

# **GUATEMALA**

## **EVALUACIÓN MACROECONÓMICA INDEPENDIENTE**

ABRIL 2012

Edna Armendáriz, Economista Senior para Guatemala, preparó el documento. Alejandro Izquierdo, Asesor Económico Regional (CID), supervisó su preparación. Julián Caballero, Economista Investigador, fue la contraparte en el Departamento de Investigación (RES).

El presente documento contiene información confidencial comprendida en una o más de las diez excepciones de la Política de Acceso a Información y, por lo tanto, no se puede divulgar fuera del Banco.

## RESUMEN EJECUTIVO

Esta evaluación concluye que el marco de políticas macroeconómicas de Guatemala es apropiado y consistente con los objetivos de préstamos basados en políticas o préstamos programáticos. Después de la implementación de una política fiscal contra-cíclica en 2009, el país ha iniciado un proceso de recuperación del espacio fiscal. La reciente aprobación del paquete de reformas tributarias contribuirá a dicho proceso.

Aunque el Índice de Confianza de la Actividad Económica se encuentra en su nivel más alto en los últimos cinco años, los riesgos globