monetaria ante el aumento de las presiones inflacionarias derivado del impacto de los precios de los *commodities* y en algunos casos por un mayor dinamismo en el crecimiento económico. En América Latina, Brasil fue el primero en iniciar el ciclo de alzas en sus tasas de interés de política monetaria, acumulando un incremento de 200 puntos básicos en lo que va del año, seguido de Chile y de Perú, que las elevaron en 250 y 175 puntos básicos, respectivamente; no obstante, Colombia la redujo en 25 puntos básicos, dado el mantenimiento de una brecha negativa del producto que, aunada al buen comportamiento de la inflación y de las expectativas, le permitió una política monetaria aún más expansiva sin comprometer las metas de inflación y la estabilidad macroeconómica; en tanto que México decidió mantenerla sin cambios a lo largo del año, aun cuando la economía ha mostrado un ritmo vigoroso, ante la expectativa de desaceleración en la economía estadounidense. En Asia, como se indicó, el Banco Popular de China, ante el calentamiento de su economía, decidió tomar medidas para restringir la liquidez (aumento del encaje y aumentó la tasa de interés de referencia) y además anunció que permitiría una mayor flexibilidad del tipo de cambio, la cual se sustentaría en la interacción entre la oferta y demanda de divisas con referencia a una canasta de monedas.



## C. ENTORNO INTERNO

### 1. Inflación

En el orden interno, el ritmo inflacionario, medido por el Índice de Precios al Consumidor (IPC), se mantuvo hasta octubre por debajo del valor puntual de la meta de 5.0% establecida para 2010 y, aunque en noviembre registró un aumento al ubicarse en 5.25%, aún se sitúa dentro del margen de tolerancia de la referida meta. La evolución de la inflación en el presente año estuvo influida, principalmente, por el comportamiento observado en la división de gasto de alimentos y bebidas, la cual fue afectada por factores tanto internos como externos que influyeron en el comportamiento de algunos de los gastos básicos que la conforman. Entre los factores internos destacan, principalmente, los daños a la producción de vegetales, legumbres y frutas y, en menor medida, a la de granos básicos como el maíz y el frijol, resultado de un invierno extremadamente copioso que afectó las zonas de producción. Entre los factores externos habría tenido un efecto el incremento observado en el precio internacional del maíz y del trigo, asociado a daños en la producción mundial, debido a factores climáticos. Por su parte, el alza observada en el precio internacional del petróleo, que afectó a sus productos refinados, también influyó en los incrementos registrados en la división de gasto de transporte y comunicaciones. Este comportamiento de los precios de las principales materias primas se vio reflejado en la evolución de la inflación a lo largo de 2010, dado que el efecto de la inflación importada, en general, fue superior a la del año previo, aunque en la segunda mitad del año mostró una ligera tendencia decreciente.

Con los diferentes métodos de pronóstico (proyecciones econométricas y pronósticos de mediano plazo del MMS) se anticipa que la inflación total tanto para diciembre de 2010 como para diciembre de 2011 podría situarse por encima del valor puntual pero dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para esos años. En el caso de las proyecciones de inflación subyacente, para diciembre de 2010 se ubicaron a partir de octubre por debajo del límite inferior del margen de tolerancia, mientras que para diciembre de 2011 se mantienen dentro del margen de tolerancia

de la meta de inflación total establecida para dicho año.

En cuanto a las expectativas de inflación para diciembre de 2010, éstas se mantuvieron altas en los primeros meses del año y luego tendieron a disminuir ligeramente, ubicándose en la mayor parte del año dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación, como resultado de que las acciones de política monetaria habrían tendido a moderar las referidas expectativas; no obstante, las expectativas de inflación para diciembre de 2011 se mantuvieron por encima del límite superior del margen de tolerancia a lo largo del año y, aunque en noviembre se redujeron ligeramente, aún se ubican muy cerca del límite superior del rango meta, lo cual anticipa la necesidad de monitorear de cerca esta variable a fin de tomar medidas oportunas que favorezcan el anclaje de las expectativas de inflación de los agentes económicos respecto de sus correspondientes valores meta.

### 2. Sector real

La recuperación esperada en la tasa de crecimiento económico de los principales socios comerciales de Guatemala (Estados Unidos de América, Centroamérica, México y la Zona del Euro) y la reactivación sostenida del comercio mundial; el crecimiento esperado de las exportaciones, de las importaciones y de la inversión extranjera directa; así como el mayor ingreso de divisas por remesas familiares observado hasta octubre y noviembre, permiten inferir efectos externos positivos para la actividad económica nacional en 2010.

En el orden interno, el efecto negativo provocado tanto por la erupción del Volcán de Pacaya como por la tormenta tropical *Agatha* y por el copioso invierno en los meses subsiguientes a mayo, que en conjunto afectaron la producción, principalmente de las actividades agropecuarias y del transporte por carretera, habrían sido compensados por el mayor dinamismo de otras actividades, como la industrial y el comercio al por mayor y al por menor, lo cual aunado a mayores expectativas de demanda externa y al mantenimiento de una política monetaria disciplinada habría contribuido a que el crecimiento del PIB en términos reales en 2010 se sitúe en 2.6%, el cual sería más





dinámico al observado en 2009 de 0.5% y se ubicaría dentro del rango de 2.0% y 2.8% estimado en agosto de 2010. Este comportamiento de la actividad económica se corrobora con la evolución positiva mostrada por distintos indicadores económicos de corto plazo a octubre de 2010, entre ellos el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el PIB trimestral (PIBT) y la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

### 3. Sector externo

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

Como resultado se espera un aumento en las reservas monetarias internacionales netas de cerca de US\$470.0 millones, al situarse en US\$5,682.6 millones, lo cual refleja una posición externa sólida, que permite un mejor acceso a mercados internacionales de capital y disminuye la vulnerabilidad a choques exógenos. Al respecto, con el citado monto de reservas monetarias internacionales netas se podrían cubrir 4.4 meses de importaciones, o el equivalente de 8.6 veces el monto del servicio de la deuda pública externa del país

en un año, o el equivalente de 3.6 veces la suma del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y las amortizaciones de la deuda pública externa en un año.

En cuanto al tipo de cambio nominal, con excepción de lo ocurrido en el primer trimestre del año, éste mantuvo un comportamiento, en general, acorde con sus factores estacionales. El Banco de Guatemala conforme lo establecido en la regla de participación, participó en dicho mercado en episodios de alta volatilidad y a la fecha dicha participación en términos netos fue de únicamente US\$7.4 millones.

### 4. Sector bancario

De conformidad con la Superintendencia de Bancos, el sistema financiero evolucionó favorablemente. Al respecto, es importante resaltar tres aspectos del Informe del Sistema Financiero al 30 de septiembre de 2010, los cuales abarcan el riesgo de liquidez, el riesgo de crédito y el riesgo de solvencia. Con respecto al riesgo de liquidez, los bancos presentaron durante 2010 posiciones promedio de encaje legal positivas, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, y registraron en términos interanuales un aumento de su liquidez inmediata y mediata, evidenciando que una alta proporción de los recursos captados han sido trasladados a disponibilidades y a inversiones de fácil realización. Respecto al riesgo de crédito el informe señala que, en términos interanuales, se ha observado una mejora en la morosidad de la cartera de créditos y una mejora notoria en la cobertura de la cartera de créditos vencida. En cuanto a la solvencia patrimonial de las entidades bancarias, los indicadores evidencian un comportamiento favorable (proporción del capital contable con respecto a los activos totales, relación de capital contable con la cartera de créditos y relación de capital contable con las captaciones).

En cuanto a otros indicadores relacionados con el sector monetario, a noviembre de 2010 éstos continuaron mostrando un comportamiento dentro de los márgenes previstos, evidenciando un dinamismo de las captaciones bancarias y una recuperación del crédito bancario al sector privado; que aunque lenta, en las últimas semanas del año ha sido más dinámica y se ubica al 2 de diciembre dentro



del corredor estimado para dicha variable. Guatemala al igual que otras economías tanto avanzadas como en desarrollo, experimenta una contracción en el crédito bancario al sector privado, el cual se reflejó en los resultados de la Primer Encuesta sobre las Condiciones Crediticias del Sistema Bancario realizada por el Banco de Guatemala. En dicha encuesta se observa que las solicitudes de nuevos créditos, tanto en moneda nacional como extranjera, mostraron un comportamiento moderadamente débil en los primeros ocho meses del año, con excepción del crédito de consumo en moneda nacional que creció moderadamente. Esta situación contrasta con los resultados de la Segunda Encuesta realizada en diciembre y que compara lo acontecido en el período septiembre-noviembre 2010 respecto a los primeros ocho meses del año y que muestra que las nuevas solicitudes de crédito, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, ya registra un crecimiento moderado en algunas de las entidades bancarias, particularmente, en la banca corporativa y en el crédito de consumo. Dentro de los factores que más influyeron en el aumento de las solicitudes de nuevos créditos se encuentran, en el caso del crédito corporativo, el incremento de las necesidades de capital de trabajo y de la inversión en activos fijos de los clientes. En el caso del crédito de consumo los factores más relevantes fueron la sustitución de financiamiento derivado de la competencia interna y la mejora en la capacidad de pago de los clientes.

## 5. Sector fiscal

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

En el contexto descrito, las necesidades de financiamiento interno más externo aumentaron, lo que incidió en que la deuda pública total creciera 13.1% entre noviembre de 2009 y noviembre de 2010. Al respecto, conviene destacar que si bien los indicadores de deuda pública aún se encuentran por debajo de los valores críticos establecidos internacionalmente, una expansión en la deuda pública debe manejarse de manera prudente, tomando en cuenta la razón de deuda pública respecto de los ingresos totales del gobierno central.

Adicionalmente, es importante indicar que el Fondo Monetario Internacional en la Cuarta Revisión del Acuerdo *Stand-By* apoyó la intención del Ministerio de Finanzas Públicas para llevar a cabo un estudio que cuantifique y evalúe la legitimidad de la deuda flotante del gobierno; asimismo, destacó la importancia de que el mismo sea realizado por una firma de reconocimiento internacional.

## D. ACUERDO *STAND-BY* CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

Hasta octubre del presente año, la política económica estuvo enmarcada en lo establecido en el Acuerdo *Stand-By* suscrito con el Fondo Monetario Internacional en abril de 2009, el cual durante toda su vigencia tuvo un carácter precautorio.

Los aspectos fundamentales de la política económica en la cual se enmarcó el acuerdo son los siguientes: a) una política fiscal moderadamente anticíclica para apoyar la demanda interna; b) una política monetaria enfocada en la consecución de la meta de inflación; c) un tipo de cambio nominal flexible que facilite el ajuste económico; y d) una política del sector financiero que contribuyera al fortalecimiento de la regulación y supervisión bancaria.

Para el diseño e implementación de las políticas monetaria y fiscal en el Acuerdo *Stand-By* se establecieron dos criterios de desempeño: a) el nivel del déficit fiscal y b) el nivel de Reservas Monetarias Internacionales. Asimismo, se estableció como meta indicativa el nivel de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala y se definieron los parámetros de cumplimiento de la meta de inflación.



Cabe destacar que en las diferentes revisiones realizadas por el Fondo Monetario Internacional se pudo constatar el cumplimiento de todos los criterios de desempeño por amplios márgenes, incluyendo los criterios que se refieren a la inflación. El referido acuerdo concluyó el 21 de octubre de manera exitosa.

En ese contexto, se debe mantener una postura de política monetaria vigilante con el propósito de moderar las expectativas de inflación que, como se indicó, se encuentran cercanas al límite superior del rango meta para 2011, para propiciar un anclaje de dichas expectativas al objetivo de inflación de mediano plazo (4.0%).

#### **E. RESPUESTA DE POLÍTICA**

Las decisiones adoptadas por la Junta Monetaria respecto de la tasa de interés líder de la política monetaria se fundamentaron en un análisis integral de la coyuntura tanto interna como externa, en la que no se evidenciaron presiones inflacionarias o desinflacionarias sustanciales, por lo que la tasa de interés líder permaneció sin cambios en 2010. En efecto, en el ámbito externo se tomó en consideración que la recuperación económica mundial continuó fortaleciéndose, aunque en forma moderada, observando mayor dinamismo en las economías emergentes. Aunado a ello, se consideró que las perspectivas económicas continúan siendo dispares entre países y regiones y, para el caso de las economías avanzadas, el nivel de desempleo sigue siendo uno de los principales obstáculos para un mayor crecimiento económico en 2010 y en 2011; en tanto que en el entorno interno se consideró que la actividad económica sigue recuperándose, lo que se refleja en el comportamiento del Índice Mensual de la Actividad Económica, así como que la mayoría de los pronósticos y expectativas de inflación para 2010 y para 2011 se ubicaban dentro de la meta; además, se consideró importante actuar con cautela y prudencia toda vez que aunque la brecha del producto, el comportamiento del crédito bancario al sector privado y la inflación subyacente sugerían que las presiones inflacionarias de demanda seguían contenidas, los pronósticos y la expectativas de inflación permanecen por encima del valor puntual de la meta de inflación y muy cercanos al techo del margen de tolerancia, además de que aún persisten riesgos en factores de oferta relacionados con los precios internacionales de materias primas como el maíz y el trigo, que han generado efectos de segunda vuelta en el pasado, y con los precios internos de vegetales y otros productos agrícolas, ambos sujetos a condiciones climáticas.

## II. ENTORNO MACROECONÓMICO

### A. INTERNACIONAL

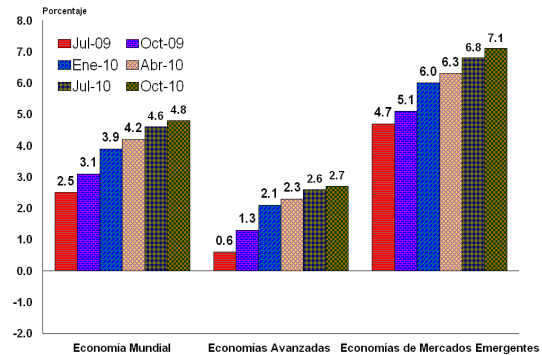
#### 1. Crecimiento económico y principales indicadores<sup>3</sup>

##### a) Economía mundial

La recuperación económica mundial continúa evolucionando de acuerdo a lo previsto; sin embargo, el ritmo de crecimiento varía considerablemente de una región a otra y continúan latentes los riesgos que podrían incidir negativamente en la consolidación del crecimiento en el mediano plazo. En efecto, la mayoría de economías avanzadas aún enfrentan retos importantes, como la necesidad de reforzar los balances de los hogares; estabilizar y reducir los niveles de deuda pública; y reforzar los sistemas financieros. En contraste, en las economías emergentes y en desarrollo, la implementación de políticas prudentes ha contribuido a mejorar significativamente su desempeño económico; aunque, aún se observa una alta dependencia de la demanda de las economías avanzadas.

El mejor desempeño de la actividad económica a lo largo del año incidió favorablemente en las revisiones al alza de las proyecciones de crecimiento económico mundial para 2010; al respecto, y de acuerdo con la última estimación del Fondo Monetario Internacional se espera que la economía global crezca 4.8%, superior a la proyección realizada a principios de año (3.9%) y representa una mejora sustancial en comparación con el desempeño observado el año anterior (-0.6%). Esta mejora en el ritmo de recuperación se fundamentó, principalmente, en el crecimiento de la producción industrial y en la recuperación del comercio mundial, los cuales crecieron en 2010 incluso a tasas superiores a las registradas antes de la crisis.

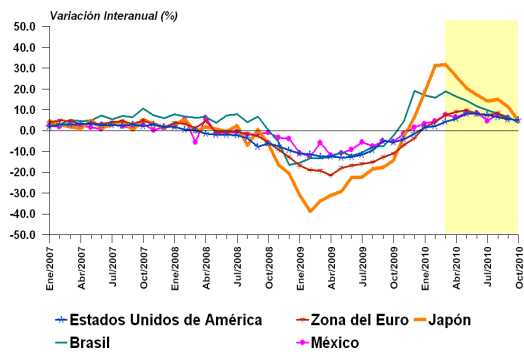
#### PROYECCIONES DE CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA 2010 (Variación Interanual)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

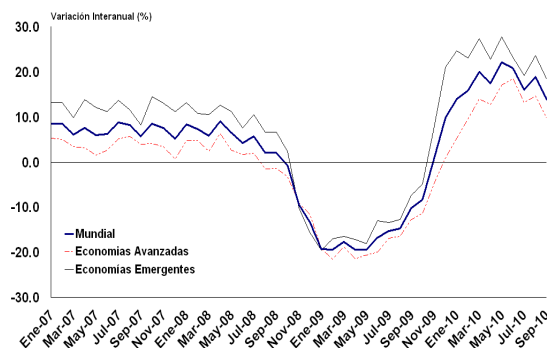
#### PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

PERÍODO: 2007 - 2010<sup>a/</sup>



a/ Datos a octubre. Zona del Euro y México a septiembre.  
Fuente: Bloomberg.

#### VOLUMEN DEL COMERCIO MUNDIAL ENERO 2007 - SEPTIEMBRE 2010



Fuente: Oficina de Análisis Económico de Holanda.

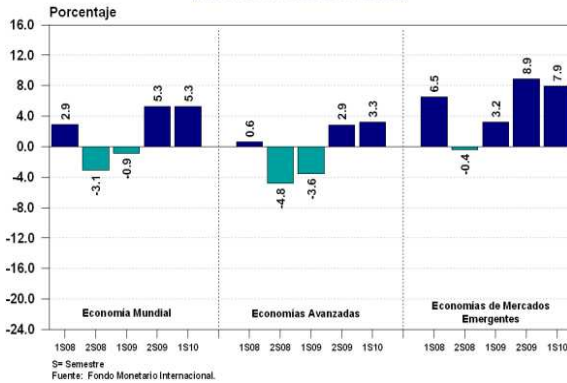
El proceso de recuperación económica ha sido dispar entre países y regiones. Al respecto el crecimiento en las economías avanzadas alcanzó, aproximadamente, un 3.3% durante el primer semestre de 2010, mientras que las economías de mercados emergentes y en desarrollo registraron una expansión cercana

<sup>3</sup> Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial. Octubre de 2010.



al 8.0%, aspecto que evidencia que la demanda autónoma privada, en estas últimas, está predominando sobre los factores de corto plazo relacionados con las políticas económicas puestas en marcha durante la crisis.

**COMPORTAMIENTO DEL PIB  
2008-2010  
(Tasa de crecimiento anual)**

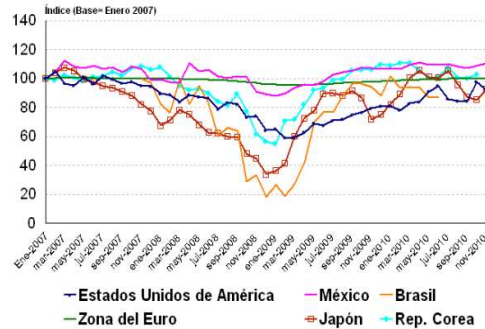


Dadas las diferencias entre países y regiones, es importante tener presente dos aspectos. En primer lugar, cuando la demanda privada se desplomó, el apoyo fiscal ayudó a aliviar la caída del producto; sin embargo, los estímulos fiscales deben dar paso a la consolidación fiscal, principalmente en las economías avanzadas, de manera que la demanda privada debe ser lo suficientemente sólida para respaldar el crecimiento. En segundo lugar, muchas economías avanzadas, especialmente la de los Estados Unidos de América, que han dependido de la demanda interna, ahora deben depender de sus exportaciones netas; en tanto que muchas economías emergentes, particularmente la de la República Popular China, que han dependido de sus exportaciones netas, ahora deben depender de su demanda interna.

A partir del segundo semestre de 2010, las economías avanzadas evidenciaron una moderada desaceleración. Parte de esta moderación está relacionada con el giro natural del ciclo de inventarios, pero también por el aumento de la incertidumbre acerca de la solidez de la recuperación en los países desarrollados, sobre todo a medida que empieza a desvanecerse el estímulo proporcionado por las políticas económicas y que la recuperación auto-sostenida de la demanda privada aún no se evidencia. En efecto, aun

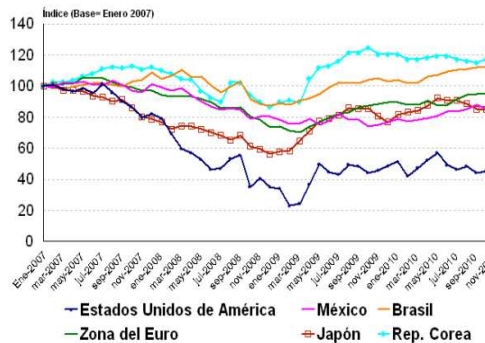
cuando la confianza de los empresarios ha retornado a niveles observados antes de la crisis, la confianza de los consumidores, principalmente en las economías avanzadas, se mantiene baja, lo cual, aunado a los altos niveles de desempleo, se convierte en un freno para la recuperación del consumo, lo cual podría dificultar el proceso de recuperación económica de mediano plazo.

**ÍNDICE DE CONFIANZA  
DEL EMPRESARIO**



Fuente: Bloomberg. Datos a noviembre de 2010. Rep. Corea a octubre. Brasil a junio.

**ÍNDICE DE CONFIANZA  
DEL CONSUMIDOR**



Fuente: Bloomberg. Datos a noviembre de 2010. Japón a octubre.

Por otra parte, al evaluar la recuperación del comercio mundial, que hasta el momento ha propiciado el crecimiento económico, se observa que tanto las exportaciones como las importaciones aún se sitúan por debajo de su tendencia de largo plazo o incluso por debajo de los niveles previos a la crisis en algunas economías (medidas en términos reales)<sup>4</sup>, por lo que, la recuperación de la demanda de

<sup>4</sup> Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial: ¿Tienen efectos duraderos en el comercio las crisis financieras? Octubre de 2010.

importaciones en las economías avanzadas podría ser aún más débil; de manera que, es posible que la reducción registrada en los déficits en cuenta corriente de la balanza de pagos de algunos países, como los Estados Unidos de América, sea muy duradera.

### b) Economías avanzadas

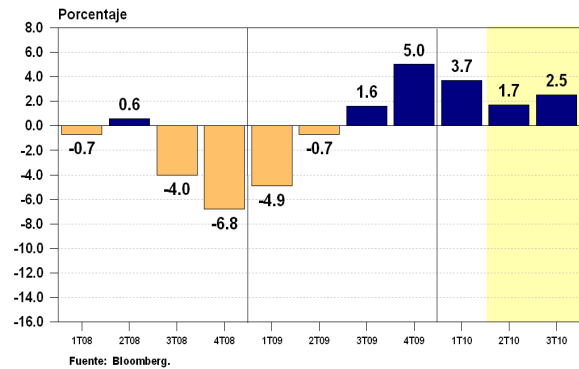
En el caso de las economías avanzadas, aún cuando se observó una modesta mejoría en el desempeño de sus economías (2.7% previsto para 2010), se evidenció que la recuperación auto-sostenida de la demanda privada aún es frágil, debido a las debilidades persistentes en los balances de los hogares y del sector financiero, lo cual aunado a las tasas, todavía altas de desempleo, incide negativamente en los niveles de ingreso de las familias y por ende en sus niveles de consumo. En ese sentido, muchas economías avanzadas han postergado el retiro de los estímulos de política económica (fiscal y monetaria) que se implementaron para mitigar los efectos de la crisis económica mundial y, en algunos casos, se han puesto en marcha mecanismos adicionales para evitar una desaceleración en el ritmo de crecimiento, tal es el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera aprobado por el Consejo de la Unión Europea y de la nueva expansión cuantitativa (*Quantitative Easing II*) anunciada por la Reserva Federal de los Estados Unidos de América, que permitirá inyectar liquidez adicional a la economía con el objetivo de impulsar el crecimiento económico.

La perspectiva del Fondo Monetario Internacional para la economía estadounidense es de un crecimiento de 2.6% en 2010 con una expectativa de recuperación lenta y mucho más débil que en anteriores períodos post-crisis. Asimismo, se prevé que la tasa de desempleo se mantendrá en niveles elevados.

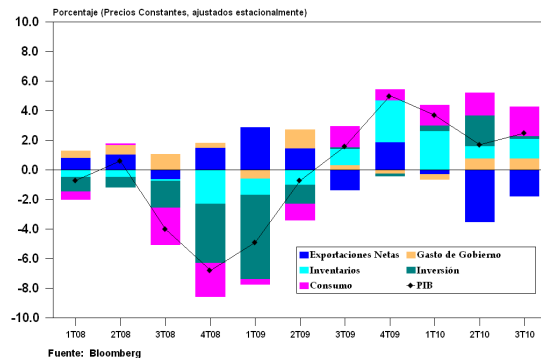
Cabe indicar que la tasa de crecimiento de la economía de los Estados Unidos de América, luego de haber presentado un fuerte dinamismo a finales de 2009 y principios de 2010, ha empezado a moderarse. En efecto, en el tercer trimestre del año, la economía creció a una tasa anualizada de 2.5%, ritmo menor en 1.2 puntos porcentuales al observado en los primeros tres meses del año (3.7%),

comportamiento que es congruente con las apreciaciones de la Reserva Federal, que indicó que la economía estadounidense continúa creciendo, pero a un paso moderado<sup>5</sup>.

### COMPORTAMIENTO DEL PIB ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA 2008-2010 (Tasa intertrimestral anualizada)



### ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO 2008-2010 (Tasa intertrimestral anualizada)

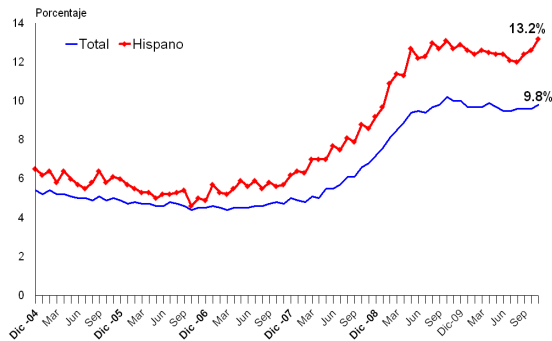


La debilidad observada en la recuperación se debe, en parte, a la pérdida de dinamismo del consumo personal, el mayor componente del PIB en ese país, cuyo comportamiento obedece, principalmente, al alto nivel de desempleo (actualmente 9.8%), el cual ha impactado en los niveles de ingresos de las familias, así como al fuerte deterioro en el patrimonio de los hogares, que afectó la posibilidad de obtener crédito debido a que el precio de las viviendas ha caído entre 25% y 30% en los últimos tres años.

<sup>5</sup> Libro Beige. Noviembre de 2010. El Libro Beige es una publicación de la Reserva Federal que se realiza ocho veces en el año, en la que se presenta un informe sobre las condiciones económicas en los doce distritos donde se encuentran los bancos regionales de la FED.

Aunado a ello, las condiciones crediticias continúan restrictivas, por lo que la debilidad del mercado de trabajo continuará siendo un importante factor de riesgo para la determinación del nivel de consumo de las familias estadounidenses.

#### ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA TASA DE DESEMPLEO <sup>1/</sup>



<sup>1/</sup> Los datos corresponden a series ajustadas estacionalmente. Cifras a noviembre.  
Fuente: United States Department of Labor.

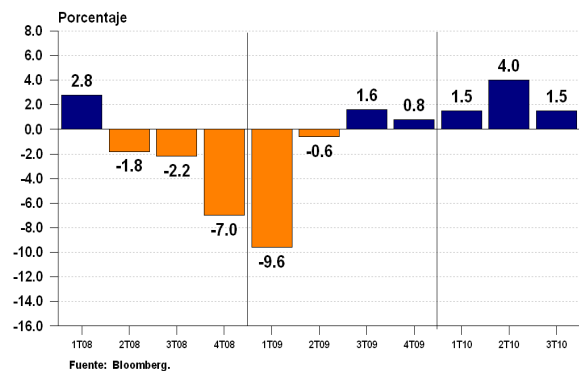
Por su parte, la actividad económica de la Zona del Euro, luego de evidenciar una desaceleración por la crisis de deuda soberana de algunos países periféricos del área, durante 2010 evidenció un mayor dinamismo, debido, principalmente, al respaldo sin precedentes de liquidez y crédito, así como a la puesta en marcha de nuevos instrumentos de financiamiento, acciones que lograron frenar la turbulencia financiera y moderar su impacto en la actividad económica. Los resultados positivos de las pruebas de tensión y la aprobación del Mecanismo de Estabilización Europeo<sup>6</sup> habrían contribuido en revisiones al alza de la actividad económica para el presente año. El FMI prevé una tasa de crecimiento de 1.7%; no obstante, dicha tasa no refleja una evolución uniforme, dado que registrarían tasas de crecimiento positivas las economías más grandes como Alemania, Francia e Italia, en tanto que en aquellas economías afectadas por la incertidumbre acerca de su sostenibilidad fiscal, principalmente Grecia e

<sup>6</sup> El Consejo de la Unión Europea aprobó, el 9 de mayo, la creación de un mecanismo europeo de estabilización financiera cuyo objetivo es la concesión de ayuda financiera a un Estado miembro que se encuentre afectado, o gravemente amenazado, por una gran perturbación económica o financiera ocasionada por acontecimientos excepcionales que no puede controlar. Dicha ayuda revestirá la forma de un préstamo o de una línea de crédito concedida al Estado miembro de que se trate.

Irlanda, anticipan tasas de crecimiento cercanas a cero e incluso negativas. Sin embargo, se observa una ralentización en las economías avanzadas de la Zona del Euro, particularmente en Alemania cuya economía, pese a que, en el tercer trimestre del año creció (2.8%), dicha expansión fue menor a la observada en el trimestre previo (9.5%). Entre las economías afectadas por la crisis de deuda, Grecia continuó registrando caídas en el comportamiento de su actividad económica, siendo la del tercer trimestre de -6.8%.

La proyección de crecimiento económico para 2010 del Banco Central Europeo se ubica en un rango de entre 1.6% y 1.8%, superior a la prevista en junio del presente año (entre 1.4% y 1.8%).

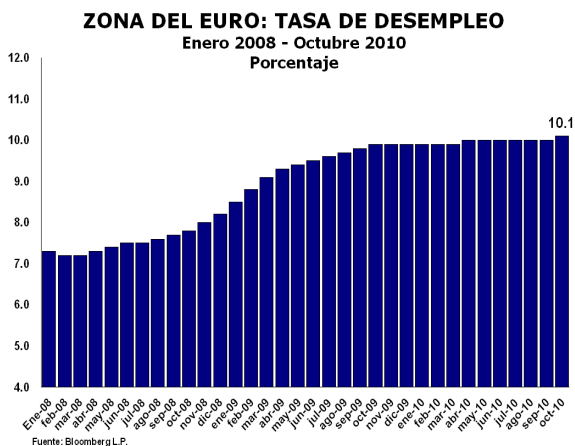
#### COMPORTAMIENTO DEL PIB ZONA DEL EURO 2008-2010 (Tasa intertrimestral anualizada)



Fuente: Bloomberg.

Pese a que los riesgos para las perspectivas de crecimiento a corto plazo están ahora más equilibrados, las altas tasas de desempleo, principalmente en España (por arriba del 20.0%) así como la vulnerabilidad de los sistemas bancarios y su fuerte dependencia respecto del respaldo del Estado continuarán amenazando la recuperación económica en el mediano plazo.

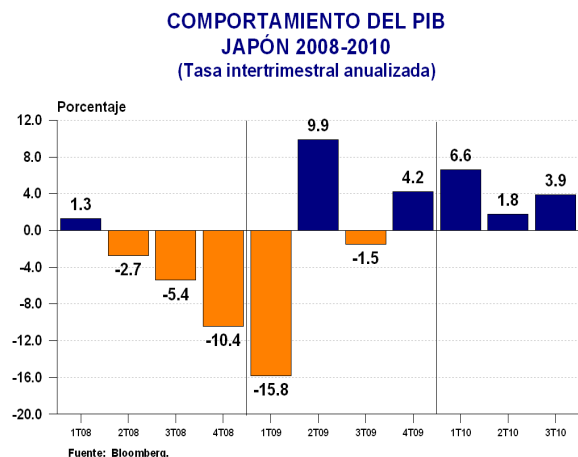
De acuerdo con las proyecciones del FMI, la tasa promedio de desempleo de la Zona del Euro se ubicaría en 10.1% a finales de 2010, siendo España, Grecia, Portugal e Irlanda los países con las tasas más altas de la Zona.



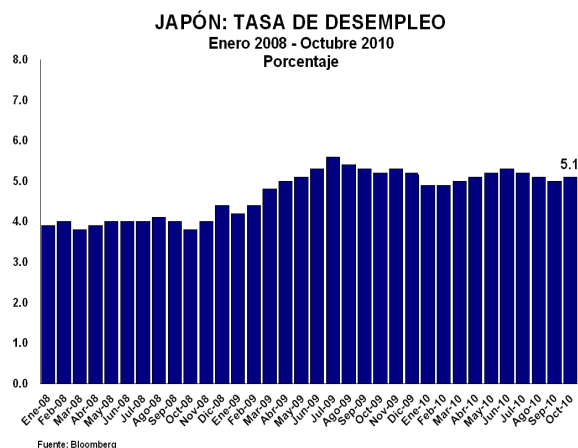
Las proyecciones más recientes del FMI apuntan a que en 2010 Japón crecerá 2.8%, lo cual, aunque permanecerá por debajo de su nivel potencial, representa una sustancial mejora comparado con el resultado observado en 2009 (-5.2%). La recuperación económica en Japón ha sido impulsada, principalmente, por el dinamismo de las exportaciones, las cuales han estado apoyadas por la creciente demanda de bienes de capital por parte de la República Popular China; no obstante, la apreciación del yen, así como el debilitamiento del crecimiento en los Estados Unidos de América, provocó una desaceleración del ritmo de crecimiento en los primeros meses del año; no obstante, en el tercer trimestre del año, la actividad económica se expandió más allá de lo esperado (2.5%), debido, principalmente, a un aumento en el consumo privado, el cual representa cerca del 60.0% del PIB japonés.

Por su parte, el indicador anticipado de la actividad industrial *Nomura/JMMA Purchasing Managers Index (PMI)*<sup>7</sup>, el cual desde julio de 2009 se había mantenido en zona de expansión (arriba de 50 puntos); a partir de septiembre del presente año se ubica por debajo de los 50 puntos, asociado principalmente, a la caída en el índice de órdenes nuevas, tanto internas como para exportación.

<sup>7</sup> Índice compuesto que se basa en cinco índices individuales: de órdenes nuevas, de producción, de empleo, de entregas y de inventarios. Es elaborado por Markit Economics y está basado en la información obtenida a través de encuestas realizadas a un panel representativo de alrededor de 400 empresas industriales.



La tasa de desocupación en Japón durante 2010, si bien ha permanecido en valores en torno al 5.0%, aún continúa siendo un importante factor de riesgo para el sostenimiento de la recuperación, dada la existencia de presiones deflacionarias.

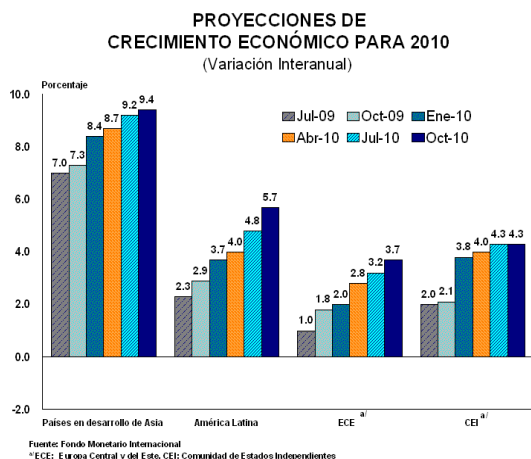


**c) Economías de mercados emergentes y en desarrollo**

La recuperación económica mundial continúa avanzando, debido principalmente al dinamismo sostenido de muchas economías emergentes y en desarrollo, que gozaban de fundamentos económicos más sólidos cuando estalló la crisis. Durante 2010 experimentaron un crecimiento vigoroso (7.1%) basado en gran medida en la inversión y en el consumo privado interno. En efecto, las economías emergentes mostraron un comportamiento más dinámico que las economías avanzadas; el cual, después del fuerte crecimiento de la primera parte del año, también se ha desacelerado. En el caso de Asia emergente y de América Latina ambas continúan



presentando un mejor desempeño que Europa emergente.



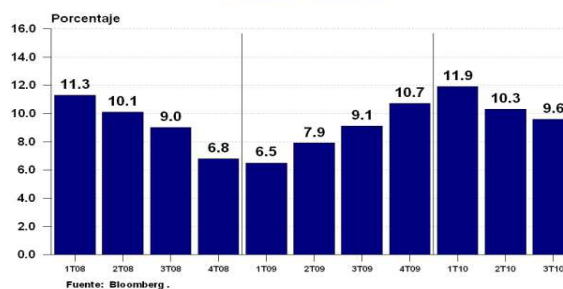
### i. Países en desarrollo de Asia

Para las economías en desarrollo de Asia, el FMI prevé una expansión de 9.4% en 2010, impulsada por el dinamismo económico de la República Popular China de 10.5% y de India de 9.7%, que en ambos casos obedece al comportamiento de la demanda interna.

Las preocupaciones acerca del sobrecalentamiento de la economía de la República Popular China indujeron a las autoridades monetarias y regulatorias del sistema financiero a tomar diversas medidas para controlar la liquidez; entre ellas, incrementos en la tasa de interés, aumentos en el encaje bancario, establecimiento de cuotas de crédito mensual y de nuevas regulaciones orientadas a restringir las condiciones crediticias. La expansión de la economía en el tercer trimestre se ha moderado al crecer 9.6% (11.9% y 10.3% en el primero y segundo trimestres, respectivamente). El retorno a la flexibilización de su régimen cambiario permitió una gradual apreciación del yuan chino con relación al dólar estadounidense, particularmente, el cual ha sido de únicamente 1.7% desde junio pasado, mes cuando se anunció la medida.

### COMPORTAMIENTO DEL PIB REPÚBLICA POPULAR CHINA 2008-2010

(Variación interanual)



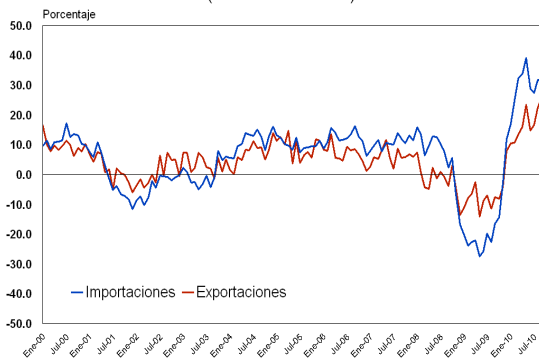
### ii. América Latina y el Caribe<sup>8</sup>

Las condiciones actuales a nivel mundial representan una fuente de estímulo para las economías de América Latina y el Caribe que mantienen vínculos reales más estrechos con las economías emergentes más dinámicas y para aquellas que resulten más atractivas para los inversionistas extranjeros. La mayoría de países sudamericanos exportadores de materias primas se encuentran en condiciones sumamente favorables, en especial aquellos que gozan de fundamentos económicos más sólidos, que tienen facilidades de acceso al financiamiento externo y pueden beneficiarse del bajo nivel de tasas de interés mundiales. En contraste, el contexto es menos favorable para los países que tienen vínculos reales fuertes con las economías avanzadas, como en el caso de los países de Centroamérica que tienen vínculos estrechos con la economía estadounidense en términos del ingreso de divisas por exportaciones y por remesas familiares y aún más la economías del Caribe que dependen del turismo.

En ese sentido, América Latina ha continuado creciendo, incluso por arriba de lo previsto originalmente. La demanda interna y el comercio internacional permitieron dicha mejoría, aunque podría moderarse en cierta medida, acompañando la tendencia global.

<sup>8</sup> Fondo Monetario Internacional. Perspectivas Económicas. Las Américas: Caluroso en el Sur, más frío en el Norte. Octubre de 2010.

**COMERCIO DE AMÉRICA LATINA  
ENERO 2000 - SEPTIEMBRE 2010  
(Variación Interanual)**



Fuente: Oficina de Análisis Económico de Holanda.

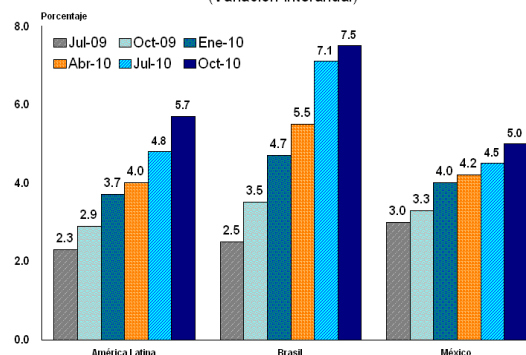
El mejor desempeño observado durante el año incidió en una revisión al alza en la proyección de crecimiento para 2010 por parte del FMI, al pasar de 4.8% (revisión de julio) a 5.7% (revisión de octubre). Dicho resultado ha estado impulsado por un fuerte repunte del consumo y de la inversión, como efecto de la vigencia de políticas de estímulo, la acumulación de inventarios, términos de intercambio positivos y condiciones de financiamiento externo favorables; no obstante, las diferencias entre países siguen siendo importantes y las economías de la región pueden clasificarse en tres grandes grupos: (i) América del Sur, (ii) México y Centroamérica y (iii) el Caribe, sin perjuicio de que aun así existen ciertas diferencias entre los países de cada grupo. El primer grupo es relativamente menos dependiente de las relaciones comerciales con los Estados Unidos de América (u otras economías avanzadas); las materias primas representan una porción muy elevada de sus exportaciones totales, con una fuerte relación positiva entre los términos de intercambio de cada país y un índice amplio de precios de dichas materias primas. En la actual coyuntura, estas ventajas han contribuido al dinamismo en el crecimiento económico de algunos países (como Brasil, Perú y Chile).

Por su parte, México y Centroamérica, se caracterizan por sus fuertes vínculos reales con la economía estadounidense (vía el comercio y las remesas familiares) y un grado relativamente alto de apertura. Por otra parte, a diferencia de muchos países de América del Sur, esta región no obtiene grandes mejoras en sus términos de intercambio cuando suben los

precios de las materias primas, debido a la dependencia de importaciones de petróleo y a que las exportaciones netas de combustibles de México son relativamente pequeñas como proporción del PIB. La mayoría de estos países enfrentan importantes desafíos de política fiscal, aunque por motivos diferentes y dependen mucho de la demanda de importaciones y del flujo de remesas familiares desde los Estados Unidos de América, lo cual ha hecho su recuperación menos dinámica.

Los países del Caribe son, generalmente, muy dependientes del turismo proveniente, principalmente, de las economías avanzadas y al igual que los países de Centroamérica, las variaciones de los precios de las materias primas tienen una relación inversa en sus términos de intercambio; por lo que, esta región se mantiene rezagada en el proceso de recuperación económica mundial debido, fundamentalmente, al moderado crecimiento del empleo en las economías avanzadas.

**PROYECCIONES DE  
CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA 2010  
(Variación Interanual)**



Fuente: Fondo Monetario Internacional

De acuerdo al Fondo Monetario Internacional<sup>9</sup>, para lograr una recuperación sólida y sostenida a nivel mundial será necesario el desarrollo simultáneo de dos acciones fundamentales: un reequilibrio interno, orientado al fortalecimiento de la demanda privada respecto a la demanda pública que permita llevar a cabo la consolidación fiscal; y un reequilibrio externo, centrado en el aumento de las exportaciones netas en los países con déficits comerciales, como los Estados

<sup>9</sup> Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial. Octubre de 2010.



Unidos de América, así como la reducción de las exportaciones netas en los países con superávits comerciales, especialmente en los países emergentes de Asia.



### RECUADRO 1 CONSIDERACIONES SOBRE LAS ESTRATEGIAS PARA EL RETIRO DE LAS MEDIDAS DE APOYO FISCAL

Progresivamente, la política fiscal está dejando de poner énfasis en el apoyo a la demanda agregada para ocuparse del proceso de consolidación fiscal. Durante este año, el déficit fiscal ha disminuido tanto en las economías avanzadas como en las emergentes; no obstante, los riesgos fiscales siguen siendo elevados en las economías avanzadas, donde la deuda pública como porcentaje del PIB está aumentando con rapidez.

Según el Fondo Monetario Internacional, en la última edición del Monitor Fiscal “Salida Fiscal: De la Estrategia a la Implementación”, el endurecimiento de la política fiscal se extenderá y estará impulsado por medidas discrecionales en 2011, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, aunque se subraya la necesidad de mayor claridad en los planes de salida y en las reformas para hacer frente a los costos fiscales a largo plazo.

Se proyecta que el déficit fiscal mundial caerá de 6.8% del PIB en 2009 a 6.0% del PIB este año, conforme a las proyecciones presentadas en la edición de octubre de 2010 de las Perspectivas de la Economía Mundial del FMI. En este sentido, el 60% de los países que abarca el Monitor Fiscal prevén déficits fiscales menores a los observados en 2009. La reducción del déficit se explica principalmente por la mejora de la situación económica y por un menor grado de respaldo al sector financiero. Sin embargo, si el crecimiento amenaza con desacelerarse más de lo esperado, las economías avanzadas que disponen de margen de maniobra fiscal deberían permitir que actúen plenamente los estabilizadores automáticos. Además, si resultara necesario para que la recuperación continúe, una parte de la consolidación fiscal prevista para 2011 posiblemente deba posponerse.

En las economías avanzadas, en particular aquellas que ya se encuentran bajo la presión de los mercados, los riesgos se mantienen elevados en comparación con los niveles históricos. Entre estos riesgos se encuentra la posibilidad de que surjan, en el corto o en el mediano plazos, problemas de refinanciamiento de la deuda soberana a nivel regional o a escala global y de que los coeficientes de deuda pública se establezcan, a más largo plazo, en niveles elevados. En estos países, las compras netas de títulos del gobierno por parte de los bancos centrales han disminuido con respecto a 2009 y la recuperación de la ayuda directa al sector financiero ha avanzado gradualmente. Sin embargo, para finales de 2011, los coeficientes de deuda pública sobre PIB en economías avanzadas serán alrededor de 29 puntos porcentuales más altos que antes de la crisis.

Por su parte, en las economías emergentes se espera que estos coeficientes disminuyan, lo que ayudaría a que estos riesgos sean menores. En este sentido, algunos países de América Latina como Brasil y México, prevén el retiro de los estímulos fiscales discrecionales, debido al agudo repunte de los precios de los productos de exportación y a las preocupaciones relacionadas con la sostenibilidad del gasto.

En 2011, el déficit fiscal mundial seguirá disminuyendo hasta situarse en torno a 5.0% del PIB. Según las proyecciones, alrededor del 90% de los países registrarán un déficit más bajo (en relación con 2010), principalmente debido a la aplicación de una política fiscal más restrictiva. El ritmo previsto de este ajuste en la política fiscal es apropiado en términos generales, ya que representa un equilibrio entre enfrentar los problemas fiscales y evitar un retiro abrupto del respaldo a la incipiente recuperación.

Según un examen de los planes presupuestarios de 26 países (el G-20 más España, Grecia, Irlanda, Letonia, Lituania y Portugal), el 90% de estos países han anunciado que reducirán progresivamente su déficit a mediano plazo, pero en muchos casos no se han detallado las medidas de ajuste. Por ejemplo, ninguno de los planes incluye las reformas integrales que son necesarias para contener las presiones de gasto en atención de la salud en el mediano y largo plazos, tampoco se han incluido reformas fundamentales de los sistemas de asistencia social, como una mejor focalización de las prestaciones. Pocos países se han comprometido explícitamente a lograr un objetivo a largo plazo con respecto al coeficiente de deuda pública, o en los casos en que se había establecido un objetivo antes de la crisis, han indicado claramente cuándo tienen la intención de lograrlo, por lo cual, el objetivo último de la estrategia fiscal resulta incierto.

Los riesgos resultantes de la incertidumbre macroeconómica en general son más altos que hace seis meses, dada la preocupación de que la recuperación mundial pierda ímpetu. Por otro lado, los riesgos relacionados con el retiro de las medidas de apoyo fiscal en general han disminuido, dado que los países han anunciado sus estrategias de salida fiscal o al menos han comenzado a ejecutar algunos de sus elementos. La actitud de los mercados mundiales ha mejorado con respecto a las economías emergentes, pero se ha deteriorado con respecto a las economías avanzadas que ya se encontraban bajo presión en mayo de 2010.

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

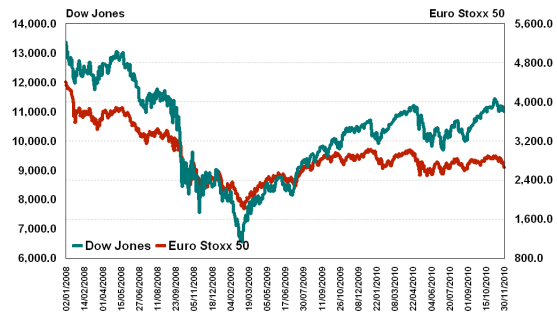


## 2. Mercados financieros

Ante el avance de las políticas de ajuste fiscal, de los programas de apoyo a las economías con problemas de deuda, así como de los resultados de las pruebas de tensión aplicadas en el sistema bancario europeo, los mercados financieros, durante 2010, mejoraron significativamente con relación al comportamiento observado el año previo; no obstante, se evidenciaron episodios de volatilidad en la segunda mitad del año por la lenta recuperación en los Estados Unidos de América y por el resurgimiento de los problemas que aún persisten en algunos países periféricos de la Zona del Euro, principalmente en Irlanda. El anuncio de la Reserva Federal en el sentido de que mantendría constante su tenencia de activos en cartera mediante la inversión en títulos del Tesoro de largo plazo de los ingresos originados en los vencimientos de bonos hipotecarios y el plan de estímulo monetario para la compra de Bonos del Tesoro estadounidense, que permitiría inyectar en el sistema US\$600.0 millardos para reactivar la economía estadounidense, así como la formalización por parte de la Unión Europea del paquete de asistencia financiera para la reestructuración del sistema bancario irlandés, han mitigado la volatilidad pero no la incertidumbre en dichos mercados.

El resurgimiento de episodios de volatilidad en los mercados derivado de los problemas financieros en Irlanda, así como las medidas del Banco Central de la República Popular China orientadas a reducir la inflación, las cuales podrían repercutir en una mayor desaceleración del crecimiento económico chino, incidieron, particularmente en noviembre de 2010, en que los inversores se alejaron de activos de mayor riesgo.

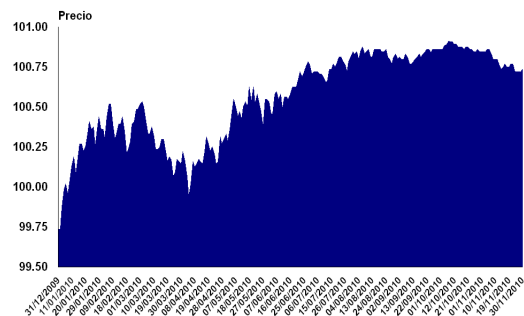
### ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA Y LA ZONA DEL EURO: PRINCIPALES ÍNDICES ACCIONARIOS DE ENERO DE 2008 A NOVIEMBRE DE 2010<sup>11</sup>



<sup>11</sup> Al 30 de noviembre.  
El Dow Jones EURO STOXX 50 es un índice de referencia de la bolsa de la Eurozona creado el 26 de febrero de 1998. Está elaborado por STOXX Limited, una alianza comercial entre Deutsche Börse, Dow Jones & Company y SWX Swiss Exchange. Es un índice ponderado por capitalización bursátil. Lo cual significa que, al contrario de índices como el Dow Jones, no todas las empresas que lo forman tienen el mismo peso.  
Fuente: Bloomberg.

Esa mayor aversión al riesgo también se evidenció en el comportamiento del precio de las Notas del Tesoro estadounidense, el cual luego de mostrar una caída, en la segunda mitad de noviembre, mantuvo un comportamiento ligeramente al alza, aunque aún por arriba de los valores observados ante la crisis.

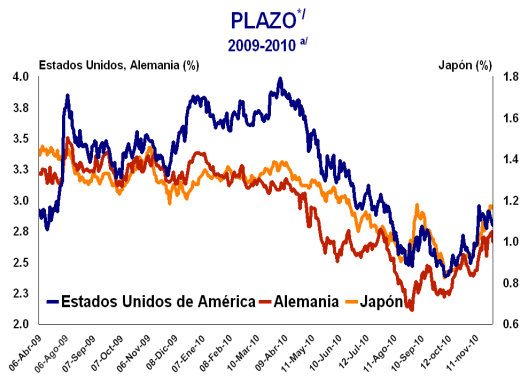
### ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA: NOTAS DEL TESORO A DOS AÑOS 2009-2010<sup>12</sup>



<sup>12</sup> Al 30 de noviembre.  
Fuente: Bloomberg.

Las tasas de interés de largo plazo no han sido afectadas, dado que, a diferencia de lo que el mercado anticipaba, el programa de compra de activos de la Reserva Federal no fue dirigido a las tasas de largo plazo, como sí lo fue en 2009. Este cambio cualitativo, le da la facilidad de no elevar la tasa de política en un plazo relativamente corto, dado que la liquidez excedente creada ahora se diluirá por sí misma, por la dinámica de la inflación y el mecanismo de neutralización.

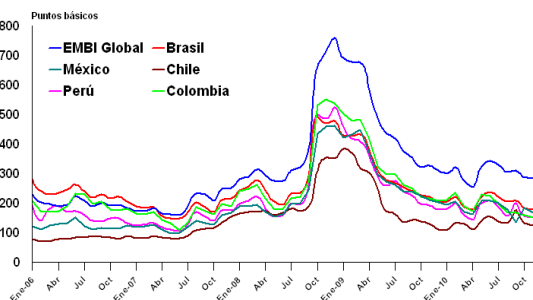
**ECONOMÍAS AVANZADAS: TASAS DE INTERÉS DE LARGO PLAZO<sup>1/</sup>**



<sup>1/</sup> Al 30 de noviembre  
Fuente: Bloomberg  
Corresponde al rendimiento de los bonos a 10 años.

En las economías emergentes, las perspectivas macroeconómicas favorables para la mayoría de éstas, incidieron en una mejora del indicador de riesgo soberano.

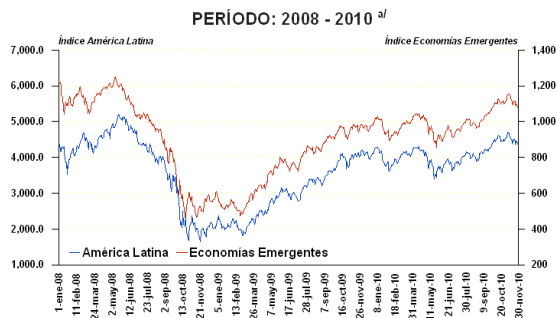
**MARGEN DEL ÍNDICE GLOBAL DE BONOS DE MERCADOS EMERGENTES<sup>1/</sup> Y DE ALGUNOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA**



<sup>1/</sup> Promedio al 30 de noviembre.  
<sup>2/</sup> El margen (spread) soberano es el premio pagado en puntos básicos que los inversionistas exigen para invertir en instrumentos de deuda del gobierno de un país de los Estados Unidos de América. El EMBI global (spread) (Margen del índice global de bonos de mercados emergentes) es un promedio ponderado de spreads soberanos según la capitalización de mercado de cada instrumento. Este índice contiene instrumentos denominados en dólares, emitidos por gobiernos y entidades oas-fiscales. Incluye, entre otros, Bonos Brady, Eurobonds e instrumentos de deuda emitidos en el mercado local.  
Fuente: JP Morgan

Esta mejoría también se observa en el índice *Morgan Stanley Capital International* (MSCI) que pondera las bolsas de las economías emergentes que tuvo una importante recuperación, al crecer a tasas mayores de 10.0% en 2010. Similar comportamiento se observó en el MSCI de América Latina.

**MSCI: ECONOMÍAS EMERGENTES Y AMÉRICA LATINA**



<sup>1/</sup> Al 30 de noviembre  
MSCI: Es un índice creado por Morgan Stanley Capital International diseñado para medir el desempeño del mercado accionario.  
Nota: El índice para América Latina está conformado por 7 países. El índice para Economías Emergentes por 26 países.  
Fuente: Bloomberg.

El mejor desempeño económico observado de las economías emergentes respecto de las economías avanzadas, así como el diferencial de rendimientos, ha impulsado fuertemente los flujos de capitales hacia estas regiones. Dicho proceso ha incidido en una apreciación cambiaria de las monedas de las economías emergentes con respecto al dólar estadounidense, lo que ha generado que el debate sobre las políticas cambiarias cobre una relevancia significativa, debido, principalmente, a las consecuencias macroeconómicas de corto plazo asociadas a los flujos de capitales y a los impactos de largo plazo sobre las estrategias de desarrollo, dado que una apreciación real de las monedas podría originar una erosión de competitividad externa que, además de afectar el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, podría generar efectos negativos persistentes en los aparatos productivos e incrementos en la vulnerabilidad financiera.

El comportamiento del dólar estadounidense, luego de evidenciar una tendencia a la apreciación en la primera mitad del año, durante el segundo semestre del año ha presentado una tendencia a la depreciación respecto a las principales monedas convertibles de Europa, como el euro y la libra esterlina; también frente a las monedas de Japón, México, Brasil y Chile. Las monedas latinoamericanas se han visto fortalecidas por una mejora en los precios de los *commodities*, así como por los mayores flujos de capital asociados a su mejor desempeño económico, lo que ha generado preocupación en países como Colombia y Perú que han aumentado ampliamente sus reservas internacionales; también en Brasil



que ha incrementado en dos ocasiones el impuesto a los ingresos financieros de capital. Ante tal coyuntura, los países de América Latina podrían optar por aplicar otras medidas macroprudenciales orientadas a suavizar contracíclicamente la volatilidad de sus monedas. Este tema se abordó recientemente por los países miembros del

G-20 en su última reunión (Noviembre de 2010) e incidió en la búsqueda de acuerdos para reducir el riesgo de una guerra de divisas, entre los que destacan: exhortar a los países para que los tipos de cambio sean determinados por el mercado, evitar las medidas proteccionistas al comercio y suprimir las devaluaciones competitivas.

**TIPO DE CAMBIO DE PAÍSES SELECCIONADOS**  
Moneda por US Dólar

	Tipo de Cambio				Variación		
	Ai 31-12-08	Ai 31-12-09	Ai 30-06-10	Ai 30-11-10	2009/2008	JUN - 2010/DIC - 2009	NOV - 2010/JUN - 2010
<b>Zona del Euro</b>	0.72	0.70	0.82	0.77	-3.02	16.92	-5.99
<b>Reino Unido</b>	0.69	0.62	0.67	0.64	-9.73	7.91	-3.97
<b>Suiza</b>	0.94	0.97	0.93	0.98	3.28	-3.98	6.09
<b>Japón</b>	90.70	93.14	88.58	83.61	2.70	-4.90	-5.61
<b>México</b>	13.82	13.08	12.87	12.45	-5.33	-1.66	-3.21
<b>Brasil</b>	2.33	1.74	1.80	1.71	-25.34	3.70	-5.01
<b>Chile</b>	636.45	507.45	546.04	487.25	-20.27	7.60	-10.77
<b>Perú</b>	3.14	2.89	2.83	2.83	-8.01	-2.16	0.22
<b>Colombia</b>	2251.71	2043.78	1900.11	1944.15	-9.23	-7.03	2.32

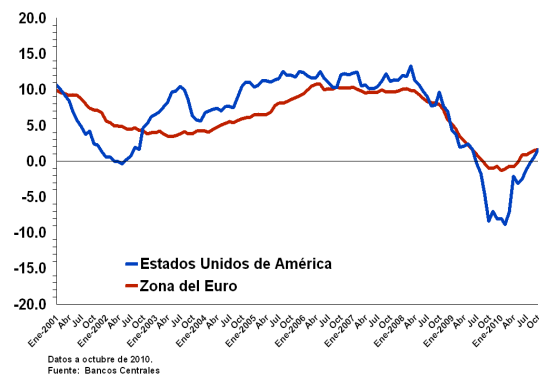
Fuente: Bancos Centrales.

Nota: Signo positivo significa depreciación, signo negativo significa apreciación.

El crédito bancario al sector privado continúa su lento proceso de recuperación, afectado tanto por la recomposición y saneamiento de los balances bancarios como por una menor demanda, debido al alto nivel de endeudamiento, tanto de las empresas como de los hogares, y a la debilidad del mercado laboral. No obstante, esta evolución resulta coherente con la respuesta normalmente retardada de la evolución de los préstamos respecto de la actividad económica, característica del ciclo económico.

En la Zona del Euro como en los Estados Unidos de América, ya se evidencian tasas de crecimiento positivas, luego de registrar un largo período de tasas en terreno negativo.

**CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO**  
Variación Interanual





## RECUADRO 2 LA GUERRA INTERNACIONAL DE DIVISAS

De acuerdo al último informe económico del FMI (Octubre de 2010), a pesar de los signos de recuperación de la actividad económica mundial, aún persisten riesgos que podrían condicionar la continuidad de dicha recuperación. Entre estos riesgos destaca uno en particular: la posible guerra de divisas entre los países.

Una guerra cambiaria global podría darse por los desequilibrios estructurales entre dos grandes economías, la República Popular China y los Estados Unidos de América, en tanto que los demás países que no están directamente involucrados pueden sufrir un daño colateral por dicho conflicto. Cabe indicar que actualmente las divisas se han convertido en una importante arma proteccionista para apuntalar la incipiente y débil recuperación económica; además, agotados sus paquetes de estímulo económico, los países empiezan a tomar medidas para proteger sus divisas frente a un dólar y un yuan cada vez más depreciados. En este momento, a ningún país le interesa una moneda fuerte ya que le restaría competitividad a sus exportaciones.

Este conflicto tiene su origen en la crisis económica iniciada en 2008, cuando la República Popular China decidió mantener su moneda depreciada para favorecer sus exportaciones y acumular un superávit comercial. Por lo tanto, los Estados Unidos de América, la Zona del Euro y Japón la han acusado de manipular el valor del yuan para abaratar sus exportaciones, mientras que ellos han dicho que la política de tasa de interés baja y estímulo monetario de los países desarrollados está distorsionando la economía global.

Dentro del contexto actual, con las tasas de interés muy bajas en los países desarrollados, un crecimiento anémico tanto en la Zona del Euro como en los Estados Unidos de América y extensos paquetes de estímulo fiscal y monetario, los inversionistas se ven más atraídos por los mercados emergentes, debido a tasas de interés más altas y mejores perspectivas de crecimiento; en particular, Asia emergente y América Latina son regiones que se han recuperado con más vigor de la recesión económica mundial.

Sin embargo, además de generar una fuerte apreciación de muchas divisas, estos desplazamientos de capital, activos y divisas están generando una presión al alza en los mercados bursátiles e inmobiliarios, que puede incrementar dos importantes riesgos para una economía: la creación de burbujas especulativas y una espiral inflacionaria. Además, al inflar artificialmente los activos y la riqueza en los países receptores, los ingresos de capital llevan a las economías emergentes a consumir más. Asimismo, esos mayores ingresos de capital pesan sustancialmente en los sectores exportadores y de sustitución de importaciones y pueden causar daños irreparables si la apreciación es profunda y prolongada. Por consiguiente, los países, además de la presión proveniente del exceso de dólares, deben enfrentar una mayor competencia (interna y externa) por parte de la República Popular China. México es un claro ejemplo de este efecto; en los últimos meses, el peso se ha apreciado 6% contra el yuan, erosionando la capacidad de México de competir con las exportaciones chinas a los Estados Unidos de América, su principal socio comercial.

En este sentido, las economías de América Latina son particularmente vulnerables, y se ven obligadas a enfrentar la inflexibilidad del tipo de cambio del yuan y el impacto de la depreciación del dólar. Brasil, Chile y Colombia, entre otros, han enfrentado fuertes apreciaciones cambiarias de sus monedas. Esta presión está acompañada, en los países latinoamericanos ricos en recursos naturales, del incremento en los precios de las materias primas, causado entre otros aspectos por un aumento en la demanda especulativa de éstas y por la búsqueda de mejores rendimientos y la caída del valor del dólar. Colombia y Perú han aumentado ampliamente sus reservas internacionales y Brasil ha sido agresivo en términos de restricciones de capital, incrementando en dos ocasiones su impuesto a los ingresos financieros de capital. Adicionalmente, las posibles medidas que pueden tomar los países de América Latina ante tal coyuntura pueden ser las siguientes: intervenciones en el mercado cambiario y la consiguiente acumulación de reservas; la imposición de controles de capital; u otras políticas macroprudenciales orientadas a contener la apreciación cambiaria

Por otra parte, en las economías de Asia, este flujo de capitales está apreciando las divisas de los países asiáticos y afectando la competitividad de la región. Varias naciones de Asia han intervenido en sus mercados cambiarios para mantener depreciadas sus monedas. Por ejemplo, Corea del Sur anunció inspecciones sobre los bancos para examinar si existe manipulación de la divisa mientras que Tailandia anunció un impuesto especial a la inversión extranjera sobre bonos gubernamentales. Por su parte, India, Malasia, Indonesia y Filipinas han dejado en claro que están dispuestos a intervenir para contener las fluctuaciones del precio de sus monedas.

Derivado de lo anterior, los países del G-20 en su reunión de noviembre de 2010, alcanzaron, en relación al riesgo de una guerra de divisas, los acuerdos siguientes: exhortar a los países para que los tipos de cambio sean determinados por el mercado, evitar las medidas proteccionistas al comercio y suprimir las devaluaciones competitivas<sup>1/</sup>.

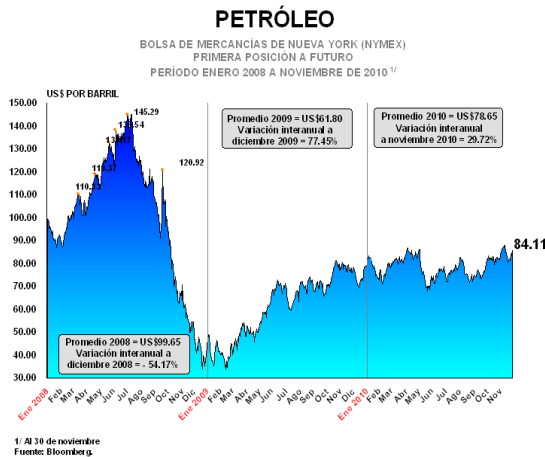
<sup>1</sup> The G20 Seoul Summit. November 2010.

Fuente: Refugiados de la guerra cambiaria, únanse. Mario Blejer y Eduardo Levy. *Project Syndicate*. Octubre de 2010.

### 3. Precios internacionales de algunas materias primas

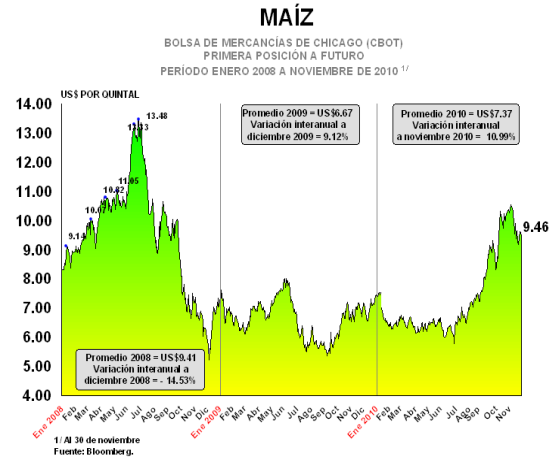
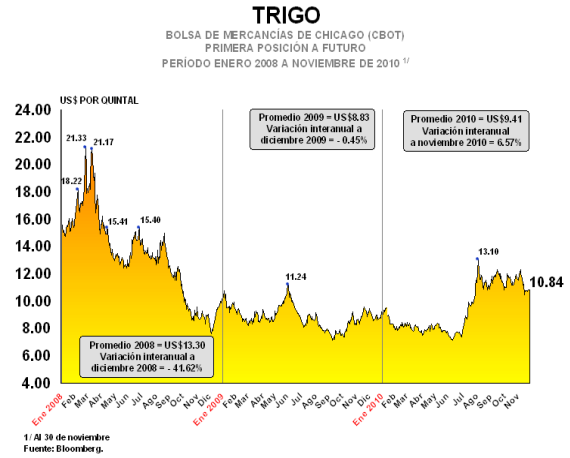
Durante 2010, los precios de las principales materias primas (petróleo, trigo y maíz) marcaron una tendencia alcista, ubicándose, en general en valores superiores a los observados el año previo y mostrando una mayor volatilidad, principalmente en la segunda mitad del año.

Con relación al precio internacional del petróleo, durante el año se ha mantenido en promedio en US\$78.65 por barril, con alzas significativas en los primeros cuatro meses del año, asociadas a las restricciones en la oferta de algunos países productores. Posteriormente, los temores sobre un retraso en la recuperación de la demanda mundial revirtieron esta tendencia y el precio descendió hasta un mínimo de US\$68.01 por barril el 20 de mayo; sin embargo, desde julio, el precio ha permanecido relativamente estable, explicado, por una parte, por la fuerte demanda de la República Popular China y, por la otra, por la expectativa de un crecimiento menos dinámico de la actividad económica mundial.



Por su parte, en el comportamiento de los precios internacionales del trigo y del maíz, los problemas en la oferta mundial, las altas temperaturas y la ausencia o excesos de lluvia en los principales países productores de dichos granos constituyeron los factores que presionaron al alza las cotizaciones de estos productos; no obstante, las previsiones de cosechas abundantes, en algunos casos récord, tendieron a moderar las alzas, aunque los precios al cierre del año se ubicarían en valores superiores a los de 2009.

A noviembre de 2010 el precio internacional del trigo se ubicó en promedio en US\$9.41 por quintal, mayor en 6.57% al observado el año previo; en tanto que el del maíz se ubicó en promedio en US\$7.37 por quintal, mayor en 10.99% al observado a noviembre de 2009.







### RECUADRO 3 COMPORTAMIENTO Y PERSPECTIVAS DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES DEL MAÍZ Y DEL TRIGO

Tras la crisis financiera en 2008, los precios de las materias primas tuvieron un comportamiento a la baja y es hasta principios de mayo de 2010 que los precios empiezan a recuperarse. Dichos precios disminuyeron durante el resto del segundo trimestre, luego de un incremento de la volatilidad de los mercados financieros a causa de los temores sobre las economías periféricas de la Zona del Euro. Desde entonces, los precios revirtieron gran parte de sus caídas del segundo trimestre, pero sólo los precios de las materias primas agrícolas han aumentado por encima de los máximos registrados a principios de mayo. El desempeño superior al previsto de estos productos obedece, principalmente, a las expectativas negativas por las condiciones climáticas desfavorables. La reducción en la producción fue particularmente importante en el caso del trigo, debido a las sequías y a los incendios que tuvieron lugar en Rusia y en otros de los principales países exportadores.

Los nuevos datos sobre el mercado de materias primas han corroborado las expectativas de una demanda robusta o creciente, en vista de los pronósticos de crecimiento mundial; asimismo, otro factor ha sido el nivel máximo que alcanzó el exceso de existencias de muchas materias primas cuyos precios tienen un comportamiento cíclico. En mayo y junio, el rápido cambio de las expectativas sobre las perspectivas futuras de la economía mundial impulsó este comportamiento y se esperaría una fuerte propagación de la volatilidad, dado que las materias primas son tanto bienes como activos físicos y que la demanda de existencias es prospectiva.

Ante un mercado financiero estable debido a ajustes en las políticas económicas de los países, la demanda debería seguir apuntalando los precios de las materias primas a medida que la recuperación mundial avanza, según las proyecciones presentadas en la edición de Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional, en octubre de este año.

En el contexto mundial, las perspectivas de la actividad económica en la República Popular China tienen particular importancia en la determinación de los precios de muchos *commodities*, dado el rápido incremento durante la década pasada de la participación de dicha economía en el total de la demanda mundial de materias primas. Por ende, es probable que la moderación del crecimiento de esta economía sirva de freno a la expansión de la demanda de materias primas.

La reciente alza del precio del trigo no ha alterado este panorama de corto plazo relativamente propicio. Este repunte culminó en revisiones al alza de las proyecciones del precio del trigo hasta 2011, pero debido al aumento de las existencias mundiales actuales, el mercado debería estar en mejores condiciones de absorber este choque temporal de oferta. En este contexto y hasta la fecha, el efecto de contagio de los precios en los demás cultivos alimentarios principales (a través de mecanismos de sustitución del lado del consumo y la oferta) ha sido limitado.

Respecto al comportamiento en los precios del trigo y maíz, algunos factores que destacaron en la subida fueron los peores meses de rendimiento en las principales bolsas internacionales, a lo que se sumaron las perspectivas de la Reserva Federal, que han mantenido una expectativa de bajo crecimiento y tasas de interés cercanas a cero. Asimismo, grandes fondos de inversión están buscando en las materias primas los rendimientos que no encuentran en otras inversiones, de tal manera que las materias primas pasaron a ser el producto financiero más ofrecido y con un volumen creciente de dólares. Pero las subidas en los precios de estos productos no se han dado como consecuencia de los aumentos en la demanda y caída en la oferta, en forma exclusiva, sino deriva de la intervención del mercado financiero como intermediario. El riesgo de este comportamiento radica en que, en el momento en que la situación de los mercados internacionales cambie, de forma que los fondos de inversión encuentren otro lugar para invertir que les resulte más atractivo, las fuertes alzas que hoy observamos podrían convertirse en futuras caídas.

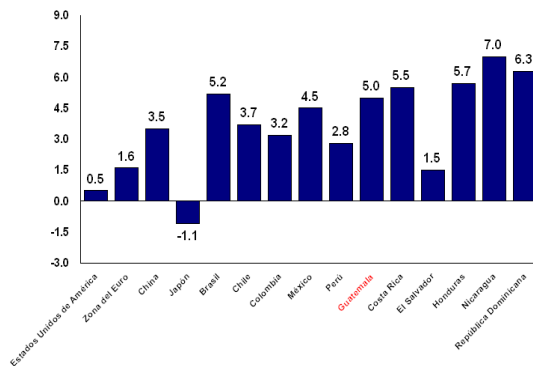
Las expectativas reflejan perspectivas de corto plazo propicias para el mercado de materias primas. Las distribuciones de probabilidades de los precios a futuros, obtenidas de los contratos de opciones, indican que los riesgos siguen inclinándose al alza, si bien en el corto plazo la probabilidad de que el precio de las materias primas registre otra alza generalizada que se acerque a los máximos alcanzados en 2008 o los supere aún es limitada. El riesgo de que se registren alzas extraordinarias de precios se vincula, principalmente, a la ocurrencia de perturbaciones importantes en la demanda, inclusive por razones de índole geopolítica o climática. Otros factores de riesgo incluyen cambios imprevistos en el ritmo de la recuperación económica mundial, así como la reanudación de las presiones y la volatilidad en el mercado financiero. En este panorama, la vulnerabilidad del mercado del trigo a nuevas perturbaciones de la oferta ha aumentado con los choques de oferta de este verano boreal y es probable que cualquier otro choque significativo que ocurra durante el resto de la temporada de cosecha también provoque una propagación importante al precio de otros cultivos.

Fuentes: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial. Octubre de 2010 y *Bloomberg*.

#### 4. Inflación

El comportamiento de la inflación a nivel mundial se mantuvo contenido y se espera que se sitúe en 2010, en promedio, alrededor de 3.3% (2.9% el año anterior). En el caso de las economías avanzadas, la persistencia de una brecha del producto negativa, dado que la capacidad instalada está subutilizada y el desempleo continúa alto, se ha traducido en niveles de inflación que, en la mayoría de los casos, se encuentran por debajo de las metas establecidas para este año y, en algunos casos, incluso han incidido en correcciones a la baja en las proyecciones para fin de año. Por su parte, en las economías emergentes se espera observar al final del año tasas inflacionarias moderadas, aunque mayores que las de las economías avanzadas. En algunos países exportadores de productos básicos, las presiones inflacionarias observadas, como consecuencia de un crecimiento más dinámico de sus economías, han motivado acciones de política monetaria y en algunos casos los procesos de normalización de sus impulsos monetarios ya han comenzado; asimismo, en los países importadores netos de materias primas, que se han visto afectados por el incremento de los precios internacionales de estos productos, también se esperan tasas inflacionarias superiores a las del año previo.

PROYECCIONES DE INFLACIÓN PARA 2010<sup>1</sup>  
- Porcentaje -

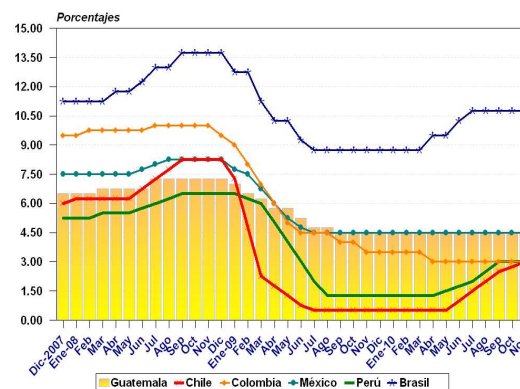


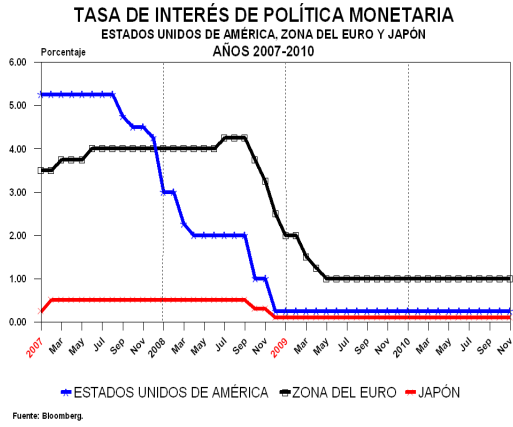
Fuente: Fondo Monetario Internacional. Actualización Informe Perspectivas de la Economía Mundial, Octubre 2010.  
<sup>1</sup> Corresponde a la proyección para fin de período.

En el contexto descrito, las decisiones de política monetaria por parte de los bancos centrales han sido mixtas. En las principales economías avanzadas, donde la recuperación de la actividad económica ha sido más débil, las tasas de interés de política no se han modificado (excepto en Japón, que en noviembre decidió reducirla de 0.1% a un rango de entre 0.0% y 0.1%) y se han mantenido y reforzado las políticas de provisión de liquidez, ante el

escenario de inflación baja y controlada. En el caso de algunas economías emergentes, la tendencia ha sido aumentar sus tasas de política monetaria ante el aumento de las presiones inflacionarias derivadas del impacto de los precios de los *commodities* y en algunos casos por un mayor dinamismo en el crecimiento económico. En América Latina, Brasil fue el primero en iniciar el ciclo de alzas en sus tasas de interés de política monetaria, acumulando un incremento de 200 puntos básicos en lo que va del año, seguido de Chile y de Perú, que las elevaron en 250 y 175 puntos básicos, respectivamente; no obstante, Colombia la redujo en 25 puntos básicos dado el mantenimiento de una brecha negativa del producto que, aunada al buen comportamiento de la inflación y de las expectativas, le permitió una política monetaria aún más expansiva sin comprometer las metas de inflación y la estabilidad macroeconómica; en tanto que México decidió mantenerla sin cambios a lo largo del año, aun cuando la economía ha mostrado un ritmo vigoroso, ante la expectativa de desaceleración en la economía estadounidense. En Asia, el Banco Popular de China, ante el calentamiento de su economía, decidió tomar medidas para restringir la liquidez (aumento del encaje y aumentó la tasa de interés de referencia) y además anunció que permitiría una mayor flexibilidad del tipo de cambio, la cual se sustentaría en la interacción entre la oferta y demanda de divisas con referencia a una canasta de monedas.

COMPORTAMIENTO DE LA TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA EN PAÍSES DE AMÉRICA LATINA CON METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN







**CRECIMIENTO ECONÓMICO E INFLACIÓN  
POR REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS  
AÑOS 2009 - 2010  
(Variación Porcentual)**

	2009	2010 <sup>py/</sup>
<b>CRECIMIENTO ECONÓMICO</b>		
Economía Mundial	-0.6	4.8
Economías avanzadas	-3.2	2.7
Estados Unidos de América	-2.6	2.6
Zona del euro	-4.1	1.7
Japón	-5.2	2.8
Economías de mercados emergentes y países en desarrollo	2.5	7.1
Países en desarrollo de Asia <sup>1/</sup>	6.9	9.4
República Popular China	9.1	10.5
India	5.7	9.7
África Subsahariana	2.6	5.0
Oriente Medio y Norte de África	2.0	4.1
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	-1.7	5.7
Brasil	-0.2	7.5
México	-6.5	5.0
Europa Central y del Este	-3.6	3.7
Comunidad de Estados Independientes	-6.5	4.3
<b>INFLACIÓN<sup>2/</sup></b>		
Economía Mundial	2.9	3.3
Economías avanzadas	1.0	1.1
Estados Unidos de América	1.9	0.5
Zona del euro	0.9	1.6
Japón	-1.7	-1.1
Economías de mercados emergentes y países en desarrollo	5.3	5.9
Países en desarrollo de Asia <sup>1/</sup>	4.7	5.1
República Popular China	0.7	3.5
India	15.0	8.6
África Subsahariana	7.9	7.3
Oriente Medio y Norte de África	5.6	6.5
Hemisferio Occidental (América Latina y el Caribe)	4.8	6.7
Brasil	4.3	5.2
México	3.5	4.5
Europa Central y del Este	4.6	5.1
Comunidad de Estados Independientes	8.6	8.2

<sup>py/</sup> Cifras proyectadas

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

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

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



## B. NACIONAL

### 1. La actividad económica para 2010

#### a) Producto interno bruto

Después de que la actividad económica mundial experimentara un período de desaceleración en 2008 y una contracción en 2009, la información más reciente sugiere que la recuperación de la economía está evolucionando positivamente en 2010, aunque el Fondo Monetario Internacional (FMI) señala que los riesgos a la baja persisten y que éstos siguen siendo elevados.

En este contexto, las perspectivas de crecimiento económico para América Latina en 2010 continúan siendo alentadoras. En efecto, según el último informe sobre perspectivas de la economía mundial, publicado por el FMI en octubre de este año, el crecimiento proyectado para América Latina en 2010 ascendería a 5.7%, el cual es más vigoroso si se compara con el proyectado en julio del mismo año (4.8%).

Derivado de lo anterior y considerando, por un lado, la recuperación esperada en la tasa de crecimiento económico de los principales socios comerciales de Guatemala (Estados Unidos de América, Centroamérica, México y la Zona del Euro); y por el otro, la reactivación sostenida del comercio mundial; el crecimiento esperado de las exportaciones, de las importaciones y de la inversión extranjera directa; así como el mayor ingreso de divisas por remesas familiares, permiten inferir efectos externos positivos para la actividad económica nacional en 2010.

En el orden interno, el efecto negativo provocado tanto por la erupción del Volcán de Pacaya como por la tormenta tropical Agatha y por el copioso invierno en los meses subsiguientes a mayo<sup>10</sup>, que en conjunto afectaron la producción principalmente de las actividades agropecuarias y del transporte por carretera, habrían sido compensadas por el mayor dinamismo de otras actividades como la industria y el comercio al por mayor y al por

menor<sup>11</sup>, lo cual aunado a mayores expectativas de demanda externa y al mantenimiento de una política económica coherente con el Acuerdo Stand-By con el FMI habría contribuido a que el crecimiento del PIB en términos reales en 2010 registre un valor estimado de 2.6%, el cual sería más dinámico que el observado en 2009 de 0.5% y se ubicaría dentro del rango de 2.0% y 2.8% estimado en agosto de 2010.

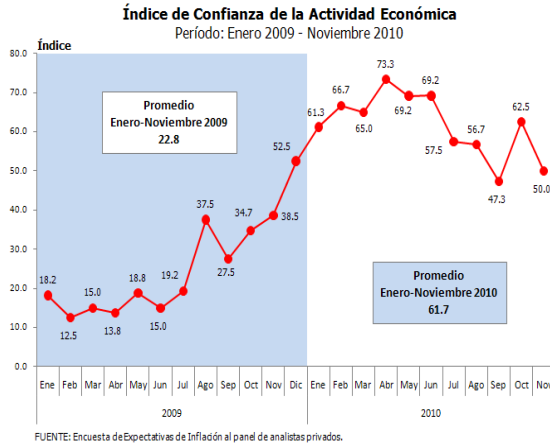
El mayor dinamismo de la actividad económica se puede percibir en el comportamiento del Índice de Confianza de la Actividad Económica, que recoge las expectativas del panel de analistas privados obtenidas en la Encuesta de Expectativas de Inflación (EEI)<sup>12</sup> sobre el desempeño de la economía. En efecto, dicho índice mostraba un escenario con un fuerte dinamismo de crecimiento durante el primer semestre de 2010, en contraste a lo observado en igual período de 2009, influenciado principalmente, por el menor grado de incertidumbre respecto a la evolución de la actividad económica mundial, fundamentalmente la de los principales socios comerciales de Guatemala, lo cual ha impactado positivamente en el clima de negocios de las diversas actividades productivas. Sin embargo, a partir del tercer trimestre, el escenario de actividad económica en el país derivado de dicho indicador, a pesar de ser mejor que en 2009, pareciera ser menos dinámico que en los dos primeros trimestres de 2010; no obstante, en promedio, a noviembre de 2010 el referido índice presenta un mayor nivel respecto a igual período de 2009, como se aprecia en la gráfica siguiente.

<sup>10</sup> En septiembre de 2010, una misión multidisciplinaria liderada por la CEPAL evaluó los daños y pérdidas ocasionadas por los eventos climáticos que afectaron al país durante 2010 (erupción del Volcán de Pacaya, tormenta tropical *Agatha*, exceso de lluvias, tormenta tropical *Alex*, tormenta tropical *Frank* y depresión tropical *11-E*), estimando que los efectos acumulados de estos eventos, tendrían un impacto negativo de 0.54 puntos porcentuales en el PIB real de 2010. De acuerdo con la referida evaluación, a nivel de sectores productivos, dicho impacto se registró principalmente en las actividades agrícolas, en particular, en la producción de maíz, frijol y plátano.

<sup>11</sup> Un análisis por rama de actividad y por componente del gasto se presenta en el Anexo I.

<sup>12</sup> Mide la percepción de los agentes económicos, tanto sobre la situación económica actual y el ambiente para los negocios, como sobre la evolución económica del país en el futuro inmediato. Cabe indicar que las expectativas de expertos nacionales e internacionales son recogidas por medio de la Encuesta de Expectativas de Inflación, la cual viene realizando el Banco de Guatemala, mensualmente, desde 2003.





Adicionalmente, dentro de los indicadores de corto plazo considerados para la revisión de la tasa de crecimiento del PIB para 2010, destacan los resultados del PIB Trimestral (PIBT) correspondientes a los dos primeros trimestres del año, el dinamismo observado en el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) a octubre, así como los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) realizada entre julio y agosto de 2010.

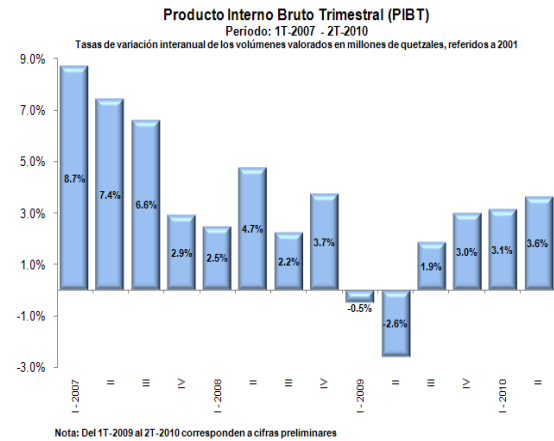
### b) Producto Interno Bruto Trimestral<sup>13</sup>

En el primero y segundo trimestres de 2010, el Producto Interno Bruto registró tasas de crecimiento interanuales<sup>14</sup> de 3.1% y 3.6% respectivamente, las cuales son más dinámicas si se comparan con las tasas obtenidas en los mismos trimestres del año anterior (-0.5% y -2.6%), comportamiento asociado a la reactivación de la demanda interna y al mejor desempeño de la actividad económica de los principales socios comerciales del país, como consecuencia de las mejores expectativas de los agentes económicos en cuanto a la disminución de los efectos negativos generados por la crisis económica-financiera internacional. Cabe mencionar que por cuarto trimestre consecutivo, la actividad económica nacional mostró signos de recuperación, luego de registrar tasas de

<sup>13</sup> Las estimaciones del Producto Interno Bruto Trimestral (PIBT) medido por el origen de la producción y por el destino del gasto incorporan información preliminar y no incluyen la totalidad de la información que se utiliza en el cálculo anual; por tanto, los resultados del PIBT están sujetos a revisión en el tiempo, en función de la nueva información estadística disponible, de la revisión de datos por parte de las fuentes de información y de la compilación de las cuentas nacionales anuales.

<sup>14</sup> Tasas de variación interanual de los volúmenes valorado en millones de quetzales, referidos a 2001.

variación negativas en el primero y segundo trimestres de 2009.



De las estimaciones del crecimiento del PIB trimestral durante el primer semestre de 2010, medido por el origen de la producción, destaca el incremento observado en el valor agregado generado por la Industria manufacturera, el Comercio al por mayor y al por menor, la Administración pública y defensa y los Servicios privados, actividades cuyas variaciones porcentuales en conjunto, explicaban más del 80.0% de dicho crecimiento.

Por su parte, de los componentes de demanda interna, el Gasto de consumo final de los hogares y de las Instituciones Sin Fines de Lucro que Sirven a los Hogares (ISFLSH) mostró un fuerte impulso, como consecuencia del mejor desempeño de la actividad económica en su conjunto, de la recuperación de la confianza de los consumidores, del incremento registrado en el ingreso de divisas por remesas familiares y del mayor dinamismo de las importaciones de bienes de consumo. En cuanto al Gasto del Gobierno General, éste continuó en la senda positiva en los primeros dos trimestres de 2010, reflejando la política moderadamente anticíclica del gobierno mediante la ejecución de un mayor gasto; sin embargo, el crecimiento observado en dicho período es menos dinámico si se compara con los mismos trimestres del año previo. Respecto al comportamiento de la Formación Bruta de Capital Fijo, ésta registró durante el primero y segundo trimestres del año, una menor caída si se compara con iguales trimestres de 2009, comportamiento asociado, principalmente, a la recuperación de las importaciones de bienes de capital que contrarrestó, en parte, las caídas que



prevalecen en la inversión para la construcción durante dicho período.

En lo que concierne a la oferta y demanda externas, las importaciones y exportaciones de bienes y servicios mostraron en el primer semestre tasas de crecimiento positivas (contrario a lo ocurrido en los primeros dos trimestres de 2009). Dicho comportamiento se asocia tanto a la recuperación de la demanda interna como a la reactivación económica de los principales socios comerciales de Guatemala.

#### RECUADRO 4 CUENTAS NACIONALES TRIMESTRALES

El Producto Interno Bruto Trimestral (PIBT) es el principal resultado de la implementación por parte del Banco de Guatemala del Proyecto de Cuentas Nacionales Trimestrales (CNT), el cual se llevó a cabo en dos fases. En la primera, se elaboraron las estimaciones del PIB para el período comprendido del primer trimestre de 2001 al cuarto trimestre de 2006, por actividad económica y componentes de gasto. Por su parte, en la segunda fase se elaboraron las estimaciones trimestrales del período comprendido del primer trimestre de 2007 al primer trimestre de 2010. En los trimestres subsiguientes, las estimaciones del PIBT se harán periódicamente y los resultados de dichas estimaciones se divulgarán aproximadamente 90 días después de finalizado el trimestre de referencia.

El Manual de Cuentas Nacionales Trimestrales indica que las CNT conforman un sistema de series temporales trimestrales, integrado y coordinado a través de un marco contable coherente, que proporcionan una visión completa de la coyuntura económica.

El propósito de las CNT es ofrecer una visión de la evolución económica más oportuna que las Cuentas Nacionales Anuales y más completa que la que se obtiene de los indicadores económicos de corto plazo como, por ejemplo, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE).

La utilidad de contar con CNT se deriva de que estas brindan información actualizada de la actividad económica; permiten detectar anticipadamente la tendencia de la actividad económica; ayudan a pronosticar la actividad económica de forma más adecuada, dado que se tienen más observaciones por año; y contribuyen a construir mejores modelos econométricos (en el caso de Guatemala, para el Modelo Macroeconómico Semiestructural).

El PIBT se mide tanto por el origen de la producción como por el destino del gasto, a precios corrientes y a precios constantes referidos a 2001.

Cabe indicar que los aspectos metodológicos de las CNT están basados en el Manual de Cuentas Nacionales Trimestrales del Fondo Monetario Internacional y durante la implementación del proyecto se contó con asistencia técnica de consultores externos expertos en cuentas nacionales y muestreo, así como con el apoyo y supervisión del Departamento de Estadística del Fondo Monetario Internacional y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en la aplicación del marco metodológico.

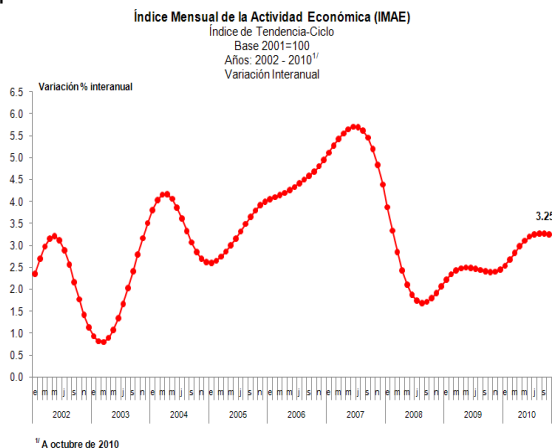
#### c) Índice Mensual de la Actividad Económica

La variación interanual de la tendencia-ciclo del Índice Mensual de la Actividad Económica empezó a mostrar signos de recuperación más dinámicos a los registrados durante 2009 hasta ubicarse en octubre de 2010 en 3.25%, porcentaje superior al observado en el mismo mes de 2009 (2.39%), el cual es congruente con la evolución positiva de los principales indicadores de corto plazo y con el mayor dinamismo previsto para la actividad económica nacional en el presente año.

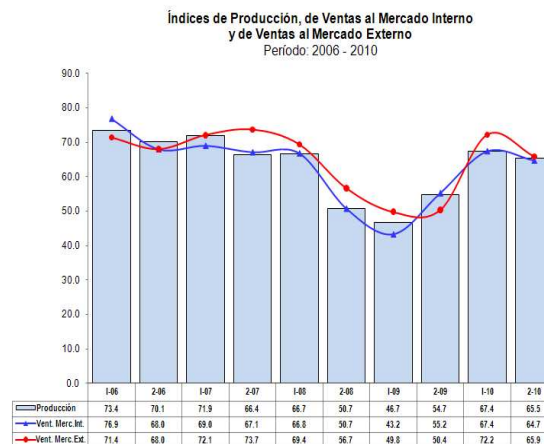
A octubre de 2010, las actividades que mostraron un comportamiento alcista y más dinámico en la

tendencia-ciclo fueron: Industrias manufactureras, asociado a un mayor ritmo en la producción de alimentos, prendas de vestir, productos metálicos, producción de madera y sus manufacturas, y producción de bebidas; Comercio al por mayor y al por menor, asociado a una mayor demanda interna de bienes importados; e Intermediación financiera, derivado del comportamiento observado en el valor agregado por los bancos del sistema. En cuanto a las actividades que mostraron una disminución, pero continúan siendo positivas, se pueden mencionar las siguientes: Servicios privados, asociado al impulso que registra la actividad de restaurantes; Alquiler de vivienda, debido al menor número de

viviendas terminadas durante el año; y Administración pública y defensa, asociado al menor dinamismo registrado durante 2010 en el pago de remuneraciones y compra de bienes y servicios por parte del sector público.



expectativas revelan una recuperación en 2010 respecto de 2009, acorde con la recuperación económica que el país ha venido registrando durante el presente año y con las expectativas de consolidación de la misma.



#### d) Encuesta de Opinión Empresarial

Durante julio y agosto de 2010 fue realizada la Encuesta de Opinión Empresarial por parte del Banco de Guatemala, la cual está focalizada al sector de la Industria Manufacturera del país y evaluó su desempeño en el primer semestre y expectativas para el segundo semestre de 2010.

En opinión de los empresarios, en el primer semestre de 2010, la actividad de la Industria manufacturera observó, a nivel general, un mejor desempeño que el registrado durante el mismo período de 2009. En este resultado fue determinante el hecho de que para dicho semestre, el 41.7% de los entrevistados indicó que el volumen de producción aumentó, en tanto que para el mismo período de 2009 dicho porcentaje fue de 21.7%; aspecto que se vio reflejado en que el 43.6% de los encuestados señaló que su volumen de ventas totales aumentó (22.6% para igual período de 2009).

En lo relacionado a las expectativas del sector para el segundo semestre de 2010, el 49.9% del total de empresarios encuestados manifestó que el volumen de producción aumentaría respecto de igual período en 2009, el 31.2% que se mantendría igual y el 18.9% que disminuiría.

En cuanto a los Índices de producción, de ventas al mercado interno y de ventas al mercado externo, las

#### 2. El desempeño del sector externo durante 2010

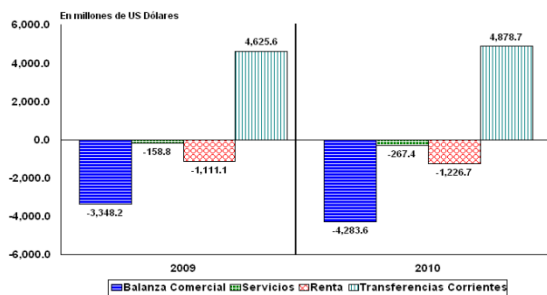
##### a) Balanza de pagos estimada para 2010

La drástica contracción económica a nivel mundial ocurrida en 2009 generó una disminución en el déficit en cuenta corriente y en los flujos de capital de la balanza de pagos del país para dicho año. En contraste, la recuperación económica mundial, complementada con un mayor volumen de comercio internacional, ha permitido un aumento en las exportaciones e importaciones que incidirían en que el déficit en cuenta corriente para 2010 se sitúe en 2.2% del PIB.

En efecto, las exportaciones crecerían 12.3% y las importaciones 17.2%, lo que generaría un mayor déficit comercial respecto del año anterior. Al respecto, la evolución del comercio exterior ha sido favorable, en primer lugar, por el aumento sostenido de los precios de exportación de algunos de los principales productos (café y azúcar); en segundo lugar, por una leve mejoría en las economías de los principales socios comerciales de Guatemala y en tercer lugar, por la recuperación de la demanda interna. Este mayor déficit comercial sería parcialmente compensado por el mayor flujo de divisas por remesas familiares (4.7% respecto del año anterior).

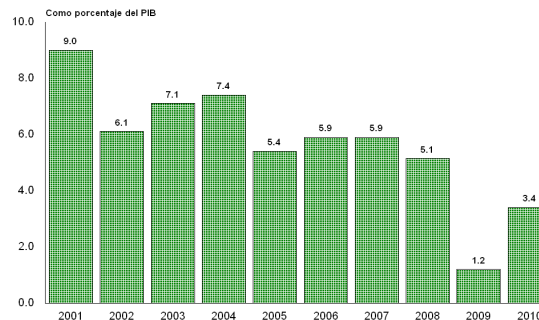


**GUATEMALA: BALANZA DE PAGOS  
COMPONENTES DE LA CUENTA CORRIENTE  
AÑOS: 2009 - 2010**

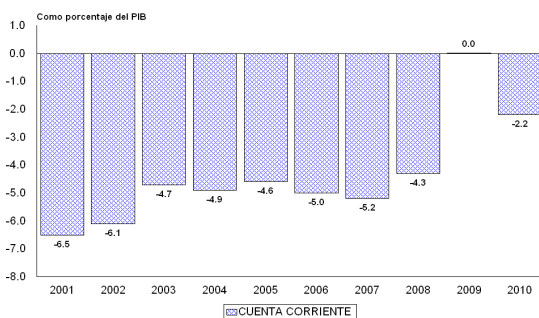


Cifras preliminares para 2009 y estimadas para 2010.

**GUATEMALA: BALANZA DE PAGOS  
CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA / PIB  
AÑOS: 2001 - 2010**



**GUATEMALA: BALANZA DE PAGOS  
CUENTA CORRIENTE / PIB  
AÑOS: 2001 - 2010**



Cifras preliminares para 2009 y estimadas para 2010.

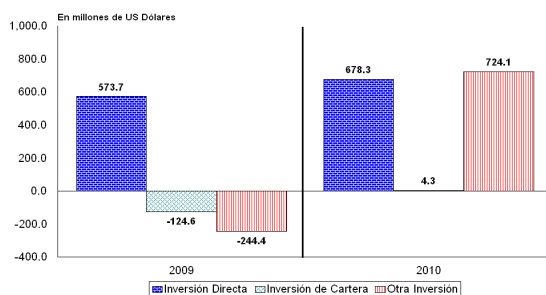
**b) Reservas Monetarias Internacionales Netas**

Las reservas monetarias internacionales netas (RMIN) se ubicaron al 30 de noviembre de 2010 en US\$5,594.9 millones, lo que significa un aumento de US\$382.3 millones respecto del nivel observado al 31 de diciembre de 2009. Dicho aumento es el resultado de ingresos de divisas por US\$4,009.2 millones<sup>15</sup> y de egreso de divisas por US\$3,626.9 millones<sup>16</sup>.

Un nivel adecuado de RMIN le permite al país mantener una posición externa sólida, mejorando el acceso a

Dicho déficit en cuenta corriente sería financiado por el aumento esperado respecto del año anterior en la cuenta de capital y financiera, asociado a mayores flujos de capital (públicos y privados) derivados del aumento de los préstamos contratados por el sector público para cubrir los compromisos de gasto público, del restablecimiento de la confianza de las empresas extranjeras que ha generado una mayor reinversión de utilidades y del incremento en los pasivos externos del resto del sector privado.

**GUATEMALA: BALANZA DE PAGOS  
COMPONENTES DE LA CUENTA CAPITAL  
AÑOS: 2009 - 2010**



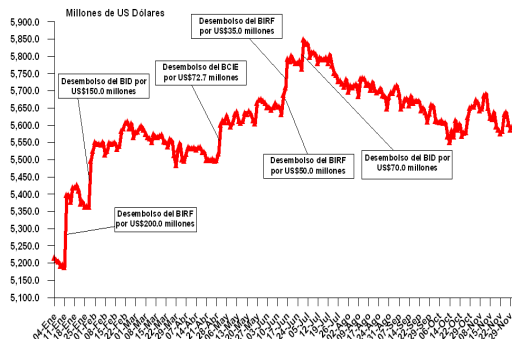
Cifras preliminares para 2009 y estimadas para 2010.

<sup>15</sup> Entre los ingresos más significativos están: Depósitos de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala por US\$2,825.3 millones; desembolsos de préstamos al Sector Público no Financiero por US\$761.1 millones; valorización por valuación oro por US\$151.9 millones; rendimiento de inversiones de las reservas monetarias internacionales en el exterior por US\$75.4; regalías provenientes de la explotación de petróleo por US\$73.0 millones; valorización por variación de precio en títulos por US\$64.9 millones y fluctuación por valuación e intereses de la Tenencia de Derechos Especiales de Giro por US\$18.7 millones. Dentro de los desembolsos recibidos destacan los provenientes del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) US\$332.0 millones; del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), US\$281.9 millones; y del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), US\$101.2 millones.

<sup>16</sup> Entre los egresos más significativos están: Depósitos de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala por US\$2,844.4 millones; pagos relativos al servicio de la deuda pública externa del Sector Público no Financiero por US\$405.3 millones; pagos de capital e intereses correspondientes a Bonos del Tesoro expresados en dólares de los Estados Unidos de América por US\$98.6 millones; venta de giros y efectivo al sector público por US\$92.7 millones; desvalorización por valuación oro por US\$89.9 millones; fluctuación por valuación e intereses de la Tenencia de Derechos Especiales de Giro por US\$25.9 millones; desvalorización por variación de precio en títulos por US\$22.1 millones; y honorarios pagados a administradores de cartera por US\$3.9 millones.

mercados internacionales de capital y disminuyendo la vulnerabilidad a choques exógenos. Al respecto, con el monto actual de RMIN se podrían cubrir 4.4 meses de importaciones (4.6 meses al 30 de noviembre de 2009) o el equivalente de 8.7 veces el monto del servicio de la deuda pública externa del país en un año (9.2 veces al 30 de noviembre de 2009) o el equivalente de 3.6 veces la suma del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y las amortizaciones de la deuda pública externa en un año (9.4 veces al 30 de noviembre de 2009).

#### RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES NETAS AÑO 2010\*



\* Al 30 de noviembre

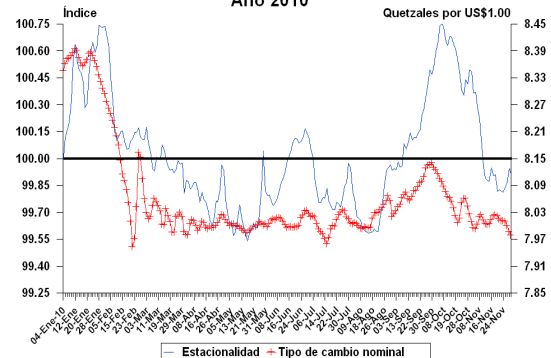
#### c) Tipo de cambio nominal

En lo concerniente al tipo de cambio nominal, promedio ponderado de compra y de venta en el Mercado Institucional de Divisas, éste evolucionó en lo que va del año, en general, conforme a su comportamiento estacional, registrando una apreciación de 4.44%, al pasar de Q8.34950 por US\$1.00 el 31 de diciembre de 2009 a Q7.97847 por US\$1.00 el 30 de noviembre de 2010. Cabe indicar que el comportamiento del tipo de cambio nominal en el período de análisis puede explicarse por dos factores fundamentales.

El primero de los factores es el comportamiento estacional, el cual ha prevalecido en la mayor parte del año. Cabe resaltar que tanto en febrero como en los últimos días de septiembre se observó una mayor volatilidad que lo alejó temporalmente de dicho comportamiento. En ambos casos, dicho comportamiento se caracterizó por una rápida apreciación de la moneda nacional, hasta llegar a un punto de inflexión en donde

se estabilizó y registró una evolución congruente con su estacionalidad.

#### EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL Y SU ESTACIONALIDAD <sup>1/</sup> Año 2010 <sup>2/</sup>



<sup>1/</sup> Estacionalidad base: 2000-2007  
<sup>2/</sup> Al 30 de noviembre

El segundo factor que incidió en el comportamiento hacia la apreciación del tipo de cambio nominal se atribuye a las expectativas de los agentes económicos, derivado de una mejor percepción respecto del desempeño esperado de la economía mundial para 2010 y sus efectos positivos en la economía nacional.

Cabe señalar que el Banco de Guatemala, de conformidad con la resolución JM-145-2009 del 23 de diciembre de 2009, participa en el mercado cambiario con el objetivo de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal sin alterar su tendencia. En ese sentido, de enero a noviembre participó en el mercado cambiario comprando US\$152.6 millones y vendiendo US\$145.2 millones, de los cuales la mayor participación en compras se observó en febrero (US\$132.6 millones) y en ventas en febrero y septiembre (US\$81.3 millones y US\$39.0 millones).

### 3. Finanzas públicas

Las finanzas públicas en 2010 han experimentado retos importantes, como consecuencia de la implementación de un programa de reconstrucción, derivado de los daños causados por la erupción del Volcán de Pacaya, la tormenta tropical *Agatha* y un invierno copioso, lo cual obligó al Gobierno Central a definir una estrategia financiera que le permitiera contar con los recursos necesarios para atender la emergencia que se presentó. Asimismo, la presencia de una carga tributaria débil y un gasto fiscal creciente plantea desafíos para las finanzas públicas en los siguientes años a efecto de

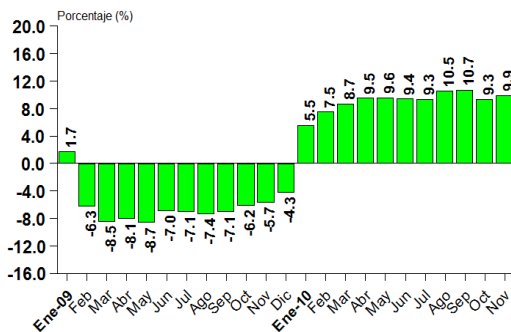


no poner en riesgo la consolidación fiscal. Derivado de lo anterior, el Gobierno Central ha tenido que acudir a diversas fuentes de financiamiento (interno y externo) para apoyar tanto las medidas moderadamente anticíclicas como el programa de reconstrucción. En ese sentido, con base en la última información disponible, se espera que el déficit fiscal se sitúe en 3.2% del PIB para finales de 2010<sup>17</sup>, levemente por arriba del registrado en 2009 y del previsto en el Acuerdo *Stand-By* con el FMI (3.1%).

**a) Análisis de la situación financiera del gobierno central**

De conformidad con cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas a noviembre de 2010, los ingresos totales registraron un crecimiento de 9.9%, respecto de igual período del año anterior. Dicho comportamiento es el resultado, principalmente, de la evolución favorable de los ingresos tributarios (9.0%).

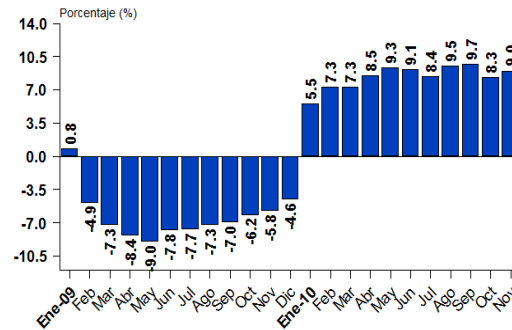
**INGRESOS TOTALES  
AÑOS 2009-2010\***  
Variación interanual acumulada



\* Cifras preliminares

<sup>17</sup> Incluye la ejecución de gastos de reconstrucción por Q645.0 millones financiados con recursos provenientes del BIRF correspondientes al "Préstamo para Políticas de Desarrollo para la Gestión de Riesgo de Desastres".

**INGRESOS TRIBUTARIOS  
AÑOS 2009-2010\***  
Variación interanual acumulada



\* Cifras preliminares

Es importante indicar que los ingresos recaudados a noviembre<sup>18</sup> continuaron dinámicos impulsados por la actividad económica interna, particularmente por la mayor demanda de importaciones.

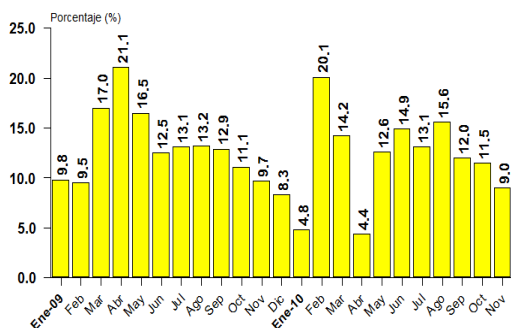
Los gastos totales a noviembre respecto a los registrados en igual período de 2009 registraron un crecimiento de 9.0%<sup>19</sup>. Al respecto, es importante indicar que el ritmo de la ejecución del gasto público se dinamizó a partir de mayo, debido a importantes desembolsos de préstamos que se recibieron por los recursos obtenidos de la colocación de Bonos del Tesoro que inició en junio.

<sup>18</sup> Ingresos por Q31,792.7 millones, sobresaliendo los ingresos derivados del Impuesto al Valor Agregado (IVA) por Q15,312.8 millones, de los cuales por IVA sobre importaciones se recaudó Q9,270.6 millones, mientras que el IVA doméstico recaudó Q6,042.2 millones; del Impuesto Sobre la Renta por Q7,212.9 millones; del Impuesto de Solidaridad por Q2,506.3 millones y del Impuesto sobre Importaciones por Q2,141.4 millones. En cuanto a los ingresos no tributarios, de capital y donaciones, los mismos registraron un monto de Q2,190.2 millones, ingresos que representaron el 6.4% del total de ingresos.

<sup>19</sup> Dicho crecimiento estuvo determinado por la evolución de los gastos de funcionamiento, destacando los gastos de operación que se ubicaron en Q16,789.8 millones, entre los que sobresalen el pago de sueldos y salarios por Q11,221.7 millones; las transferencias corrientes por Q9,792.3 millones; y el pago de intereses de la deuda pública por Q4,575.1 millones. En cuanto a los gastos de capital, Q6,369.2 millones corresponden a gastos de inversión indirecta; y Q4,704.2 millones a inversión directa.

### GASTOS TOTALES AÑOS 2009-2010\*

Variación interanual acumulada



\* Cifras preliminares

Como resultado del mayor dinamismo del gasto público respecto de los ingresos, el déficit fiscal a noviembre de 2010 se ubicó en Q8,247.7 millones, equivalente a 2.5% del PIB (déficit de Q7,839.9 millones a noviembre de 2009, equivalente a 2.5% del PIB). El déficit primario<sup>20</sup> a noviembre de 2010 ascendió a 1.1% del PIB (1.2% en noviembre de 2009), mientras que el ahorro corriente ascendió a Q2,395.6 millones (equivalente a 0.7% del PIB).

Es importante resaltar que el Fondo Monetario Internacional, en la Cuarta Revisión del Acuerdo *Stand-By*, apoyó la intención del Ministerio de Finanzas Públicas para llevar a cabo un estudio que cuantifique y evalúe la legitimidad de la deuda flotante del Gobierno; asimismo, destacó la importancia de que el mismo sea realizado por una firma de reconocimiento internacional.

El financiamiento externo neto fue positivo en Q4,260.9 millones, como resultado de desembolsos por Q6,123.1 millones<sup>21</sup> y amortizaciones por Q1,862.2

<sup>20</sup> Se obtiene excluyendo del gasto total los pagos de intereses de la deuda pública.

<sup>21</sup> Sobresalen los desembolsos siguientes: a) Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) por US\$285.0 millones, de los cuales US\$200.0 millones corresponden al "Segundo Préstamo Programático de Política Fiscal y Desarrollo Institucional" y US\$85.0 millones corresponden al "Préstamo para Políticas de Desarrollo para la Gestión de Riesgos de Desastres; b) Banco Interamericano de Desarrollo (IDB) por US\$220.0 millones, de los cuales US\$150.0 millones corresponden al "Programa de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas" y US\$100.0 millones corresponden al "Programa de Inversión en Capital Humano"; y c) Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) por US\$72.7 millones, correspondientes al "Programa de Apoyo al Registro Nacional de las Personas".

millones. En este sentido, cabe indicar que el saldo de la deuda pública externa a noviembre se ubicó en US\$5,445.4 millones (13.2% del PIB). Al efectuar un análisis de la evolución de la relación del saldo de la deuda pública externa respecto del PIB, en la presente década, se observa que ésta en 2000 se situó en 14.3%. En los años subsiguientes, dicho indicador empezó a aumentar gradualmente hasta llegar a ubicarse en 15.5% en 2004. Posteriormente, el referido indicador disminuyó a 11.2% en 2008, para llegar a ubicarse en 13.2% en 2009, esperando se ubique a finales de 2010 en 13.4%.

Por su parte, el financiamiento interno neto fue positivo en Q4,500.0 millones (en septiembre se finalizó la colocación de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala aprobados por el Congreso de la República para el presupuesto 2010), resultado de colocaciones por Q6,218.9 millones (de los cuales Q1,718.9 millones corresponden a recolocaciones de los Bonos del Tesoro cuyo vencimiento ocurrió en 2010) y amortizaciones por Q1,718.9 millones. Cabe destacar que del total de las colocaciones realizadas, el 83.8% se colocaron a plazos de entre 10, 11 y 15 años (60.0% a diciembre de 2009); además, las tasas de interés a las que fueron colocados los bonos fueron menores a las registradas el año anterior. En este sentido, el saldo de la deuda pública interna a noviembre se ubicó en Q35,098.2 millones (10.6% del PIB). La evolución del indicador del saldo de la deuda pública interna respecto al PIB muestra que durante el período 2000-2003 se mantuvo, en promedio, en alrededor de 6.0%, posteriormente el indicador empieza a aumentar hasta llegar a ubicarse en 9.2% en 2007, registrando una leve caída en 2008 (8.9%), estimándose se ubique en 10.6% en 2010.

En el contexto descrito, las necesidades de financiamiento aumentaron, lo que incidió en un aumento de la deuda pública total, la cual ha registrado un incremento en el último año de 13.1%. Al respecto, conviene destacar que si bien los indicadores de deuda pública aún se encuentran por debajo de los valores críticos establecidos internacionalmente, una expansión en la deuda pública debe



manejarse de manera prudente, tomando en cuenta la razón de deuda pública respecto de

los ingresos totales del gobierno central.

**GOBIERNO CENTRAL**  
**SITUACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS A NOVIEMBRE**  
**AÑOS: 2009-2010**

-En millones de quetzales-

CONCEPTO	2009	2010 <sup>P/</sup>	VARIACIONES	
			ABSOLUTAS	RELATIVAS
<b>I. Ingresos y Donaciones</b>	<b>30,914.5</b>	<b>33,982.9</b>	<b>3,068.4</b>	<b>9.9</b>
A. Ingresos	30,560.5	33,578.3	3,017.8	9.9
1. Ingresos Corrientes	30,549.2	33,552.8	3,003.6	9.8
a. Tributarios	29,180.3	31,792.7	2,612.4	9.0
b. No Tributarios	1,368.9	1,760.1	391.2	28.6
2. Ingresos de Capital	11.3	25.5	14.2	125.7
B. Donaciones	354.0	404.6	50.6	14.3
<b>II. Total de Gastos</b>	<b>38,754.4</b>	<b>42,230.6</b>	<b>3,476.2</b>	<b>9.0</b>
A. Funcionamiento	27,901.9	31,157.2	3,255.3	11.7
B. Capital	10,852.5	11,073.4	220.9	2.0
<b>III. Déficit o Superávit Fiscal</b>	<b>-7,839.9</b>	<b>-8,247.7</b>	<b>-407.8</b>	<b>5.2</b>
<b>IV. Ahorro en Cuenta Corriente</b>	<b>2,647.3</b>	<b>2,395.6</b>	<b>-251.7</b>	<b>-9.5</b>
<b>V. Financiamiento</b>	<b>7,839.9</b>	<b>8,247.7</b>	<b>407.8</b>	<b>5.2</b>
A. Financiamiento Externo Neto	2,584.5	4,260.9	1,676.4	64.9
B. Financiamiento Interno Neto	4,419.2	4,500.0	80.8	1.8
C. Variación de Caja (-Aumento +Disminución)	836.2	-513.2	-1,349.4	-161.4

FUENTE: Ministerio de Finanzas Públicas.

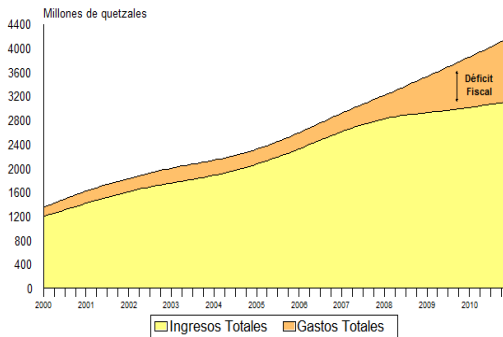
<sup>P/</sup> Cifras preliminares.

**b) La evolución de las finanzas públicas**

Al hacer una evaluación del comportamiento de los ingresos y gastos del Gobierno Central en los últimos diez años, se puede observar una tendencia creciente en ambos rubros, lo que dio como resultado que la brecha fiscal respecto del PIB durante el período 2000-2007, en promedio, se ubicara en 1.8%. Sin embargo, a partir de 2008 el gasto ha mantenido una tendencia más creciente, mientras que los ingresos registraron una caída como consecuencia de la crisis económica mundial que tuvo repercusiones en la actividad económica interna, lo cual provocó que se ampliara la brecha, por lo que el déficit fiscal aumentó al pasar de 1.4% del PIB en 2007 a 1.6% del PIB en 2008 y 3.1% del PIB en 2009, estimándose se sitúe en 3.2% del PIB para finales de 2010; sin incluirse la ejecución de los gastos a financiarse con la emisión de los Bonos del Tesoro (Bonos de Reconstrucción por Q1,680.0 millones). En ese sentido, con

una carga tributaria baja y un gasto fiscal creciente, se plantean desafíos para las finanzas públicas en el corto y mediano plazos y, por lo tanto, es necesario realizar un proceso de consolidación fiscal, en términos de estabilización de la deuda pública y del fortalecimiento de la posición financiera del Gobierno Central, así como mantener la coordinación de las políticas monetaria y fiscal, con el propósito de contribuir a preservar las condiciones de estabilidad macroeconómica sin afectar las expectativas de inflación.

GOBIERNO CENTRAL  
TENDENCIA DE LOS INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT FISCAL  
Años: 2000 - 2010<sup>1/</sup>



<sup>1/</sup> Cifras preliminares a noviembre 2010.

#### 4. Sistema bancario

Es importante resaltar tres aspectos del Informe del Sistema Financiero de la Superintendencia de Bancos al 30 de septiembre de 2010, los cuales abarcan el riesgo de liquidez, el riesgo de crédito y el riesgo de solvencia. Con respecto al riesgo de liquidez, los bancos presentaron durante 2010 posiciones promedio de encaje legal positivas, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Asimismo, señala que las entidades bancarias registraron en términos interanuales un aumento de su liquidez inmediata y mediata<sup>22</sup>, evidenciando que una alta proporción de los recursos captados han sido trasladados a disponibilidades y a inversiones de fácil realización.

Respecto al riesgo de crédito el informe señala que, en términos interanuales, se ha observado una mejora en la morosidad de la cartera de créditos, la cual pasó de representar el 3.2% de la cartera bruta total en septiembre 2009 a 2.7% en septiembre 2010. Asimismo, se ha evidenciado una mejora notoria en la cobertura de la cartera de créditos vencida<sup>23</sup>, la cual pasó de 74.2% en septiembre 2009 a 106.6% en el mismo período de 2010. En este comportamiento incidió por un lado, la mejora en la calidad de la cartera crediticia de los bancos, y por el

<sup>22</sup> La liquidez inmediata corresponde a la proporción de recursos de inmediata disponibilidad que la entidad posee para hacer frente a sus obligaciones de captación (obligaciones depositarias más obligaciones financieras); la liquidez mediata corresponde a la razón de activos líquidos (disponibilidades e inversiones totales) respecto a las obligaciones de captación más las cuentas por pagar.

<sup>23</sup> Corresponde al cociente de las estimaciones por valuación de la cartera de créditos entre la cartera vencida.

otro, la entrada en vigencia de la Resolución JM-167-2008 del 30 de diciembre 2009, según la cual las instituciones bancarias deberán constituir y mantener, como mínimo, reservas genéricas que sumadas a las reservas específicas totalicen el equivalente al 100% de la cartera vencida, estableciendo un programa gradual para la constitución de las mismas.

En cuanto a la solvencia patrimonial de las entidades bancarias, los indicadores utilizados por la Superintendencia de Bancos evidencian un comportamiento favorable. En efecto, en el caso del indicador que representa la proporción del capital contable con respecto a los activos totales, se observó una leve mejora al pasar de 10.5% en septiembre 2009 a 10.7% en septiembre 2010. Por otro lado, el indicador que relaciona el capital contable con la cartera de créditos se incrementó 1.5 puntos porcentuales, al pasar de 18.6% en septiembre 2009 a 20.1% en la misma fecha de 2010; mientras que, el indicador que relaciona el capital contable con las captaciones (obligaciones depositarias y obligaciones financieras) no mostró variación, ubicándose en 13.6% en ambas fechas.

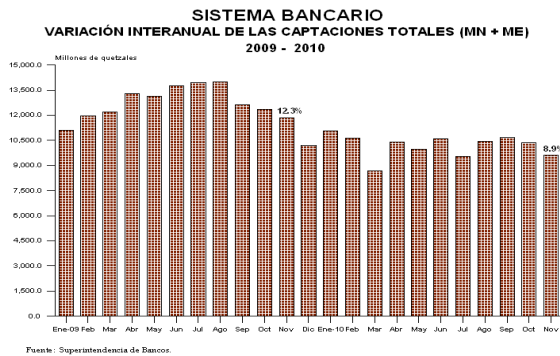
Los indicadores comentados anteriormente reflejan una disminución del riesgo de liquidez, de crédito y de solvencia del sistema bancario, todo lo cual tiene un impacto positivo para la estabilidad financiera y macroeconómica del país.

Al 30 de noviembre de 2010 las fuentes de recursos del sistema bancario, conformadas principalmente por depósitos, aumentaron Q8,912.8 millones. Aproximadamente el 73% de este monto fue utilizado por las entidades bancarias para realizar inversiones en títulos-valores; mientras que el 27% fue destinado al otorgamiento de crédito, lo que denota por un lado, la mayor preferencia por liquidez del sistema bancario y la mayor aversión al riesgo y, por el otro, una menor demanda de financiamiento, ya que la cartera de créditos en términos relativos mostró un leve aumento (3.2%).

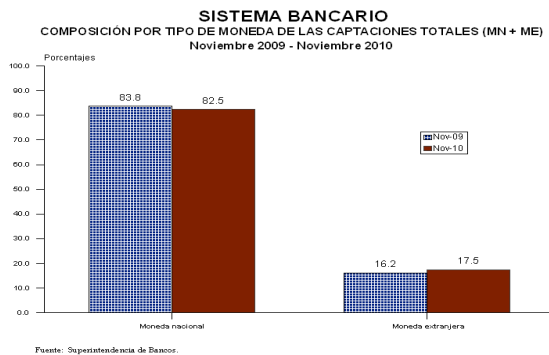
##### a) Captaciones totales

La actividad bancaria a noviembre de 2010, medida por las captaciones totales, que incluye los depósitos y las obligaciones financieras, continuó

mostrando un comportamiento dinámico, aunque inferior al año anterior; dichas captaciones aumentaron, en términos interanuales, en Q9,611.2 millones (8.9%), dinamismo sustentado por la evolución positiva de los depósitos del público, los cuales aumentaron en Q9,565.3 millones con relación al año anterior. Por tipo de depósitos se observó un crecimiento en los depósitos a plazo de Q3,671.3 millones; en los depósitos monetarios de Q3,631.3 millones; y en los depósitos de ahorro de Q2,721.1 millones. Por el contrario, los otros depósitos, que incluyen depósitos a la orden y depósitos con restricciones, y las obligaciones financieras disminuyeron Q93.8 millones y Q318.7 millones, respectivamente.



Con relación a la distribución por tipo de moneda, a noviembre de 2010, el 82.5% de las captaciones totales estaban constituidas en moneda nacional (83.8% en noviembre de 2009) y el 17.5% en moneda extranjera (16.2% en noviembre de 2009).



**b) Cartera crediticia por tipo de deudor<sup>24</sup>**

Según información del balance general consolidado, al 30 de noviembre de 2010, la cartera crediticia bruta del sistema bancario se situó en Q80,639.5 millones, monto superior en Q3,043.2 millones (3.9%) al registrado en noviembre de 2009. Dicha variación se explica principalmente por el incremento de los créditos de consumo en Q1,831.1 millones que compensaron la disminución de los créditos hipotecarios para vivienda en Q12.8 millones. Aunque en menor medida, también se observó un aumento de los microcréditos por Q161.5 millones; de los créditos empresariales menores por Q330.9 millones; y de los créditos empresariales mayores por Q732.5 millones.

Dicho comportamiento se debe, principalmente, al hecho de que la demanda de nuevos créditos se mantuvo débil durante la mayor parte del año, sin embargo ya se evidencian indicios de una moderada tendencia hacia la recuperación. En efecto, según los resultados de la Primer Encuesta sobre las Condiciones Crediticias del Sistema Bancario realizada por el Banco de Guatemala<sup>25</sup>, las entidades bancarias consideran que las solicitudes de nuevos créditos, tanto en moneda nacional como extranjera, mostraron un comportamiento moderadamente débil en los primeros ocho meses del año, con excepción del crédito de consumo en moneda nacional que evidenció un crecimiento moderado. Por su parte, los resultados de la Segunda Encuesta realizada en diciembre y que compara lo acontecido en el período septiembre-noviembre 2010 respecto a los primeros ocho meses del año, indican que la demanda de nuevas solicitudes de crédito, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, ya registra un crecimiento moderado en algunas de las entidades bancarias, particularmente,

<sup>24</sup> Definiciones contenidas en el Reglamento para la Administración del Riesgo de Crédito, aprobado en resolución JM-93-2005.

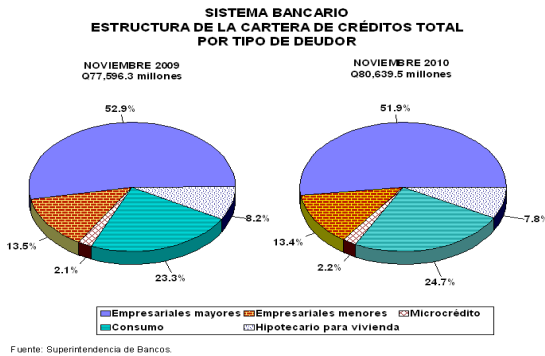
<sup>25</sup> Como parte del análisis y evaluación del desempeño económico y financiero del país y, siguiendo las mejores prácticas internacionales de los bancos centrales alrededor del mundo, el Banco de Guatemala implementó en septiembre de 2010 la primera Encuesta sobre Condiciones Crediticias del Sistema Bancario, que tiene como objetivo conocer la situación actual y las tendencias en las condiciones crediticias que prevalecen en el sistema bancario nacional.





para créditos corporativos y para el crédito de consumo. Dentro de los factores que más influyeron en el aumento de las solicitudes de nuevos créditos se encuentran, en el caso del crédito corporativo, el incremento de las necesidades de capital de trabajo y de la inversión en activos fijos de los clientes. En el caso del crédito de consumo los factores más relevantes fueron la sustitución de financiamiento derivado de la competencia interna y la mejora en la capacidad de pago de los clientes.

A noviembre de 2010 la cartera crediticia por tipo de deudor se distribuyó de la forma siguiente: créditos empresariales mayores, 51.9%; créditos de consumo, 24.7%; créditos empresariales menores, 13.4%; créditos hipotecarios para vivienda, 7.8%; y microcréditos, 2.2%.



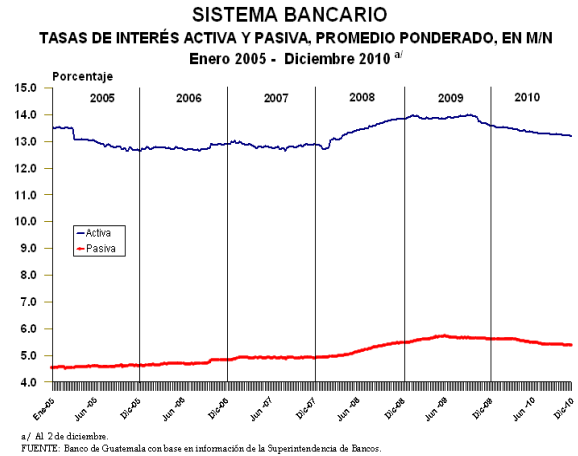
Los créditos para el consumo y los microcréditos aumentaron su participación en el total de la cartera en 1.4% y 0.1%, respectivamente, respecto a noviembre de 2009, comportamiento congruente con el mayor dinamismo que mostraron en el referido período registrando una variación interanual de 10.1% y 10.0%, respectivamente. Por su parte, los créditos empresariales mayores disminuyeron en 1.1%; los créditos empresariales menores en 0.1%; y los créditos hipotecarios para vivienda en 0.3%.

**c) Tasas de interés del sistema bancario**

**i. En moneda nacional**

En lo que va de 2010, las tasas de interés, promedio ponderado, registraron un comportamiento con una leve tendencia hacia la baja. En efecto, la tasa de interés activa, promedio ponderado, al 2 de diciembre se situó en 13.20%, inferior en

0.37 puntos porcentuales a la observada a finales de diciembre de 2009 (13.57%)<sup>26</sup>. Por su parte, la tasa pasiva, promedio ponderado, se ubicó en 5.39%, inferior a la registrada al 31 de diciembre de 2009 (5.61%)<sup>27</sup>.



Dado el comportamiento de las tasas de interés activa y pasiva, promedio ponderado, se observa que el margen de intermediación financiera en moneda nacional disminuyó 0.15 puntos porcentuales.

**ii. En moneda extranjera**

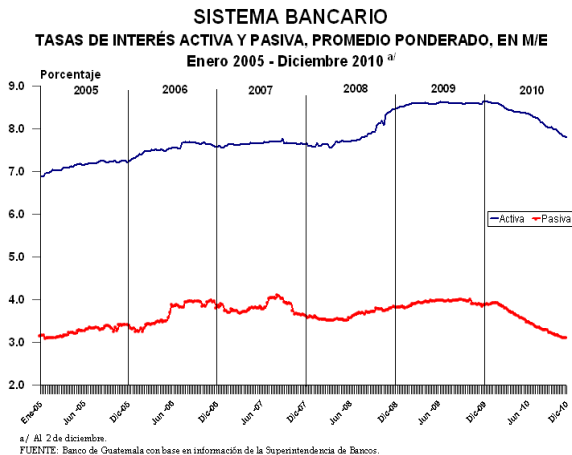
Las tasas de interés activas y pasivas, promedio ponderado, al 2 de diciembre de 2010 se situaron en 7.79% y 3.10%, respectivamente, inferiores en 0.85 y

<sup>26</sup> Al evaluar el comportamiento de la tasa de interés activa, promedio ponderado, por grupo de bancos, se observa que la relativa al grupo de bancos grandes se redujo 0.29 puntos porcentuales, al pasar de 12.13% al 31 de diciembre de 2009 a 11.84% al 2 de diciembre de 2010; la tasa de interés de bancos medianos se redujo 0.49 puntos porcentuales, al pasar de 14.29% a 13.80% durante el mismo período; y la tasa de interés de bancos pequeños mostró una reducción de 0.45 puntos porcentuales, al pasar de 25.90% al 31 de diciembre de 2009 a 25.45% al 2 de diciembre de 2010.

<sup>27</sup> La tasa de interés pasiva, promedio ponderado, por grupo de bancos, también mostró una tendencia a la baja, la correspondiente al grupo de bancos grandes, al 2 de diciembre de 2010, registró un nivel de 5.06%, mientras que al 31 de diciembre de 2009 se situó en 5.27%. En cuanto a los bancos medianos, al 31 de diciembre de 2009, fue de 6.07%, en tanto que, al 2 de diciembre de 2010 se ubicó en 5.83%. En el caso de los bancos pequeños, al 31 de diciembre de 2009, la tasa de interés pasiva se situó en 7.17%, mientras que al 2 de diciembre de 2010 se situó en 6.91%.

0.78 puntos porcentuales a las registradas al 31 de diciembre de 2009<sup>28</sup>.

Como resultado, el margen de intermediación financiera en moneda extranjera disminuyó en 0.07 puntos porcentuales, ya que pasó de 4.76 puntos porcentuales en diciembre de 2009 a 4.69 puntos porcentuales al 2 de diciembre de 2010<sup>29</sup>.



La tendencia a la baja que en términos generales ha mostrado la tasa de interés activa, promedio ponderado, en moneda nacional y extranjera, es consistente con las respuestas obtenidas en las dos encuestas de Condiciones Crediticias, según las cuales la tasa de interés fue la condición crediticia menos restrictiva durante el período enero-noviembre 2010.

#### d) Tasas de interés por tipo de deudor

Durante el período de diciembre 2009 a octubre 2010, únicamente las tasas de interés de microcréditos, en moneda nacional y en moneda extranjera, y del crédito de consumo en moneda extranjera muestran un aumento, lo que evidenciaría que las entidades bancarias perciben la existencia de un mayor riesgo en dichos tipos de deudor.

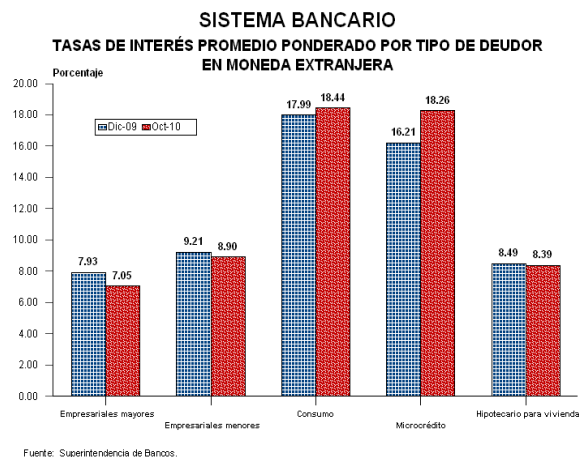
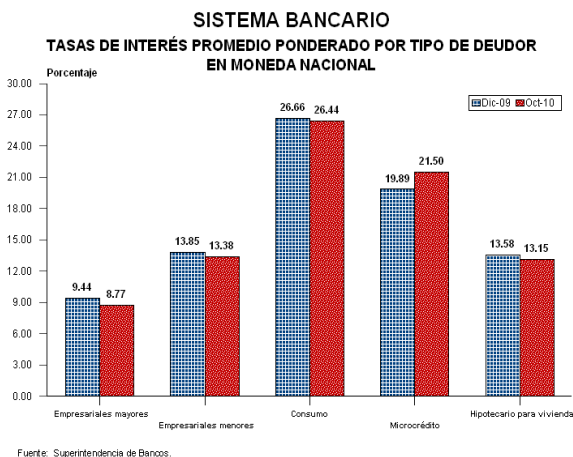
##### i. En moneda nacional

Las tasas de interés, promedio ponderado, del sistema bancario aplicadas a la cartera de créditos por tipo de deudor registran una leve tendencia hacia la baja durante el período de diciembre 2009 a octubre 2010, excepto para los microcréditos, que se incrementó. En efecto, la tasa de interés de los créditos empresariales mayores pasó de 9.44% a 8.77%, la de empresariales menores disminuyó de 13.85% a 13.38%, la de los créditos para el consumo se redujo de 26.66% a 26.44% y la de créditos hipotecarios para vivienda pasó de 13.58% a 13.15%. Por otra parte, la de los microcréditos aumentó de 19.89% a 21.50%<sup>30</sup>.

<sup>28</sup> Al evaluar el comportamiento de la tasa de interés activa por grupos de bancos se observó una reducción en todos los grupos, la tasa de interés del grupo de bancos grandes pasó de 7.90% al 31 de diciembre 2009 a 7.12% al 2 de diciembre 2010, para el grupo de bancos medianos la tasa de interés pasó de 10.08% a 9.07% durante el mismo período y para el grupo de bancos pequeños la tasa de interés se ubicó en 12.74% al 2 de diciembre de 2010 comparado con 13.79% al 31 de diciembre de 2009. En el caso de la tasa de interés pasiva también se observó una reducción en los tres grupos de bancos, para el grupo de bancos grandes la tasa de interés pasó de 3.49% al 31 de diciembre de 2009 a 2.79% al 2 de diciembre de 2010, para el grupo de bancos medianos la tasa de interés pasó de 4.09% a 3.22% y para el grupo de bancos pequeños la tasa de interés pasó de 5.83% a 5.11%, en ambos casos durante el mismo período.

<sup>29</sup> Por grupos de bancos, el margen de intermediación financiera se redujo en 0.33 puntos porcentuales para los bancos pequeños, 0.04 puntos porcentuales para los bancos medianos y 0.08 puntos porcentuales para el grupo de bancos grandes.

<sup>30</sup> Al evaluar la tasa de interés por tipo de deudor y por grupo de bancos, se observa que a octubre de 2010 la tasa de interés aplicada al crédito empresarial mayor por los bancos grandes fue de 8.68%, la de los bancos medianos fue de 8.63% y la de los bancos pequeños fue de 11.43%. Por su parte, la tasa de interés aplicada al crédito empresarial menor por los bancos grandes fue de 13.51%, por los bancos medianos fue de 12.93% y la de los bancos pequeños fue de 13.63%. En lo que respecta a la tasa de interés promedio ponderado aplicada a la cartera de créditos de consumo por los bancos grandes, fue de 16.48%, la tasa de interés de los bancos medianos fue de 35.00% y la de los bancos pequeños se ubicó en 48.34%. La tasa de interés aplicada al microcrédito fue de 16.97% por los bancos grandes, 24.63% por los bancos medianos; y, 35.05% por los bancos pequeños. Por último, la tasa de interés aplicada al crédito hipotecario para vivienda por los bancos grandes fue de 14.00%, por los bancos medianos 11.74%, mientras que por los bancos pequeños, 11.85%.



## ii. En moneda extranjera

Las tasas de interés promedio ponderado, por tipo de deudor, de diciembre de 2009 a octubre de 2010, en general exhibieron una tendencia hacia la baja, al pasar la de crédito a deudores empresariales mayores a 7.05% (7.93% a diciembre); la de créditos empresariales menores a 8.90% (9.21% a diciembre); y la de crédito hipotecario para vivienda a 8.39% (8.49% a diciembre). Por otra parte, las tasas aplicadas a los créditos para consumo y a los microcréditos aumentaron, al pasar de 17.99% y de 16.21% en diciembre a 18.44% y 18.26%, respectivamente<sup>31</sup>.

## e) Condiciones crediticias del sistema bancario por deudor

Según la Primer Encuesta de Condiciones Crediticias, la mayoría de bancos reportó que, en términos generales, los estándares de aprobación de créditos, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, fueron más exigentes durante los primeros ocho meses de 2010, mientras que el resto de entidades indicó que han permanecido iguales durante el año. Las entidades indicaron que los principales factores que influyeron en este comportamiento han sido el entorno económico, seguido del aumento en el riesgo de crédito y de los cambios regulatorios implementados. Adicionalmente, la mayoría de bancos indicó que para el resto del año no se esperan cambios en los estándares de aprobación de créditos.

Por su parte, en la Segunda Encuesta, la mayoría de entidades indicó que los estándares para la banca corporativa, el crédito hipotecario para vivienda y el crédito de consumo permanecieron iguales durante el período septiembre-noviembre, respecto a los primeros ocho meses del año. Asimismo, señalaron que los estándares de aprobación de créditos ya son lo suficientemente exigentes y aceptables para la medición del riesgo, por lo que no se esperan cambios importantes en el primer trimestre de 2011.

Respecto a las condiciones crediticias es importante indicar que para la Banca Corporativa las líneas de crédito, los requerimientos de garantías y el plazo máximo del crédito, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, han permanecido sin cambios respecto a los primeros ocho meses del año. Por otro lado,

<sup>31</sup> Al evaluar la tasa de interés por tipo de deudor y por grupo de bancos, se observa que a octubre de 2010 la tasa de interés aplicada al crédito empresarial mayor por los bancos grandes, fue de 6.90%, la de los bancos medianos fue de 7.45% y la de los bancos pequeños fue de 9.42%. La tasa de interés aplicada al crédito empresarial menor por los bancos grandes fue de 8.48%; por los bancos medianos de 9.20% y la de los bancos pequeños de 10.49%. Por su parte, la tasa de interés aplicada a la cartera de créditos al consumo por los bancos grandes, fue de 10.66%, por los bancos medianos fue de 22.21% y la de los bancos pequeños, fue de 26.74%. Por otro lado, la tasa de interés aplicada al microcrédito fue de 13.11% por los bancos grandes, 28.15% por los bancos medianos; y, 12.47% por los bancos pequeños. Por último, la tasa de interés aplicada al crédito hipotecario para vivienda por los bancos grandes fue de 8.40%, por los bancos medianos 8.35%, mientras que por los bancos pequeños, 10.05%.

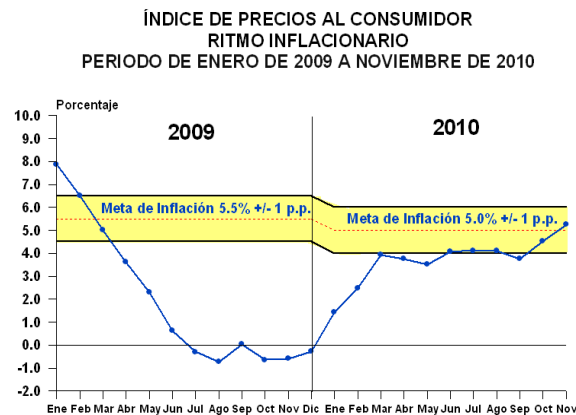
en el caso del crédito hipotecario para vivienda el requerimiento de garantías, el plazo máximo del crédito, el porcentaje máximo a financiar, el monto máximo de crédito respecto al ingreso y el pago inicial también han permanecido sin cambios, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Por su parte, en el caso del crédito de consumo, en ambas monedas, las condiciones crediticias que han permanecido sin cambio son el plazo máximo del crédito, el monto máximo en relación al ingreso, el cupo máximo de la tarjeta de crédito y las operaciones de factoraje y leasing; mientras que, los requerimientos de garantías en algunas entidades se han vuelto menos restrictivos, particularmente en moneda extranjera. Finalmente, cabe resaltar que la mayoría de los bancos esperan que la demanda de nuevos créditos para el primer trimestre del 2011 permanezca igual o tenga un crecimiento moderado.

### III. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA MONETARIA

#### A. INFLACIÓN

##### 1. Comportamiento del ritmo inflacionario al 30 de noviembre de 2010

A noviembre de 2010, de conformidad con el Índice de Precios al Consumidor (IPC), el ritmo inflacionario se situó, a nivel república, en 5.25% (4.51% a octubre), ubicándose por encima del valor puntual y dentro del margen de tolerancia establecido por la autoridad monetaria para el presente año (5.0% +/- 1.0 punto porcentual).

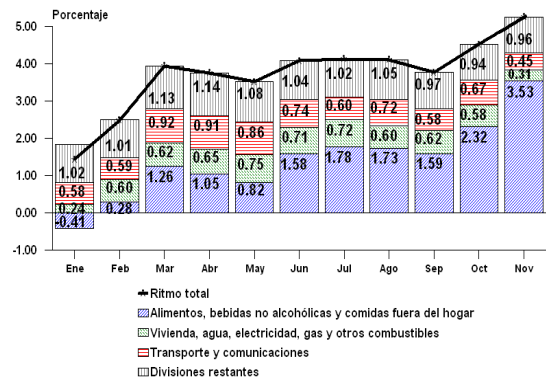


Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

Durante el presente año, la evolución del ritmo inflacionario fue influida por el comportamiento observado en la división de gasto *Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar*, la división más importante que conforma el IPC (ponderación de 38.75%). Dicha división de gasto fue afectada por factores internos y externos que influyeron en el comportamiento de algunos de los gastos básicos que la conforman. Entre los factores internos destacan, principalmente, los daños a la producción de vegetales y legumbres, así como a la de frutas y, en menor medida, a la de granos básicos como el maíz y el frijol, resultado de un invierno extremadamente copioso que afectó las zonas de producción y que, en su momento, se agudizó por la erupción del Volcán de Pacaya y los efectos de las tormentas tropicales *Agatha, 11-E y Mathew*.

Entre los factores externos destaca el incremento observado en el precio internacional del maíz y del trigo, comportamiento asociado a daños en la producción mundial, debido a factores climáticos. Asimismo, el alza observada en el precio internacional del petróleo, que afectó a sus productos refinados, también influyó en los incrementos registrados en la división de gasto de *Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles*, así como en la división de gasto *Transporte y comunicaciones*, con una ponderación de 10.00% y 10.92%, respectivamente, y que constituyen las divisiones de gasto más importantes después del rubro de alimentos.

IMPACTO DE LAS DIVISIONES DE GASTO EN EL RITMO INFLACIONARIO TOTAL PERIODO DE ENERO A NOVIEMBRE DE 2010



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.  
Nota: Cifras en barras en puntos porcentuales.

A noviembre de 2010, la división de gasto *Alimentos, bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar* registró una

variación interanual de 7.80%, la cual se explica, principalmente, por el incremento en los precios del grupo de gasto *Hortalizas, legumbres y tubérculos* (42.68%); *Azúcar, conservas, mermeladas, jaleas, miel, siropes, chocolates y dulces* (25.19%); *Frutas frescas, secas y en conserva* (10.60%); *Pan y cereales* (4.75%); y *Comidas preparadas fuera del hogar y golosinas* (2.76%).

En lo que respecta al grupo de gasto *Hortalizas, legumbres y tubérculos* (42.68%), su comportamiento está asociado a factores de oferta, debido a los daños causados en la producción por factores climáticos, particularmente del tomate, el cual registró a noviembre una variación interanual de 163.96%.

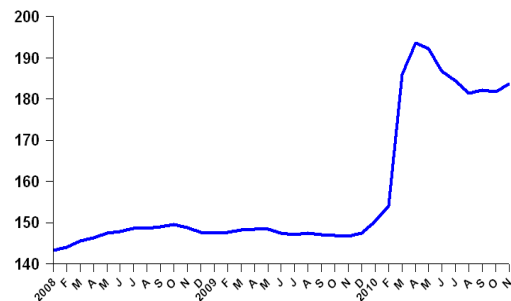
**ÍNDICE DEL GRUPO DE GASTO  
HORTALIZAS, LEGUMBRES Y TUBÉRCULOS  
ENERO DE 2008 A NOVIEMBRE DE 2010**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Por su parte, el alza observada en el grupo de gasto *Azúcar, conservas, mermeladas, jaleas, miel, siropes, chocolates y dulces* (25.19%), fue resultado del incremento de precios registrado en febrero, ante el aumento en los costos de producción del edulcorante, así como del desabastecimiento registrado en el mercado interno, derivado de los problemas de oferta registrados en México durante marzo.

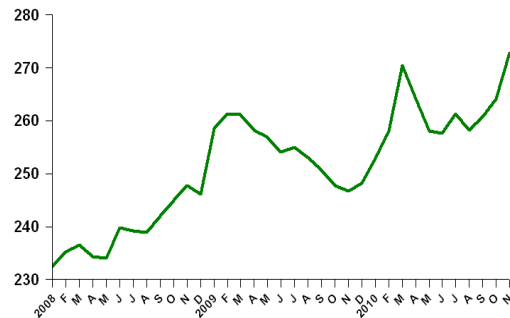
**ÍNDICE DEL GRUPO DE GASTO  
AZÚCAR, CONSERVAS, MERMELADAS, JALEAS,  
MIEL, SIROPES, CHOCOLATES Y DULCES  
ENERO DE 2008 A NOVIEMBRE DE 2010**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

En el caso del grupo de gasto *Frutas frescas, secas y en conserva* (10.60%), el alza se atribuyó a los incrementos observados en los precios medios de las otras frutas frescas y de los aguacates, asociados a la reducción de la oferta por factores estacionales.

**ÍNDICE DEL GRUPO DE GASTO  
FRUTAS FRESCAS, SECAS Y EN CONSERVA  
ENERO DE 2008 A NOVIEMBRE DE 2010**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

En lo que respecta a las variaciones de los grupos de gasto *Pan y cereales* (4.75%) y *Comidas preparadas fuera del hogar y golosinas* (2.76%), el alza estuvo asociada, principalmente, al incremento observado en los precios medios de los productos de tortillería, las refacciones, el pan, el almuerzo, el servicio de electricidad y el gas propano.

Por su parte, la división de gasto *Salud* (ponderación 5.48%), se incrementó en 5.12%, debido al aumento en el precio medio de los servicios médicos y de los servicios básicos de hospitales.

Asimismo, la división de gasto de *Bienes y servicios diversos* (ponderación





6.53%), registró una variación interanual de 4.63%, atribuida al incremento de los artículos de joyería y otros personales.

La división de gasto *Transporte y comunicaciones* (ponderación 10.92%), se incrementó en 4.28%, resultado del aumento en el precio medio del servicio de telefonía residencial, el transporte aéreo, la gasolina y la reparación y mantenimiento de vehículos personales.

En lo referente a la división de gasto *Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles* (ponderación 10.00%), ésta registró una variación interanual de 3.48%, comportamiento asociado, por una parte, al alza en el precio medio del gas propano y del servicio de electricidad, derivado del incremento en el precio internacional del petróleo y sus derivados y, por la otra, al aumento en los alquileres reales de vivienda.

**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR  
POR DIVISIÓN DE GASTO  
NIVEL REPÚBLICA  
(Base: Diciembre 2000 = 100.0)  
A noviembre 2010**

DIVISIÓN DE GASTO	Estructura Porcentual	Noviembre 2009	Noviembre 2010	Ritmo Inflacionario <sup>1/</sup>
<b>ÍNDICE GENERAL</b>	<b>100.00</b>	<b>182.53</b>	<b>192.12</b>	<b>5.25</b>
1. Alimentos bebidas no alcohólicas y comidas fuera del hogar	38.75	213.91	230.60	7.80
2. Vestuario y calzado	7.94	138.09	141.43	2.42
3. Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	10.00	160.23	165.81	3.48
4. Mobiliario, equipo de la vivienda y mant. de rutina de la casa	7.95	167.50	170.98	2.08
5. Salud	5.48	164.21	172.62	5.12
6. Transporte y comunicaciones	10.92	176.26	183.80	4.28
7. Recreación y cultura	6.83	172.03	172.83	0.47
8. Educación	5.60	156.39	159.85	2.21
9. Bienes y servicios diversos	6.53	162.02	169.52	4.63

<sup>1/</sup> Tasa de variación del mes en examen con respecto al mismo mes del año anterior.

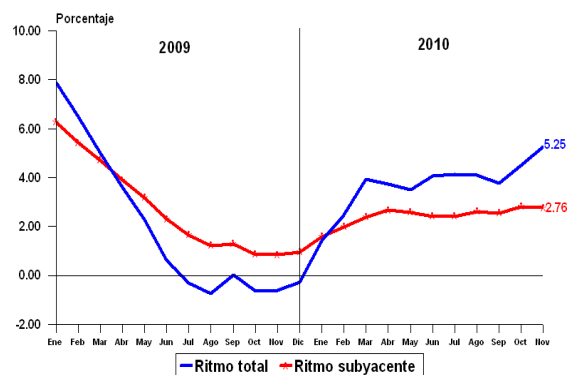
Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

## 2. Inflación subyacente

En lo que respecta a la inflación subyacente<sup>32</sup> a noviembre de 2010, ésta registró una variación interanual de 2.76%, porcentaje inferior en 2.49 puntos porcentuales al IPC total (5.25%).

Desde enero del presente año la inflación subyacente registra un moderado crecimiento, con excepción del período de mayo a julio, situación que hace inferir que no existen significativas presiones de demanda agregada y que, por consiguiente, las alzas observadas en la inflación total están asociadas principalmente a factores de oferta.

**RITMO INFLACIONARIO TOTAL Y RITMO INFLACIONARIO SUBYACENTE  
AÑOS 2009 - 2010**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE) y Banco de Guatemala.

## 3. Inflación importada

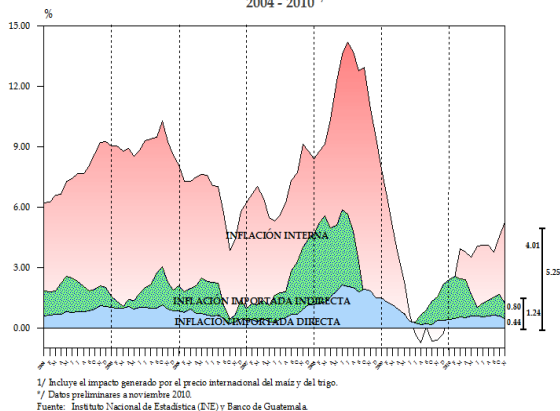
El comportamiento de la inflación importada a lo largo del año ha respondido, principalmente, a las variaciones en el precio internacional del petróleo y de sus derivados, así como a cambios en el precio internacional

<sup>32</sup> El método utilizado para calcular la inflación subyacente en Guatemala busca una aproximación al nivel de inflación que se atribuye a factores monetarios, para lo cual excluye los precios de los bienes y servicios que muestran mayor volatilidad mensual, con variaciones tanto positivas como negativas que superen dos desviaciones estándar.

de algunos cereales, especialmente del maíz y del trigo.

Este comportamiento en los precios de las principales materias primas se vio reflejado en el comportamiento de la inflación a lo largo de 2010, dado que el efecto de la inflación importada, en general, fue superior al del año previo, aunque en la segunda mitad del año mostró una ligera tendencia decreciente, representando a noviembre del presente año 1.24 puntos porcentuales de la inflación total de ese mes (5.25%).

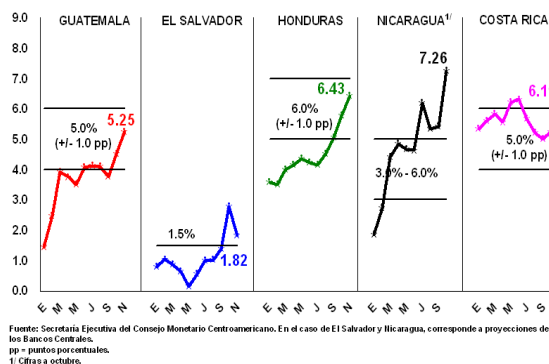
COMPOSICIÓN DE LA INFLACIÓN TOTAL <sup>1/</sup>  
2004 - 2010 <sup>2/</sup>



#### 4. Inflación en otros países de la región

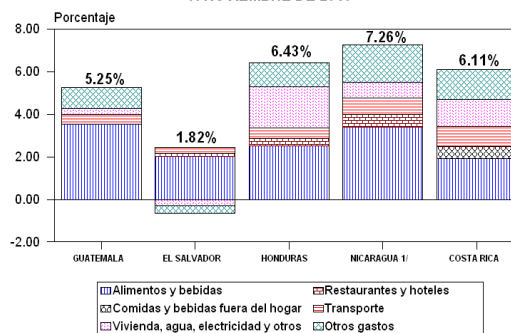
A nivel centroamericano, a noviembre de 2010 se registraron alzas en las variaciones interanuales de inflación en todos los países, a excepción de El Salvador. En el caso de Guatemala y de Honduras, la inflación se mantuvo dentro de los márgenes de tolerancia; en el caso de Nicaragua y de Costa Rica, ésta se ubicó por encima del margen de tolerancia; y en el caso de El Salvador, retorna a su valor central, tal como se observa en la gráfica siguiente.

CENTROAMÉRICA  
META DE INFLACIÓN Y RITMO INFLACIONARIO POR PAÍS  
A NOVIEMBRE DE 2010  
PORCENTAJE



Cabe indicar que a noviembre de 2010, los rubros que explican el comportamiento de la inflación en los países de la región centroamericana corresponden, principalmente, a alimentos y a productos energéticos. Entre estos últimos destacan el precio de los combustibles (gasolina y gas propano) y el del servicio de electricidad.

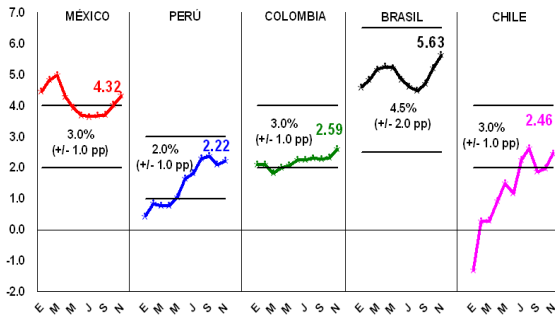
CENTROAMÉRICA  
RITMO INFLACIONARIO TOTAL  
E IMPACTO DE LOS GASTOS DE CONSUMO  
A NOVIEMBRE DE 2010



En cuanto a la inflación de los países latinoamericanos que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación<sup>33</sup>, a noviembre de 2010, en la mayoría se situaba dentro de sus rangos de tolerancia.

<sup>33</sup> México, Perú, Colombia, Brasil y Chile.

PAÍSES SELECCIONADOS DE LATINOAMÉRICA  
META DE INFLACIÓN Y RITMO INFLACIONARIO POR PAÍS  
A NOVIEMBRE DE 2010  
PORCENTAJE

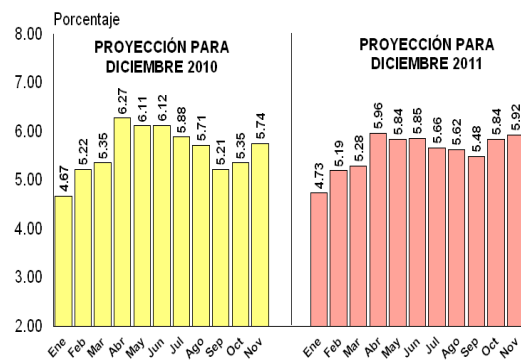


Fuente: Bancos Centrales e Institutos de Estadística.  
pp = puntos porcentuales.

## 2. Ritmo inflacionario total proyectado

Para diciembre del presente año, las proyecciones del ritmo inflacionario total lo ubican en 5.74%, porcentaje superior al valor central de la meta de inflación (5.0%) y dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. Para diciembre de 2011, el ritmo inflacionario total se estima en 5.92%, porcentaje superior al valor central de la meta de política monetaria fijada para ese año (5.0%) y dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual.

PROYECCIONES DE INFLACIÓN TOTAL  
PARA DICIEMBRE DE 2010 Y DE 2011



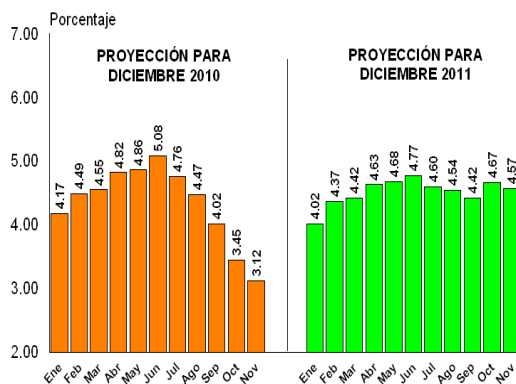
## B. PROYECCIÓN ECONÓMETRICA DE INFLACIÓN PARA DICIEMBRE DE 2010 Y PARA DICIEMBRE DE 2011

### 1. Ritmo inflacionario subyacente proyectado

Con base en la información observada a noviembre de 2010 y manteniendo invariables las condiciones monetarias, así como el comportamiento de factores de oferta asociados a choques exógenos, se proyecta que para diciembre del presente año el ritmo inflacionario subyacente se ubique en 3.12%; mientras que para finales de 2011 se estima en 4.57%.

Si bien para diciembre de 2010 las proyecciones de inflación subyacente tendieron a reducirse a partir de la segunda mitad del año, ubicándose a partir de octubre por debajo del límite inferior del margen de tolerancia, para diciembre de 2011 se han mantenido dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación total establecida para dicho año.

PROYECCIONES DE INFLACIÓN SUBYACENTE  
PARA DICIEMBRE DE 2010 Y DE 2011

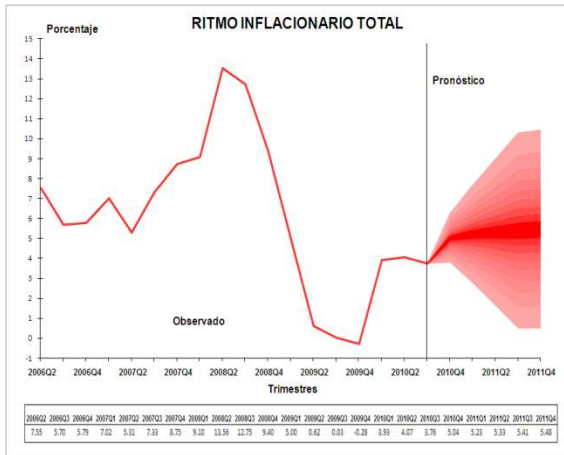


## C. PRONÓSTICOS DE INFLACIÓN DE MEDIANO PLAZO CON BASE EN EL MODELO MACROECONÓMICO SEMIESTRUCTURAL (MMS)

En este apartado se presentan los pronósticos de inflación generados en el cuarto corrimiento de 2010, realizado en noviembre, del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS).

### 1. Diagrama de abanico

De conformidad con las proyecciones provenientes del corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) se espera que, para diciembre de 2010, la inflación se ubique en 5.04%, mientras que para diciembre de 2011 la proyección es de 5.48%. Dicha estimación se encuentra dentro del margen de tolerancia establecido por la Junta Monetaria para ambos años (5% +/- 1%). Sin embargo, es necesario indicar que los pronósticos que se mencionan corresponden al escenario base, de manera que cualquier choque exógeno que se registre durante los próximos meses podría desviar el pronóstico de inflación de la trayectoria indicada.



## 2. Riesgos asociados a la proyección de inflación

Existe un riesgo de registrar una trayectoria de inflación superior a la que se indica en el escenario base, producto de la vulnerabilidad del país a las fluctuaciones en los precios de los bienes importados. En este sentido, los riesgos potenciales que se visualizan en el mediano plazo se encuentran relacionados con incrementos mayores de los previstos en los precios del maíz y del trigo, del petróleo y sus derivados, del servicio de electricidad, así como de ajustes cambiarios que pudieran derivarse de cambios en las condiciones económicas y financieras mundiales como consecuencia de reversiones inesperadas en los flujos de capitales. En efecto, los precios de las materias primas en el mercado internacional podrían continuar al alza si se registra un aumento sostenido en la demanda de estos productos proveniente de las economías emergentes.

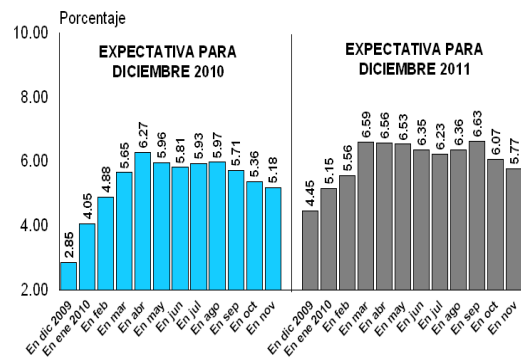
## D. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DEL PANEL DE ANALISTAS PRIVADOS

La encuesta de expectativas de inflación al panel de analistas privados, realizada en noviembre, evidencia que para diciembre del presente año el ritmo inflacionario podría situarse en 5.18%, porcentaje que se ubica dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación. Cabe destacar que dicha expectativa de inflación registró su mayor valor en abril del presente año, al situarse en 6.27%, a partir de lo cual ha tendido a desacelerarse. En opinión del panel de analistas, las expectativas de inflación para diciembre de 2010 se explican, principalmente, por los precios de los

combustibles, el desempeño de la política fiscal, el precio internacional del petróleo, los precios de las materias primas, el desempeño de la política monetaria y las condiciones climáticas. En lo referente a las expectativas de inflación para diciembre de 2011, el panel de analistas prevé que ésta podría situarse en 5.77%, porcentaje que se sitúa dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación.

Al respecto, conviene destacar que en los primeros meses del año las expectativas de inflación para diciembre de 2010 se mantuvieron altas y luego tendieron a disminuir ligeramente, ubicándose en la mayor parte del año dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación, como resultado de que las acciones de política monetaria habrían tendido a moderar las referidas expectativas; no obstante, las expectativas de inflación para diciembre de 2011 se mantuvieron por encima del límite superior del margen de tolerancia a lo largo del año y aunque en noviembre se redujeron ligeramente, aún se ubican muy cerca del límite superior del rango meta, lo cual anticipa la necesidad de monitorear de cerca esta variable a fin de tomar medidas oportunas de política monetaria que favorezcan el anclaje de las expectativas de inflación de los agentes económicos respecto de sus correspondientes valores meta.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN PARA DICIEMBRE DE 2010 Y PARA DICIEMBRE DE 2011

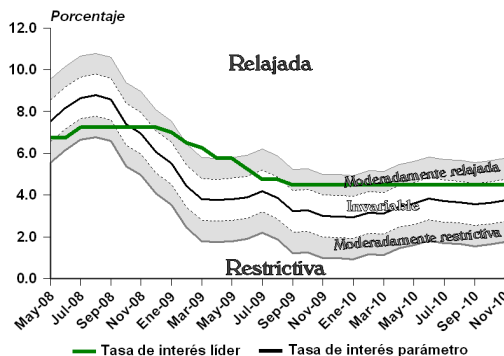


## E. TASAS DE INTERÉS INDICATIVAS

### 1. Tasa de interés parámetro<sup>34</sup>

En lo que va de 2010, la tasa de interés parámetro, en su calidad de variable indicativa, ha señalado un cambio de orientación de política de moderadamente relajada a invariable, registrándose dicho cambio de orientación desde mayo<sup>35</sup>. Los pronósticos de inflación subyacente que se ubican por debajo de la inflación meta para 2010, pero acercándose a la meta de 2011, combinado con una reducción de la brecha del producto como resultado de la recuperación económica nacional y una apreciación del tipo de cambio nominal, son los factores que más han contribuido al cambio de orientación de la tasa de interés parámetro en 2010.

TASAS DE INTERÉS LÍDER Y PARÁMETRO  
MAYO 2008 - NOVIEMBRE 2010



NOTA: Cálculos efectuados con inflación subyacente. Los rangos están calculados a 1 y 2 desviaciones estándar de la diferencia entre la tasa de interés parámetro y la tasa de interés de política monetaria para el periodo 2008-2010.

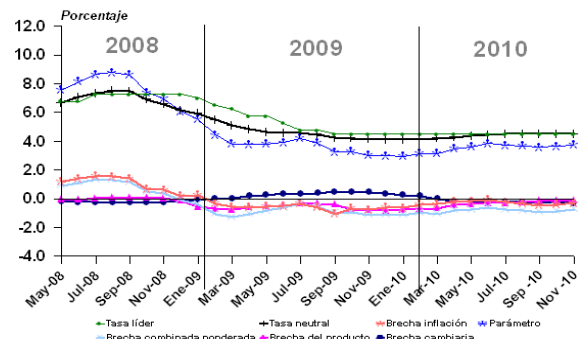
El comportamiento de la tasa parámetro en 2010 se puede descomponer en dos episodios. En el primero, que abarca la primera mitad del año, la recuperación de la economía nacional, asociada a la recuperación económica mundial influyó en proyecciones de inflación creciente y en una disminución de la brecha negativa del

<sup>34</sup> La tasa de interés parámetro es un indicador basado en la Regla de Taylor que incorpora ajustes sobre una tasa de interés base (o neutral) en función de la brecha de inflación, de la brecha del producto así como de un ajuste por tipo de cambio nominal; su resultado indica los niveles de tasa de interés líder que deberían privar para ser compatibles con la meta de inflación.

<sup>35</sup> En septiembre del presente año, se realizaron varios ajustes al cálculo de la tasa de interés parámetro, entre los que se incluye que incluyen la elaboración de varios rangos que sugieren diferentes orientaciones respecto a la decisión sobre la tasa de interés líder de la política monetaria. Para una información más detallada de dichos ajustes, véase el apartado VI de este documento.

producto. Sin embargo, en el segundo episodio, se empezó a evidenciar una ralentización de la economía estadounidense (que en alguna medida habría incidido en la actividad económica nacional), lo cual habría influido en pronósticos de inflación cada vez más bajos para 2010 (pero manteniéndose relativamente estables para 2011). Asimismo, la tasa de interés neutral tuvo un comportamiento creciente en el primer período, pero se mantuvo casi constante en el segundo período. Por su parte, la apreciación del tipo de cambio nominal a lo largo del año tuvo el consiguiente efecto negativo en el valor de la tasa parámetro en los dos semestres.

TASAS DE INTERÉS LÍDER, NEUTRAL  
Y PARÁMETRO  
MAYO 2008 - NOVIEMBRE 2010

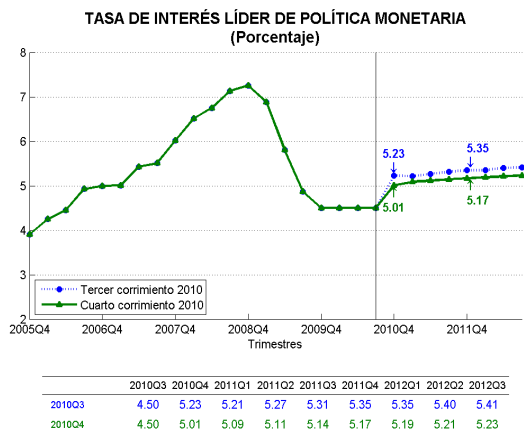


\* Se refiere a las brechas de inflación, del producto y del tipo de cambio.

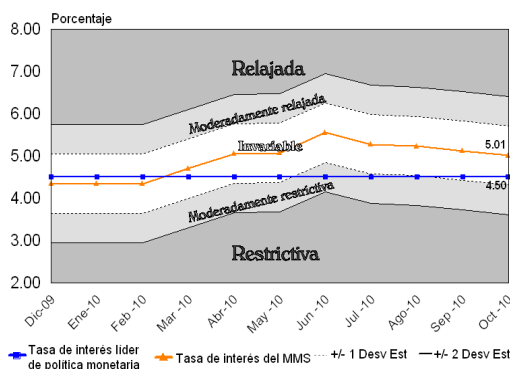
### 2. Tasa de interés del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS)

Derivado de la trayectoria inflacionaria moderadamente creciente proyectada para los próximos dos años, los pronósticos condicionales de la tasa de interés líder de política monetaria del escenario base también presentan una trayectoria al alza. En efecto, el pronóstico de la misma se sitúa en 5.01% para el cuarto trimestre de 2010 (un incremento de 0.51 puntos porcentuales respecto del valor actual). Adicionalmente, se estima una ligera tendencia creciente en la tasa de interés líder a lo largo del horizonte de pronóstico con el objeto de que la inflación pueda converger, en el mediano plazo, a la meta establecida (4.0% +/- 1 punto porcentual).





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



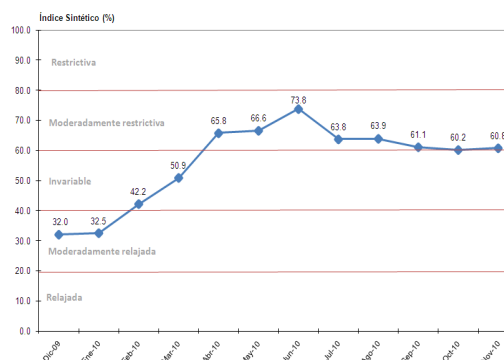
## F. ÍNDICE SINTÉTICO DE LAS VARIABLES INDICATIVAS

El índice sintético de las variables indicativas es un indicador con enfoque prospectivo que permite evaluar de manera conjunta la orientación sugerida por las referidas variables, tomando en consideración la importancia relativa que cada una de ellas tiene en el proceso de toma de decisiones de la política monetaria.

En ese sentido, durante el primer semestre de 2010, el índice sintético registró una tendencia creciente que pasó de sugerir una política monetaria moderadamente relajada a sugerir una política moderadamente restringida. Dicho comportamiento se asocia a que la mayoría de proyecciones de inflación preveían para 2010 y para 2011 valores por arriba del valor puntual de la meta establecida para esos años (5.0%). Sin embargo, a partir de julio el índice sintético modificó su trayectoria y comenzó a evidenciar una ligera disminución, recogiendo la moderación observada en las

proyecciones y expectativas de inflación, las cuales han sido cada vez menores y cercanas a la meta de inflación. En efecto, al finalizar noviembre, el referido índice se ubicó en un valor de 60.8%, muy cercano al límite entre la orientación moderadamente restrictiva y la orientación invariable.

**ÍNDICE SINTÉTICO DE VARIABLES INDICATIVAS DICIEMBRE 2009 - NOVIEMBRE 2010**



En el cuadro siguiente se presenta la orientación que las variables indicativas sugerían con datos al 31 de diciembre de 2009, al 30 de abril, al 31 de agosto y al 30 de noviembre de 2010.

ÍNDICE SINTÉTICO				
COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS POR ORIENTACIÓN				
ORIENTACIÓN	AI	AI	AI	AI
	31/12/2009 (%)	30/04/2010 (%)	31/08/2010 (%)	30/11/2010 (%)
Relajada	18.00	0.00	0.00	3.29
Moderadamente relajada	53.00	34.00	23.00	19.71
Invariable	12.00	12.00	11.00	23.00
Moderadamente restrictiva	17.00	10.86	53.29	38.57
Restrictiva	0.00	43.14	12.71	15.43
<b>TOTAL</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

## G. COMPORTAMIENTO DE LAS PRINCIPALES VARIABLES DE SEGUIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA

La Junta Monetaria mediante resolución JM-145-2009 dispuso, entre otros aspectos, establecer como variables de seguimiento las siguientes: emisión monetaria; base monetaria amplia, medios de pago y crédito bancario al sector privado. Dichas variables en el pasado eran

fundamentales para el seguimiento de la política monetaria ya que la correlación estadística de estas variables con la inflación era alta. En los últimos años dicha correlación disminuyó, razón por la cual pasaron de ser metas operativas e intermedias de política monetaria a ser consideradas variables de seguimiento.

Adicionalmente, cabe indicar que en un esquema de metas explícitas de inflación estas variables no son, principalmente, las determinantes para la toma de decisiones de política monetaria; pero permiten dar seguimiento a los niveles de liquidez en la economía, los cuales pueden repercutir en precios macroeconómicos como la tasa de interés y el tipo de cambio y, en el mediano plazo, tener incidencia en la inflación.

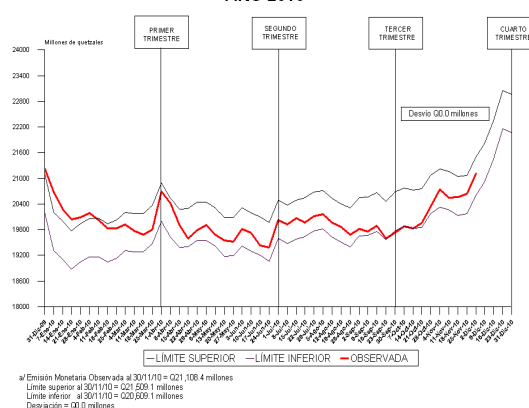
A continuación se presenta el comportamiento de las variables de seguimiento a noviembre de 2010.

### 1. Emisión monetaria

La trayectoria programada de la emisión monetaria en 2010 se estimó considerando la meta de inflación (5.0% +/- 1 punto porcentual) y la tasa de crecimiento económico de entre 2.0% y 2.8%. En ese sentido, se previó que al finalizar el año la misma registraría un crecimiento interanual de 9.0%. Para dar seguimiento con mayor oportunidad de dicha variable se estimó una trayectoria con base en el comportamiento estacional que en términos generales permita evaluarla a lo largo del año. En general su comportamiento fue consistente con el corredor estimado. Durante enero y la primera semana de febrero se ubicó, en promedio, Q260.1 millones por arriba del corredor estimado.

La mayor demanda de dinero por motivo transacción que se observó al finalizar 2009 se evidencia en que el coeficiente de preferencia de liquidez alcanzó 0.1884, ligeramente superior al coeficiente estimado para esa fecha (0.1824), mientras que durante enero y la primera semana de febrero del presente año, dicho coeficiente mostró un comportamiento más cercano a sus valores estimados. Al 30 de noviembre, el coeficiente de preferencia de liquidez se ubicó en 0.1737, similar al estimado para dicha fecha (0.1723).

EMISIÓN MONETARIA PROGRAMADA Y OBSERVADA  
AÑO 2010<sup>a/</sup>

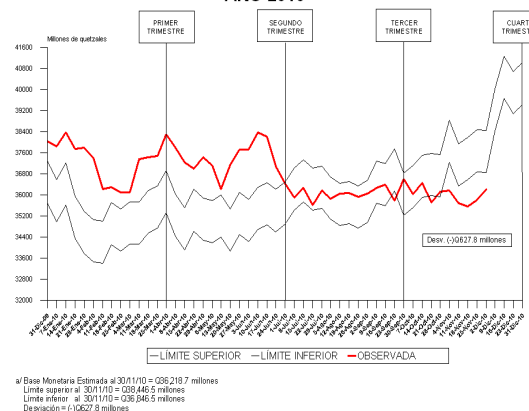


### 2. Base monetaria amplia<sup>36</sup>

Conceptualmente la base monetaria es el conjunto de pasivos monetarios emitidos por el Banco Central, su importancia radica en que representa el concepto de dinero de alto poder, en virtud de que sirve de base para la creación secundaria de dinero (mediante el multiplicador monetario) y, a su vez, para la oferta monetaria.

Para 2010, se estimó que la base monetaria amplia crecería 10.2% (Q3,736.3 millones) respecto al nivel programado para el 31 de diciembre de 2009. Al 30 de noviembre se ubicó por debajo del corredor programado en Q627.8 millones.

BASE MONETARIA AMPLIA PROGRAMADA Y OBSERVADA  
AÑO 2010<sup>a/</sup>



Cabe indicar que, contrario a lo que ocurre con la emisión monetaria, en la cual el comportamiento estacional es bastante

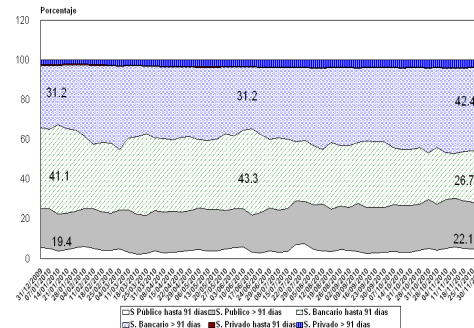
<sup>36</sup> Compuesta por el numerario en circulación, las reservas bancarias en moneda nacional y las operaciones de estabilización monetaria con vencimientos de hasta 91 días en poder del sector privado.

estable, la base monetaria amplia responde a fluctuaciones de la liquidez que no son estacionales como las colocaciones de Bonos del Tesoro y el ritmo del gasto público, entre otros. Por lo anterior, es muy difícil estimar una trayectoria del comportamiento en la cual la referida variable debería mantenerse a lo largo del año. No obstante, para la estimación del corredor programado de la base monetaria amplia se suponen condiciones normales en el comportamiento de la liquidez y dado que la meta de inflación tiene un margen de tolerancia, el seguimiento de la base monetaria amplia se realiza mediante un corredor que es consistente con dicho rango y que incorpora las fluctuaciones transitorias de liquidez.

Durante el período enero-junio de 2010, esta variable registró un desvío promedio de alrededor de Q1,375.0 millones, asociado principalmente al mayor nivel, respecto de lo programado, de las operaciones de estabilización monetaria realizadas con los bancos del sistema a plazos de hasta 91 días. Durante junio y la primera mitad de julio, se observa una reducción en la base monetaria amplia asociada a la colocación de Bonos del Tesoro por parte del Ministerio de Finanzas Públicas, lo cual coadyuvó a que la base monetaria amplia se ubicara dentro del corredor estimado. Desde julio hasta noviembre la base monetaria amplia muestra una trayectoria prácticamente constante, contrastando con la pendiente positiva que se estimó en el corredor programado desde finales de agosto hasta diciembre de 2010, registrando algunas desviaciones por debajo del límite inferior del corredor programado. La previsión de ese mayor dinamismo esperado en las operaciones de estabilización monetaria para ese período está asociada al comportamiento de las operaciones de corto plazo observado en los últimos dos años; sin embargo, contrario a lo esperado, durante el segundo semestre de 2010 se ha observado un proceso de reajuste en la preferencia de los bancos por plazos más largos, reduciendo así su tenencia de títulos a plazos menores a 91 días, que forman parte de la definición de base monetaria amplia. En efecto, al 16 de junio los depósitos a plazo constituidos en el Banco Central a plazos cortos representaban el 43.3% del total de OEM y al finalizar noviembre este porcentaje

se había reducido a 26.7%, en tanto que la proporción a plazos mayores de 91 días aumentó de 31.2% a 42.4% en el mismo período.

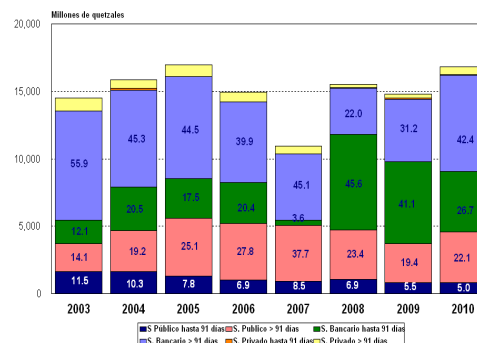
**ESTRUCTURA DE LAS OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA POR SECTOR Y POR RANGO AÑO 2010**



\* Al 30 de noviembre

En un contexto más amplio se aprecia que durante 2008 la proporción de títulos de corto plazo en poder del sistema bancario aumentó considerablemente, al pasar de 3.6% a 45.6%, estructura que se mantuvo durante 2009 pero que, como se indicó, durante 2010 se redujo a niveles similares a los mantenidos durante el período 2004-2006. Cabe indicar que en 2008 y en 2009 la base monetaria amplia registró, en general, niveles por arriba de los programados.

**ESTRUCTURA DE LAS OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA POR SECTOR Y POR RANGO AÑOS 2003 - 2010\***



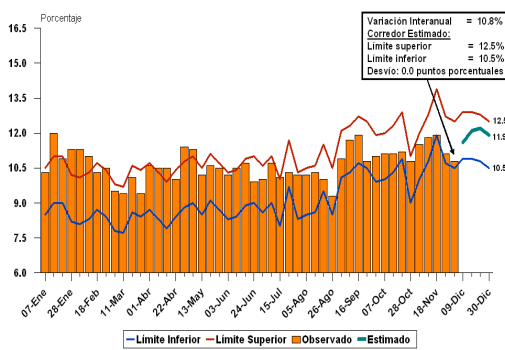
\* Al 2 de diciembre

**3. Medios de pago**

La variación interanual de los medios de pago, al 2 de diciembre de 2010 fue de 10.8%, ubicándose dentro del corredor programado para esa fecha (10.5% - 12.5%), en tanto que la proyección econométrica para finales de año es de 11.9%, la cual también

se ubica dentro del rango estimado para esa fecha. En cuanto a su trayectoria, se observa que el comportamiento de los medios de pago ha sido consistente con la meta de inflación y con el pronóstico de crecimiento de la actividad económica, ubicándose en la mayor parte del año dentro del corredor estimado, lo cual denota la confianza de los agentes económicos en el sistema financiero nacional y evidencia que el sistema bancario no fue afectado por la crisis internacional que impactó a los mercados financieros.

**MEDIOS DE PAGO TOTALES (M/N + M/E)  
CORREDOR ESTIMADO Y ESTIMACIÓN ECONOMETRICA  
VARIACIÓN INTERANUAL 2009 - 2010 <sup>a/</sup>**

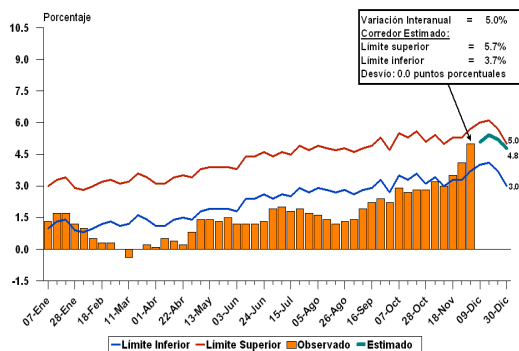


a/ Al 2 de diciembre

#### 4. Crédito bancario al sector privado

La variación interanual del crédito bancario total al sector privado de 2010 se situó en 5.0%, dentro del rango estimado para esa fecha (3.7%-5.7%). La estimación econométrica para finales de año es de 4.8%, la cual se ubica dentro del rango estimado para diciembre de 2010 (3.0%-5.0%).

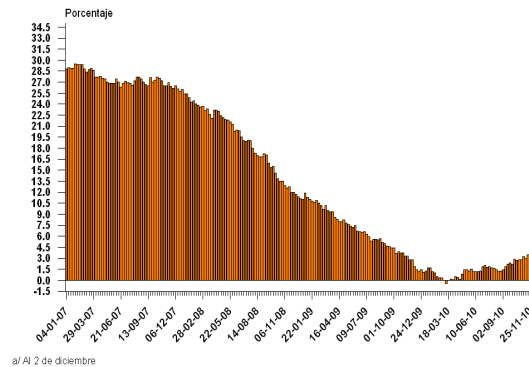
**CRÉDITO BANCARIO TOTAL AL SECTOR PRIVADO (M/N + M/E)  
CORREDOR ESTIMADO Y ESTIMACIÓN ECONOMETRICA  
VARIACIÓN INTERANUAL 2009 - 2010 <sup>a/</sup>**



a/ Al 2 de diciembre

En marzo de 2010, el crédito bancario al sector privado alcanzó un punto mínimo histórico en su variación interanual (-0.4%). A partir de dicho mes, ha reflejado una moderada tendencia hacia la recuperación.

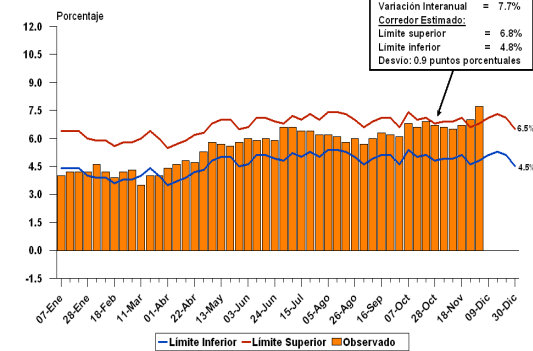
**CRÉDITO BANCARIO TOTAL AL SECTOR PRIVADO (M/N + M/E)  
VARIACIÓN INTERANUAL 2007 - 2010 <sup>a/</sup>**



a/ Al 2 de diciembre

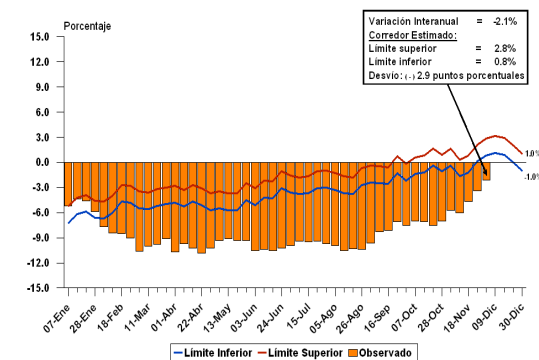
El crédito bancario al sector privado en moneda extranjera registró al 2 de diciembre una variación interanual de -2.1%, ubicándose 2.9 puntos porcentuales por debajo del límite inferior del corredor estimado, mientras que en moneda nacional registró un crecimiento de 7.7%, ubicándose 0.9 puntos básicos por arriba del corredor programado.

**CRÉDITO BANCARIO TOTAL AL SECTOR PRIVADO (M/N)  
CORREDOR ESTIMADO Y ESTIMACIÓN ECONOMETRICA  
VARIACIÓN INTERANUAL 2009 - 2010 <sup>a/</sup>**



a/ Al 2 de diciembre

### CRÉDITO BANCARIO TOTAL AL SECTOR PRIVADO (M/E) CORREDOR ESTIMADO Y ESTIMACIÓN ECONOMÉTRICA VARIACIÓN INTERANUAL 2009 - 2010 <sup>a/</sup>

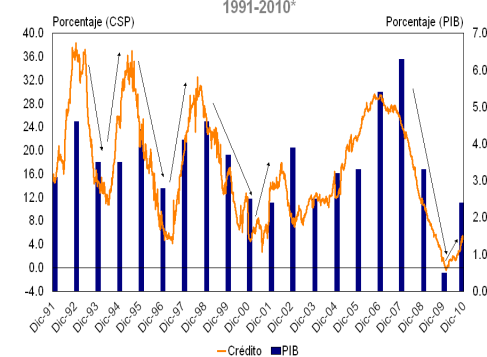


a/ Al 2 de diciembre

Cabe indicar que el comportamiento del crédito bancario total se asocia fundamentalmente a factores de demanda, los cuales son consistentes con el comportamiento de la actividad económica, así como a aspectos de oferta. En efecto, al analizar el comportamiento del crédito bancario al sector privado por actividad económica, particularmente en moneda extranjera, se evidencia que las ramas de actividad económica en las que se han registrado las mayores reducciones desde enero de 2009 (fecha en la cual el saldo del crédito en moneda extranjera alcanzó su punto máximo) son: comercio, industria manufacturera y construcción. Según información del producto interno bruto trimestral, el comercio al por mayor y al por menor pasó de un crecimiento de 22.2% en 2008 a 2.8% en 2009; la industria manufacturera registró en 2008 un crecimiento de 14.1%, en tanto que en 2009 fue de 4.2%; y la construcción pasó de un crecimiento de 12.7% en 2008 a una contracción de 7.1% en 2009. Al segundo trimestre de 2010, dichas actividades, evidencian una mejora respecto del comportamiento de 2009, ya que la actividad de comercio registró un crecimiento interanual de 9.4% (1.3% en el cuarto trimestre de 2009), el sector de la industria manufacturera registró un crecimiento interanual de 5.8% (3.3% en el cuarto trimestre de 2009), y el sector de la construcción registró una contracción de 8.2% (-11.0% en el cuarto trimestre de 2009). El cambio de tendencia observado desde marzo de 2010 en el comportamiento del crédito bancario al sector privado en moneda extranjera podría estar asociado a los signos

de recuperación que muestran las actividades que se vieron más afectadas durante la crisis. En este orden de ideas es conveniente destacar que al analizar las correlaciones dinámicas del PIB trimestral y el crédito al sector privado es posible afirmar que existe una correlación positiva entre ambas variables con al menos dos trimestres de rezago, dependiendo del ciclo de cada actividad económica, es decir, mejoras en el PIB trimestral inciden positivamente en el crédito al sector privado, en promedio, con al menos dos trimestres de rezago.

### CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO Y PRODUCTO INTERNO BRUTO VARIACIÓN RELATIVA INTERANUAL 1991-2010<sup>a/</sup>



a/ Al 2 de diciembre

Por el lado de la oferta, también hay algunos factores que habrían contribuido al comportamiento del crédito bancario al sector privado, siendo uno de ellos, según la Encuesta sobre Condiciones Crediticias del Sistema Bancario, que en la mayor parte del año los bancos habrían sido más estrictos en sus análisis para otorgamiento de créditos, derivado, entre otros aspectos, de la percepción de un mayor riesgo de crédito y de los cambios regulatorios implementados, relacionados con la exposición a los riesgos.

## IV. EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA A NOVIEMBRE DE 2010

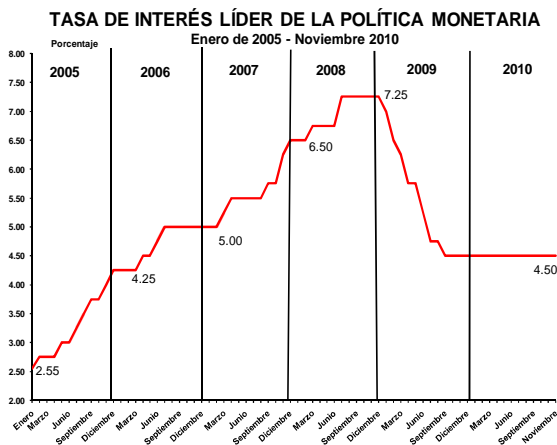
### A. RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA: LA TASA DE INTERÉS LÍDER

En lo que va del presente año, la Junta Monetaria ha mantenido invariable la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.50%. A ese respecto, en cada evaluación realizada, dicho cuerpo colegiado ha brindado un amplio seguimiento al Balance de Riesgos de Inflación, a los resultados del



Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) y a la orientación de las variables indicativas de la política monetaria, con base en un análisis integral de la coyuntura interna y externa.

En dichas evaluaciones se tomó en consideración que la sostenibilidad del crecimiento a nivel mundial aún sigue siendo afectada por el escaso dinamismo del consumo y de la inversión, lo que incide en que las estimaciones de crecimiento económico mundial para 2011 reflejen una moderación respecto a 2010. En ese contexto, la alta tasa de desempleo, los elevados déficits fiscales y los brotes de problemas bancarios en algunos países continúan incidiendo en las expectativas e imponen una restricción a la sostenibilidad del ritmo de crecimiento económico de mediano plazo, mientras que, en el ámbito interno se consideró que los indicadores económicos de corto plazo continuaron reflejando un comportamiento positivo confirmando el proceso de recuperación de la economía nacional. Asimismo, se tomó en cuenta, por una parte, que las presiones de demanda agregada continuaron relativamente contenidas, que la mayoría de los pronósticos de inflación para 2010 se encuentran dentro del rango meta correspondiente y que las expectativas de inflación aunque levemente se redujeron y, por la otra, que para 2011 varios pronósticos de inflación total aumentaron y que las expectativas de inflación se encuentran por encima de la respectiva meta de inflación.



## B. OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA (OEM)

La Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2010 determina que el principal instrumento para moderar la liquidez primaria de la economía lo constituye la realización de Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM). Asimismo, establece los mecanismos que utiliza el Banco de Guatemala para la recepción de Depósitos a Plazo (DP), ya sea por plazo o por fecha de vencimiento.

### 1. Por plazo

Las Operaciones de Estabilización Monetaria por plazo se realizan a 7 días y a plazos mayores de un año. En lo que respecta a las operaciones al plazo de 7 días, entre el 4 de enero y el 18 de noviembre se efectuaron sin cupo preestablecido y a la tasa de interés líder de la política monetaria. A partir del 19 de noviembre, conforme los cambios a los procedimientos operativos de la política monetaria aprobados por la Junta Monetaria en resolución JM-109-2010, dichas operaciones se realizan por medio de subastas diarias de neutralización de liquidez, mediante los mecanismos de la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero (MEBD) y del Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S.A., con cupos preestablecidos. También se realizan captaciones de DP a 7 días con las entidades del sector público, mediante el mecanismo de Ventanilla, sin cupo preestablecido a la tasa de interés promedio ponderado de la última subasta de neutralización de liquidez adjudicada a bancos y sociedades financieras. Adicionalmente, se puso a disposición de los bancos y sociedades financieras, diariamente, en horario posterior al de las subastas de neutralización de liquidez, facilidades permanentes de neutralización, sin cupo, a una tasa de interés igual a 100 puntos básicos por debajo de la tasa de interés líder de la política monetaria.

El saldo de las OEM al plazo de 7 días reflejó una disminución de Q1,399.5 millones, entre el 31 de diciembre de 2009 y el 30 de noviembre de 2010, al pasar de Q5,546.3 millones a Q4,146.8 millones, monto que incluye Q3,056.0 millones de subastas de neutralización, Q735.8 millones de entidades

públicas y Q355.0 millones de facilidades permanentes.

En lo que respecta a las operaciones a plazos mayores de un año, el Banco de Guatemala, acordó que se convocara a licitaciones de Depósitos a Plazo (DP) a los plazos de 3, 5 y 8 años, en adición a las licitaciones de DP por fecha de vencimiento. Para dichas licitaciones se adoptó la modalidad aplicada por el Ministerio de Finanzas Públicas; es decir, sin cupos preestablecidos, el pago de intereses en forma semestral y las tasas de interés determinadas por las condiciones de mercado, reflejadas en las posturas. Entre el 4 de enero y el 5 de abril se captaron Q55.0 millones al plazo de 5 años y Q2,630.2 millones al plazo de 8 años.

Entre el 31 de diciembre de 2009 y el 30 de noviembre de 2010 el saldo de las OEM a plazos mayores de un año registró un aumento de Q2,580.4 millones, al pasar de Q5,372.4 millones a Q7,952.8 millones.

## 2. Por fecha de vencimiento

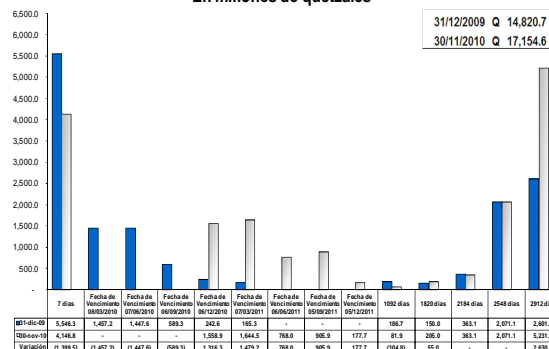
En cuanto a las colocaciones por fecha de vencimiento, a inicios de año se establecieron las siguientes fechas: 8 de marzo; 7 de junio; 6 de septiembre; y 6 de diciembre, todas de 2010. Para las colocaciones a partir del 1 de marzo, se agregaron la del 7 de marzo de 2011, para colocaciones a partir del 31 de mayo de 2010; la del 6 de junio de 2011, a partir del 30 de agosto; la del 5 de septiembre de 2011 y a partir del 29 de noviembre de 2010, la del 5 de diciembre de 2011.

Entre el 31 de diciembre de 2009 y el 30 de noviembre de 2010 el saldo de las OEM por fecha de vencimiento registró un incremento de Q1,153.0 millones, al pasar de Q3,902.0 millones a Q5,055.0 millones.

## 3. Estructura y perfil del saldo de las Operaciones de Estabilización Monetaria

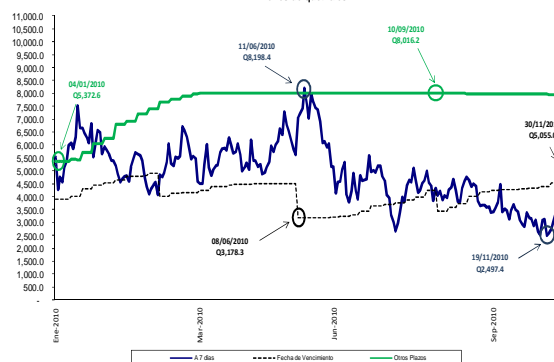
El saldo total de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) registró un aumento de Q2,333.9 millones, al pasar de Q14,820.7 millones el 31 de diciembre de 2009 a Q17,154.6 millones el 30 de noviembre de 2010.

**SALDO DE LAS OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA**  
AL 31/12/2009 Y AL 30/11/2010  
En millones de quetzales



En cuanto a los saldos máximos y mínimos de las operaciones de estabilización monetaria observados en el período del 31 de diciembre de 2009 al 30 de noviembre de 2010, en el caso de las operaciones realizadas a 7 días, su saldo máximo se observó el 11 de junio por un monto de Q8,198.4 millones, mientras que su saldo mínimo el 19 de noviembre por Q2,497.4 millones. Por su parte, el saldo máximo observado para las OEM por fecha de vencimiento fue de Q5,055.0 millones, registrado el 30 de noviembre, en tanto que el mínimo fue de Q3,178.3 millones, el 8 de junio. Respecto a los otros plazos (mayores a un año) su saldo mínimo fue el 4 de enero de Q5,372.6 millones y el máximo el 10 de septiembre por Q8,016.2 millones.

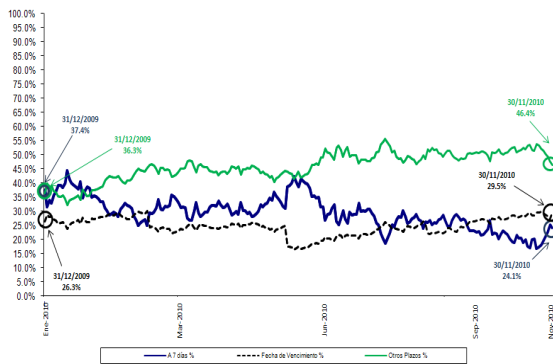
**OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA**  
SALDOS DIARIOS POR PLAZO  
ENERO - NOVIEMBRE 2010  
-En millones de quetzales-



Al 31 de diciembre de 2009 las operaciones a 7 días representaban un peso relativo dentro del total de operaciones de 37.4%, mientras que al 30 de noviembre de 2010 su peso era de 24.1%. Dicha reducción

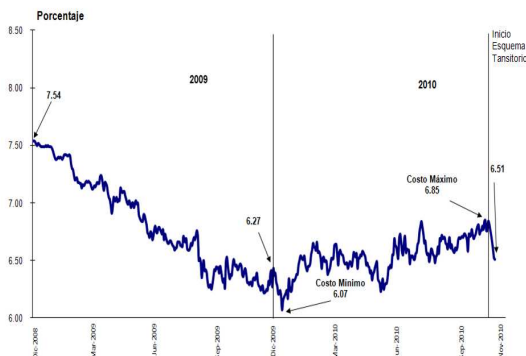
es congruente con la estrategia de colocación de DP por fecha de vencimiento y a plazos mayores, a efecto de crear puntos de liquidez a plazos más largos, con el propósito de coadyuvar al desarrollo del mercado secundario. En cuanto a las operaciones por fecha de vencimiento, su peso relativo del total de operaciones al 31 de diciembre de 2009 era de 26.3%, en tanto que al 30 de noviembre de 2010 fue de 29.5%. Por su parte, las operaciones a plazos mayores a un año a inicios del año ocupaban un peso relativo de 36.3%, mientras que al 30 de noviembre de 2010 su peso era de 46.4%.

OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA  
EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA PORCENTUAL  
SALDOS DIARIOS POR PLAZO  
ENERO - NOVIEMBRE 2010



Cabe indicar que el costo financiero promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria, durante el período del 31 de diciembre de 2009 al 30 de noviembre de 2010, pasó de 6.27% a 6.51%, resultado, principalmente, del aumento de las captaciones de depósitos a plazos largos (especialmente a 8 años).

COSTO FINANCIERO PROMEDIO PONDERADO DE LAS  
OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA  
DICIEMBRE 2008 - NOVIEMBRE 2010



El Banco de Guatemala entre el 4 de enero y el 18 de noviembre, mantuvo vigente la ventanilla de inyección de liquidez, que opera con una tasa de interés de 150 puntos básicos por arriba de la tasa de interés líder de la política monetaria. A partir del 19 de noviembre; dicha tasa para la facilidad permanente de inyección al plazo de 7 días, se redujo a 100 puntos básicos por arriba de la tasa de interés líder de la política monetaria. Durante el período enero a noviembre de 2010 no se realizaron operaciones de inyección de liquidez.

## V. AVANCES EN EL MEJORAMIENTO ESTADÍSTICO

### A. EN LA IMPLEMENTACIÓN DEL MANUAL DE ESTADÍSTICAS MONETARIAS Y FINANCIERAS

En 2010 se continuaron los esfuerzos por consolidar la implementación del Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras (MEMF), edición 2000, del Fondo Monetario Internacional (FMI), a efecto de que las estadísticas monetarias y financieras del país se compilen, respetando el marco metodológico que incorpora las mejores prácticas internacionales.

En ese sentido, se continuó fortaleciendo el proceso de armonización de las estadísticas monetarias y financieras a nivel de Centroamérica, República Dominicana y Panamá, mediante la coordinación regional de los miembros del Grupo *Ad-hoc* de Estadísticas Monetarias y Financieras, bajo la coordinación de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. Durante 2010, Guatemala avanzó en la mejora del suministro de la información, logrando reducir sus plazos de entrega, con vistas a cumplir los requerimientos de las Normas Especiales de Divulgación de Datos (NEDD) recomendadas por el FMI.

### B. EN LA IMPLEMENTACIÓN DEL QUINTO MANUAL DE BALANZA DE PAGOS

El Banco de Guatemala, en lo relativo al tratamiento estadístico del sector externo, implementó desde finales de 2008 el Quinto Manual de Balanza de Pagos. Con la adopción de este manual, se inicia la recopilación estadística de transacciones económicas entre los residentes de la



economía nacional con el resto del mundo, utilizando las mejores prácticas internacionales, donde destaca el uso de encuestas empresariales e institucionales.

Sobre esta base metodológica se ha publicado la Balanza de Pagos Anual a partir de 2001; la Balanza de Pagos Trimestral con información a partir de 2004; la Posición de Inversión Internacional (PII); la Planilla de Reservas y Liquidez en Moneda Extranjera; y la Inversión Extranjera Directa (IED) por país de procedencia y por actividad económica y en 2010 se llevó a cabo la Sexta Encuesta del Sector Externo (ENCSE6). Adicionalmente, se han orientado esfuerzos en el desarrollo de un proyecto de implementación de Encuestas Trimestrales del Sector Externo, de forma tal que éstas apoyen una mejor cuantificación trimestral de los rubros de la cuenta corriente y de la cuenta capital y financiera de la Balanza de Pagos del país. Las encuestas trimestrales, además de incrementar la confiabilidad en el registro a corto plazo de las transacciones internacionales que realiza el país, permitirán obtener información oportuna, transparentar en mayor medida los datos estadísticos y proporcionar una mejor base para la compilación de la Posición de Inversión Internacional.

### **C. EN LA IMPLEMENTACIÓN DE LAS CUENTAS NACIONALES TRIMESTRALES**

En 2010 se concluyó el Proyecto de Implementación de las Cuentas Nacionales Trimestrales (CNT), conforme a lo establecido en el marco conceptual del Sistema de Cuentas Nacionales de 1993 (SCN93), en el Manual de Cuentas Nacionales Trimestrales del Fondo Monetario Internacional y de acuerdo con las mejores prácticas internacionales sobre la materia.

Este proyecto contó con la asistencia técnica de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en materia de estadísticas de cuentas nacionales trimestrales.

A partir de agosto se llevó a cabo la divulgación de los aspectos metodológicos más importantes que se tomaron en cuenta para la implementación de este proyecto y se publicó en la página Web del Banco de Guatemala los cuadros estadísticos de las series del PIB trimestral, medido por el origen

de la producción y por el destino del gasto, a precios corrientes y a precios constantes (referidos a 2001) para el período comprendido del primer trimestre de 2001 al primer trimestre de 2010.

### **D. EN LA ELABORACIÓN DE LA MATRIZ DE INSUMO-PRODUCTO**

El Banco de Guatemala con el apoyo de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inició el proceso de compilación para elaborar la Matriz de Insumo-Producto que incluye las matrices de requerimientos directos e indirectos de producción, elaboración y calibración de los modelos de demanda y de precios, ajustes en los equilibrios matriciales del consumo intermedio, del consumo final de algunos productos específicos, la matriz de utilización a precios de comprador, la matriz de insumo producto simétrica, los requerimientos directos e indirectos de producción, los requerimientos directos e indirectos de distribución y los auxiliares de empleo y distribución del ingreso.

## **VI. AVANCES EN EL MARCO ANALÍTICO DE LA POLÍTICA MONETARIA**

### **A. AJUSTES A LOS PROCEDIMIENTOS OPERATIVOS DE LA POLÍTICA MONETARIA**

El Banco de Guatemala, en la Propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2010, contempló la incorporación de ajustes a los procedimientos operativos de la política monetaria, con el propósito de fortalecer el mecanismo de transmisión de la política monetaria, propiciando la modernización, desarrollo y profundización del mercado secundario de valores y continuar avanzando en el proceso de consolidación del esquema de metas explícitas de inflación. Dicha propuesta implicó la adopción de un esquema diferente para la implementación de la tasa de interés líder de la política monetaria. El objetivo final es definir la tasa de interés líder en términos de operaciones al plazo de un día (overnight) y realizar las operaciones de estabilización monetaria de corto plazo al plazo de un día, para lograr que las tasas de interés relevantes en el mercado interbancario, a ese plazo, se aproximen a la tasa de interés líder.



Para viabilizar la implementación de los mencionados ajustes, la Junta Monetaria en resolución JM-109-2010, del 21 de octubre de 2010, aprobó modificaciones a la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2010, incorporando operaciones de neutralización y de inyección de liquidez con los bancos del sistema y con las sociedades financieras, mediante el mecanismo de subastas competitivas y por medio de facilidades permanentes, tanto para operaciones de neutralización como de inyección de liquidez. Adicionalmente, la Junta Monetaria en resolución JM-110-2010 modificó el Reglamento para la Recepción de Depósitos a Plazo en Moneda Nacional, a ser Constituidos en el Banco de Guatemala, a efecto de implementar las subastas diarias y la ventanilla de facilidades permanentes para las operaciones de neutralización de liquidez mencionadas, compatible con los referidos ajustes.

Las referidas disposiciones, como se indicó, entraron en vigencia a partir del 19 de noviembre del presente año.

#### **B. ENCUESTA SOBRE CONDICIONES CREDITICIAS DEL SISTEMA BANCARIO**

De acuerdo con las mejores prácticas de otros bancos centrales y con el objetivo de contar con información cualitativa respecto a las condiciones crediticias que prevalecen en las instituciones bancarias y sus perspectivas para el corto plazo, el Banco de Guatemala realizó en septiembre y en diciembre de 2010 la Primera y la Segunda Encuesta de Condiciones Crediticias dirigidas a los ejecutivos responsables del otorgamiento de crédito de las dieciocho entidades bancarias que operan en el país.

La encuesta está estructurada en tres grandes apartados; Banca Corporativa (Crédito Empresarial Mayor y Menor), Crédito para el Consumo y Crédito Hipotecario para Vivienda. En cada apartado se incluyen preguntas relacionadas con la evolución de los estándares crediticios adoptados por las entidades bancarias al momento de aprobación de los créditos y las perspectivas para el corto plazo; la evolución de las condiciones crediticias tales como tasa de interés, requerimiento de garantías, límite máximo del crédito, pago inicial, entre otras, y sus perspectivas; y la evolución de la

demanda de nuevos créditos y sus perspectivas. Asimismo, en cada caso se pregunta sobre los principales factores que se considera influyeron en la evolución de las variables respectivas.

El contar con esta información cualitativa de forma periódica y oportuna contribuirá a fortalecer los análisis realizados por los cuerpos técnicos del Banco Central.

#### **C. MODELO MACROECONÓMICO SEMIESTRUCTURAL (MMS)**

Durante 2010 se revisó la estructura y calibración del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), con el propósito de mejorar la calidad de sus pronósticos, introducir información del PIB trimestral y hacer más explícito el mecanismo de transmisión de la política monetaria.

#### **D. MODELO MACROECONÓMICO ESTRUCTURAL (MME)**


Los modelos macroeconómicos estructurales permiten analizar los efectos de la política monetaria en las variables reales, tales como el producto, el tipo de cambio real y el desempleo. La utilización de dichos modelos en los bancos centrales que operan bajo un esquema de metas explícitas de inflación es variada pero se centra fundamentalmente entre otros aspectos: la evaluación y el impacto de las medidas de política monetaria, tanto de forma retrospectiva como de forma prospectiva; la descomposición histórica de los diferentes choques que afectan a la tasa de inflación de la economía; y la elaboración de pronósticos de mediano plazo de las principales variables macroeconómicas (producto, inflación, tasas de interés y tipo de cambio real).

En julio del presente año el Banco de Guatemala solicitó asistencia técnica al FMI para llevar a cabo este proyecto, cuya construcción debe ajustarse a las principales directrices teóricas y prácticas que se utilizan en esa familia de modelos. El objeto de utilizar este tipo de herramientas para el análisis económico de los temas relevantes para el Banco de Guatemala contribuirá a fortalecer el análisis sobre los desafíos y necesidades propias de la economía guatemalteca.

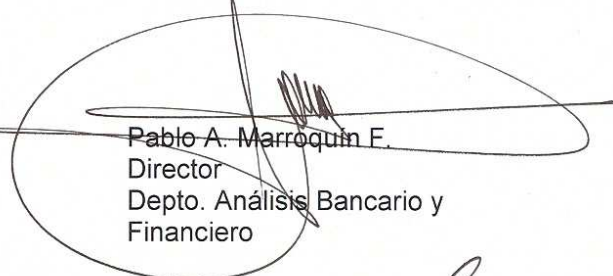




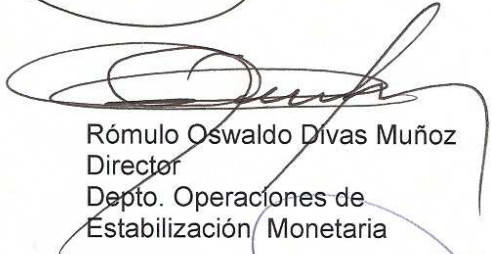
Atentamente,




Juan Carlos Castañeda F.  
Director  
Depto. Estudios Económicos



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



Rómulo Oswaldo Divas Muñoz  
Director  
Depto. Operaciones de  
Estabilización Monetaria




Gerardo Noel Orozco Godínez  
Asesor III  
Asesoría Jurídica




F. Estuardo García Alburez  
Secretario



Carlos E. Castillo Maldonado  
Subdirector  
Depto. Investigaciones Económicas



Otto René López F.  
Director  
Depto. Estadísticas Económicas



Edgar R. Lemus Ramírez  
Director  
Depto. Internacional



Sergio F. Recinos Rivera  
Gerente Financiero



Oscar Roberto Monterroso Sazo  
Gerente Económico  
Coordinador

El presente dictamen fue aprobado por el Consejo Técnico del Banco de Guatemala, en sesión celebrada el 11 de diciembre de 2010.



## **ANEXOS**



## ANEXO 1 PRODUCTO INTERNO BRUTO

### A. POR EL ORIGEN DE LA PRODUCCIÓN

La actualización de la información proveniente de los productores, gremiales y entidades públicas, así como la evolución de los indicadores económicos de corto plazo que se toman en cuenta para la cuantificación de la actividad económica, permiten estimar que el valor agregado de la mayoría de las actividades económicas, con excepción de las de explotación de minas y canteras y de la construcción, presentarán tasas de variación positivas durante 2010, algunas mucho más dinámicas que las de 2009.

La Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca (con una participación de 13.4% en el PIB) registraría un crecimiento de 1.1%, (3.8% en 2009) influenciado, según apreciaciones de gremiales y asociaciones de productores y del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA), por las pérdidas de producción en los cultivos de café y banano, especialmente ocasionadas por la erupción del Volcán de Pacaya, por la tormenta tropical Agatha y por el exceso de lluvias observado en uno de los inviernos más copiosos de los últimos diez años. Estos fenómenos también afectaron los cultivos no tradicionales, en algunos porque las crecidas de riachuelos anegaron algunas áreas cultivadas, mientras que en otras, el exceso de humedad ocasionó la proliferación de plagas y enfermedades en las plantas. Entre los cultivos que se vieron más afectados se puede mencionar el maíz, el frijol y las hortalizas, de éstas últimas, las destinadas principalmente a la exportación, como la arveja, el ejote y la zanahoria. De dichos productos se registró un retraso en la siembra, mientras que en aquellos cultivos que ya se habían iniciado las siembras, las semillas se perdieron debido a que la saturación de agua en los suelos impidió su germinación.

En cuanto a la producción de café, se espera una caída de 1.5% en 2010 (-2.9% en 2009), lo que según apreciaciones de la Asociación Nacional del Café (Anacafé), evidenciaría un menor rendimiento en las áreas de cultivo, por los fenómenos climáticos indicados, así como por el incremento en los precios de algunos insumos agrícolas, como los fertilizantes.

En la producción de banano, se estima una caída de 2.2% (16.6% en 2009), asociada a un menor rendimiento de las áreas sembradas, ocasionado principalmente por los fenómenos climáticos, según información de la Compañía Bananera Guatemalteca Independiente, S. A. (Cobigua) y de la Compañía de Desarrollo Bananero de Guatemala, S. A. (Bandegua).

En lo referente a la producción de cardamomo, el volumen de producción registraría una caída de 3.5% (7.0% en 2009), explicado por los fenómenos climáticos adversos que habrían incidido en el bajo rendimiento de las áreas sembradas.

La producción de caña de azúcar, se estima crezca 5.6% (3.6% en 2009), comportamiento que estaría asociado, entre otros factores, al mejor rendimiento obtenido en la zafra que finalizó en mayo de 2010.



La producción de maíz y frijol, se espera caiga 0.1% (-5.6% en 2009); y 0.9% (-0.6% en 2009) respectivamente, mientras que en la producción de hortalizas se prevé un crecimiento de 1.4%, (3.7% en 2009).

En lo que se refiere a la cría de ganado bovino, porcino y de aves de corral, a pesar de que estas actividades se vieron afectadas significativamente por las condiciones climáticas mencionadas, se esperan crecimientos de 2.2%, 2.7% y 2.5%, en su orden (1.4%, -8.2% y 2.1%, respectivamente en 2009). Este mayor dinamismo obedece, principalmente, a la recuperación de la demanda interna para este tipo de productos, específicamente en la del consumo de carne porcina.

En el caso de la actividad Explotación de minas y canteras (con una participación de 0.6% en el PIB), se prevé una caída de 1.0% (4.2% en 2009), explicado, por un lado, por la disminución de 8.7% en la extracción de petróleo (-5.6% en 2009) como resultado del agotamiento de los pozos petroleros que observan una curva de declinación natural por extracción y por el otro, por la pérdida de dinamismo prevista en la extracción de minerales metálicos y no metálicos que se prevé registren tasas de variación de 6.6% y 2.6% respectivamente (25.3% y 21.0%, en 2009, en su orden). La pérdida de dinamismo en la extracción de minerales metálicos obedecería a las menores expectativas de producción por parte de la empresa Montana Exploradora de Guatemala, S.A. ante la incertidumbre de una petición de cierre de la Mina Marlin. En el caso de la extracción de piedra, arena y arcilla, se espera una contracción de 8.5% (-8.2% en 2009), asociada a los menores niveles de producción en la actividad de construcción, principal demandante de estos insumos.

Para la actividad Industrias manufactureras (con una participación de 17.9% en el PIB), se esperaría un crecimiento de 2.4% (-0.9% en 2009). Este resultado estaría explicado, por el mayor dinamismo previsto en la producción de textiles y prendas de vestir; de alimentos, bebidas y tabaco; y de otros productos manufacturados ante una mayor demanda externa e interna.

En efecto, los textiles y prendas de vestir, pasarían de una tasa de variación de -10.8% en 2009 a 3.9% en 2010, asociado a la recuperación de la demanda de estos productos por parte de los Estados Unidos de América, principal destino de los mismos. Al respecto, las exportaciones de textiles y prendas de vestir a dicho país registraron a octubre de 2010, un crecimiento de 16.5% (-20.2% en 2009 para el mismo período).

La producción de Alimentos, bebidas y tabaco aumentaría 2.9%, superior al 1.8% de 2009, asociado a la recuperación de la demanda interna y externa de bebidas y alimentos. Los productos alimenticios exportados a octubre pasan de una variación de 1.9% en 2009 a una de 20.3% al mismo período de 2010.

El comportamiento de las actividades de Otros productos manufacturados, crecería 0.9% (-1.8% para 2009), influenciados, por una parte, por el incremento de la demanda intermedia de dichos productos y por la otra, por el crecimiento de la demanda externa, principalmente de productos químicos y otros productos manufacturados.



La actividad Suministro de electricidad y captación de agua (con un peso relativo de 2.5% en el PIB), se espera crezca 0.5% (0.7% en 2009). En dicho comportamiento influiría la contracción registrada en la generación de energía eléctrica en las plantas nacionales, como resultado de un mayor nivel de importación de energía proveniente de la interconexión con México, con la cual se ha abastecido alrededor del 4% de la demanda interna de energía eléctrica en 2010 (0.2% en 2009). Cabe mencionar que, según información del Administrador del Mercado Mayorista (AMM), a octubre de 2010 Guatemala había importado 266.9 miles de MWH (12.4 miles de MWH en 2009).

En el caso de la actividad Construcción (con una participación de 3.0% en el PIB), se espera una caída de 11.2% mayor a la de 10.9% registrada en 2009. Este comportamiento se explica, principalmente, por la menor construcción de edificaciones no residenciales, la cual continúa deprimida, según se refleja en la disminución observada de los metros autorizados de construcción, reportados por las municipalidades encuestadas. En efecto, la superficie de construcción realizada de las edificaciones no residenciales cae 45.5% (-23.2% en 2009), al pasar de 775.4 miles de metros cuadrados en 2009, a 422.9 miles de metros cuadrados en 2010; asimismo, en las edificaciones residenciales la contracción es de 15.6% (-35.9% en 2009) con una superficie de construcción realizada de 791.0 miles de metros cuadrados por realizar en 2010, respecto a los 936.9 miles de metros cuadrados realizados en 2009. Según la Cámara Guatemalteca de la Construcción, en este comportamiento influye el estancamiento de la demanda interna.

El Comercio al por mayor y al por menor (con una participación de 11.7% en el PIB), mostraría una recuperación, al pasar de una variación de -2.1% en 2009 a 3.7% en 2010. Dicho crecimiento responde a un mayor flujo de bienes comercializables ante el crecimiento que se observa en la producción manufacturera, en las importaciones de bienes (19.2% a octubre) y por el mayor dinamismo del consumo privado.

La actividad Transporte, almacenamiento y comunicaciones (con una participación de 10.7% en el PIB) crece 4.2% (2.5% en 2009), explicado principalmente por la recuperación de las actividades de transporte por el aumento de las bienes asociados al comercio exterior. En el Transporte terrestre se espera que registre un crecimiento de 3.2% (caída de 3.1% en 2009), explicado principalmente por la recuperación del transporte de carga, asociada a la reactivación observada de las importaciones y exportaciones de bienes; así como al crecimiento de las industrias manufactureras. Por su parte, en el transporte aéreo la notable mejoría se asocia al aumento de pasajeros.

En lo que se refiere a la actividad de Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares (con un peso relativo de 4.3% en el PIB), se estima que para 2010 registre un crecimiento de 2.6% (4.1% en 2009). El menor dinamismo previsto se explica, principalmente, por la moderada tendencia hacia la recuperación que ha venido mostrando el crédito bancario al sector privado, lo cual estaría siendo contrarrestado, en parte, por una mayor producción de los auxiliares





financieros, específicamente de los emisores de tarjetas de crédito, para los cuales se prevén rendimientos más dinámicos que los observados en 2009, resultado del incremento registrado en las comisiones y en los intereses cobrados por la prestación de tales servicios.

Para la actividad Alquiler de vivienda (con una participación de 10.2% en el PIB), se espera un crecimiento de 2.7% (3.1% en 2009), explicado por la disminución en el número de viviendas terminadas.

La actividad de Servicios privados (con un peso relativo de 16.1% en el PIB) se espera que registre un crecimiento de 3.8% (1.1% en 2009). Este mayor dinamismo se explica por el comportamiento esperado en las actividades de Hoteles y Restaurantes, Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler; y Servicios de Enseñanza, Salud y Servicios Sociales, que crecerían 4.0%, 5.3% y 2.2%, respectivamente (1.6%, 3.1% y -2.1% en su orden, en 2009). Dichas actividades representan en conjunto el 74% del total de los servicios privados. El dinamismo esperado de la subactividad de los Hoteles y Restaurantes se asocia a la recuperación en el gasto de consumo final y al incremento en la demanda intermedia de este tipo de servicio.

El dinamismo estimado de las actividades Inmobiliarias, empresariales y de alquiler, se asocia al incremento esperado de la demanda intermedia por parte de las Industrias manufactureras y del Comercio al por mayor y al por menor. En cuanto a las actividades de Enseñanza, salud y servicios sociales, se prevé un incremento en la demanda final de servicios de enseñanza privada.

Por último, en lo que se refiere a la actividad de Administración pública y defensa (con un peso relativo de 7.5% en el PIB), se estima una tasa de variación de 7.0% (en 2009 12.8%), derivado de una menor contratación de plazas para la enseñanza pública, cuyo crecimiento en 2009 fue alrededor de 30,600 plazas de trabajo permanentes, mientras que para este año se encuentra en alrededor de 11,000 nuevas plazas de trabajo, respecto de noviembre del año previo.



**PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL MEDIDO POR EL ORIGEN DE LA PRODUCCIÓN**  
**AÑOS: 2009 y 2010**  
**(Tasas de variación)**

CONCEPTO	Participación en el PIB	2009 <sup>p/</sup>	2010 <sup>e/</sup>	
			Estimación en agosto de 2010	Estimación en noviembre de 2010
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>		<b>0.5</b>	<b>2.0 - 2.8</b>	<b>2.6</b>
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	13.4	3.8	1.6	1.1
Explotación de minas y canteras	0.6	4.2	-0.4	-1.0
Industrias manufactureras	17.9	-0.9	2.2	2.4
Suministro de electricidad y captación de agua	2.5	0.7	2.1	0.5
Construcción	3.0	-10.9	-12.2	-11.2
Comercio al por mayor y al por menor	11.7	-2.1	3.1	3.7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	10.7	2.5	4.1	4.2
Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares	4.3	4.1	2.1	2.6
Alquiler de vivienda	10.2	3.1	2.5	2.7
Servicios privados	16.1	1.1	3.6	3.8
Administración pública y defensa	7.5	12.8	5.5	7.0

p/ Cifras preliminares

e/ Cifras estimadas

## B. POR EL DESTINO DEL GASTO

Para la demanda interna, integrada por el gasto de consumo final (privado y público) y la formación bruta de capital, se prevé un crecimiento de 4.8%, mayor al observado en 2009 (-1.4%). Dicho comportamiento estaría influenciado, por el aumento del consumo privado, pues la formación bruta de capital fijo, que aunque en menor medida que el año previo se contraería 1.7% (14.0% en 2009).

Para el consumo privado, representado por el consumo final de los hogares e Instituciones sin Fines de Lucro que Sirven a los Hogares (ISFLSH), se estima una tasa de crecimiento de 3.6%, más dinámica que la observada el año anterior (0.3%), reflejo del aumento en la confianza de los consumidores; del incremento registrado de las importaciones de bienes de consumo; así como por la recuperación observada en el ingreso de divisas por remesas familiares.

Por su parte, el consumo público, medido por el gasto en consumo del gobierno general, que incluye el pago de remuneraciones y la compra de bienes y servicios, se espera registre un crecimiento de 7.4%, menos dinámico que el observado en 2009 (14.3%), asociado a la menor contratación de personal por parte del gobierno central.

En el resultado de la formación bruta de capital fijo, incidiría la mayor inversión en maquinaria y equipo.



La demanda externa, conformada por las exportaciones de bienes y servicios, se estima registre una recuperación, al pasar de una caída de 6.1% en 2009 a un crecimiento de 7.8%, en 2010, como resultado de la recuperación económica mundial.

Las importaciones de bienes y servicios muestran una recuperación, en términos reales, de 13.7% (-9.3% en 2009), asociada al dinamismo de la actividad económica interna.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL MEDIDO POR EL DESTINO DEL GASTO  
AÑOS 2009 - 2010  
(Tasas de variación)**

CONCEPTO	Participación en el PIB	2009 <sup>p/</sup>	2010 <sup>e/</sup>
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>		<b>0.5</b>	<b>2.6</b>
1. GASTO DE CONSUMO FINAL	96.4	1.6	4.0
Gastos en consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	85.7	0.3	3.6
Gastos en consumo del gobierno general	10.9	14.3	7.4
2. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL	14.3	-14.0	-1.7
Construcción	6.0	-11.7	-10.6
Maquinaria y equipo	8.3	-16.7	9.1
3. VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	-0.5	42.7	-77.0
4. EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS	25.6	-6.1	7.8
5. IMPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS	-36.5	-9.3	13.7

p/ Cifras preliminares

e/ Cifras estimadas



**ANEXO 2**  
**ANÁLISIS DE LAS CUENTAS MONETARIAS DEL BANCO DE GUATEMALA**

El programa monetario revisado, contiene el comportamiento estimado de las principales cuentas monetarias del balance del Banco Central a diciembre de 2010.

**PROGRAMA MONETARIO**  
**FLUJOS DEL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 AL 31 DE DICIEMBRE DE 2010**  
**- Millones de quetzales -**

CONCEPTO	PROGRAMADO	ESTIMADO	DIFERENCIA
<b>I. RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES NETAS US\$</b>	<b>2,460</b>	<b>3,853</b>	<b>1,393</b>
	<b>300</b>	<b>470</b>	<b>170</b>
<b>II. ACTIVOS INTERNOS NETOS</b>	<b>-601</b>	<b>-1,994</b>	<b>-1,393</b>
<b>1. Posición con el Sector Público</b>	<b>-211</b>	<b>725</b>	<b>936</b>
1.1. Gobierno Central	228	1,242	1,014
1.2. Resto sector público	-439	-517	-78
<b>2. Posición con bancos y financieras</b>	<b>-2,710</b>	<b>-1,721</b>	<b>989</b>
2.1. Crédito a bancos y financieras	0	0	0
2.2. Encaje remunerado y no remunerado	-2,710	-1,721	989
<b>3. Otros activos netos</b>	<b>28</b>	<b>289</b>	<b>261</b>
3.1. Gastos y productos	516	718	202
3.2. Activos netos no clasificados	-487	-430	57
<b>4. OEM con el Sector Privado</b>	<b>2,292</b>	<b>-1,287</b>	<b>-3,579</b>
<b>III. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA</b>	<b>1,859</b>	<b>1,859</b>	<b>0</b>
<b>OEM TOTALES (Sector Privado + Sector Público)</b>	<b>1,164</b>	<b>-2,475</b>	<b>-3,639</b>

**A. MONETIZACIÓN EXTERNA**

En el programa monetario se prevé que al finalizar 2010 el nivel de RMIN se incrementaría en Q2,460.0 millones (US\$300.0 millones). La nueva estimación de cierre prevé un aumento de Q3,853.0 millones (US\$470.0 millones), lo que significa una diferencia de Q1,393.0 millones (US\$170.0 millones) respecto a lo programado, como resultado, principalmente, de los mayores desembolsos de deuda pública externa.

**B. ACTIVOS INTERNOS NETOS**

**1. Posición con el sector público**

De enero a diciembre del presente año, de conformidad con las últimas proyecciones fiscales, se espera que el Gobierno Central reduzca sus depósitos en el Banco de Guatemala en



Q1,242.0 millones, monto superior en Q1,014.0 millones respecto a lo programado, debido al mayor nivel de gasto previsto. Por su parte, la posición del resto del sector público registraría una desmonetización por Q517.0 millones, superior en Q78.0 millones respecto de lo programado. Este resultado se explica, fundamentalmente, por las mayores inversiones en DP por parte de las entidades públicas en el Banco de Guatemala.

## **2. Posición con bancos y financieras**

De acuerdo a lo programado, al finalizar 2010 los bancos del sistema registrarían un flujo desmonetizante por Q2,710.0 millones, resultado del aumento del saldo de las cuentas encaje en el Banco de Guatemala, por el crecimiento previsto de las captaciones bancarias con el sector privado. La estimación de cierre de dicha posición ascendería a Q1,721.0 millones, monto inferior en Q989.0 millones a lo programado, como resultado, principalmente, de una ligera desaceleración en la tasa de crecimiento proyectada de las captaciones bancarias.

## **3. Resultado operativo de gastos y productos**

Se estima que el resultado neto de gastos y productos del Banco de Guatemala al cierre de 2010 se ubique en Q718.0 millones, superior a la monetización programada por Q516.0 millones, lo que significó una diferencia de Q202.0 millones, que obedece, principalmente, al menor rendimiento esperado en la inversión de reservas monetarias internacionales.

## **4. Operaciones de estabilización monetaria**

Al finalizar diciembre, el saldo total de las OEM registraría un incremento de Q2,475.0 millones respecto del 31 de diciembre de 2009, que contrasta con el programado de Q1,164.0 millones, debido principalmente a la mayor neutralización de liquidez derivada del incremento en las Reservas Monetarias Internacionales y de la mayor utilización de caja por parte del Gobierno Central.





### ANEXO 3 ACUERDO *STAND-BY* CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

El 21 de octubre 2010 se cumplieron los 18 meses de vigencia del Acuerdo Stand-By para Guatemala que aprobó el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional en abril de 2009 por aproximadamente US\$935.0 millones, equivalente a 300% de la cuota del país en el referido organismo. Cabe indicar que el citado acuerdo fue de carácter precautorio y formó parte de una estrategia integral y preventiva que permitiría fortalecer las reservas monetarias internacionales ante la incertidumbre derivada de la coyuntura internacional en 2009.

El acuerdo se enmarcó en los aspectos fundamentales de política económica siguientes: a) una política fiscal moderadamente anticíclica para apoyar la demanda interna; b) una política monetaria enfocada en reducir la inflación; c) un tipo de cambio nominal flexible que facilite el ajuste económico; y d) una política del sector financiero que contribuyera al fortalecimiento de la regulación y supervisión bancaria.

Para el diseño e implementación de las políticas monetaria y fiscal, se establecieron dos criterios de desempeño: a) el nivel del déficit fiscal y b) el nivel de Reservas Monetarias Internacionales. Asimismo, se estableció como meta indicativa el nivel de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala y se definieron los parámetros de cumplimiento de la meta de inflación.

En la primera revisión del referido acuerdo se verificó el cumplimiento de todos los criterios cuantitativos de desempeño y se destacó que la tasa de inflación había caído por debajo del 1% (menor al límite inferior de la banda de inflación acordada en el programa) como resultado de la caída en los precios de las materias primas y de la débil demanda interna. Se indicó que los ingresos tributarios disminuyeron como consecuencia de la menor actividad económica y de la caída de importaciones y que se realizaron los esfuerzos necesarios para equilibrar adecuadamente los beneficios de adoptar una política fiscal anticíclica con la importancia de mantener la deuda pública en niveles sostenibles. Se recalcó que el tipo de cambio nominal se mantuvo relativamente estable y las reservas monetarias internacionales aumentaron. Se resaltó la importancia de los proyectos de enmiendas a la Ley de Bancos y Grupos Financieros enviados al Congreso de la República el 25 de junio de 2009, cuya aprobación es necesaria para fortalecer aún más el sistema financiero.

En la segunda revisión del Acuerdo y la consulta del Artículo IV<sup>37</sup> correspondiente a 2009 se destacó que la evolución macroeconómica seguía siendo muy sólida y que se habían cumplido todos los criterios cuantitativos de desempeño. Se indicó que las políticas monetaria y fiscal

<sup>37</sup> De acuerdo con el Artículo IV del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional, éste supervisa el sistema monetario internacional a fin de asegurar su buen funcionamiento, y vigila el cumplimiento por cada país miembro de sus obligaciones, principalmente, en lo relativo a reconocer que el sistema monetario internacional tiene como fin esencial establecer un marco que facilite el intercambio de bienes, servicios y capital entre los países y sirva de base a un crecimiento económico sólido.



moderadamente anticíclicas contribuyeron a mitigar los efectos de la desaceleración económica y que la economía guatemalteca comenzaba a dar indicios de recuperación. Se revisó la estimación de déficit fiscal para 2009 a 3.3% del PIB (ligeramente inferior al previsto). En cuanto al sector financiero, se indicó que la supervisión y regulación eran fuertes y que el sistema bancario no fue afectado por la crisis financiera internacional y se modificó la frecuencia de las revisiones de trimestral a semestral.

En la tercera revisión se indicó que las perspectivas de corto plazo habían mejorado respecto de la revisión anterior, debido, en parte, a una prudente política macroeconómica y a la mejora del entorno económico global, que se cumplieron todos los criterios cuantitativos de desempeño, tanto para diciembre de 2009 como para marzo de 2010, con amplios márgenes, y la inflación se mantuvo dentro del criterio del programa. Asimismo, se indicó que dos metas estructurales establecidas para finales de diciembre de 2009, relativas a la gestión de liquidez y al riesgo en moneda extranjera de los bancos, también se habían cumplido. Se señaló que para poner fin al estímulo fiscal se necesitaba como máximo un déficit de 3.1% del PIB para 2010.

En la cuarta y última revisión ratificó el proceso de recuperación económica experimentado en el país, con lo cual las perspectivas de corto plazo continuaban positivas. Se indicó que el déficit fiscal excluyendo gastos de reconstrucción para 2010 estaba previsto en 3.1% del PIB, aunque el déficit fiscal incluyendo gastos de reconstrucción podría alcanzar 3.4% del PIB. Finalmente, se indicó que para asegurar la sostenibilidad de la deuda y poder implementar políticas anticíclicas en el futuro, el déficit fiscal para 2011 debería empezar a disminuir. Al igual que en las revisiones anteriores, en la cuarta revisión se cumplieron todos los criterios de desempeño para finales de junio de 2010 por amplios márgenes y la inflación se mantuvo dentro del criterio del programa.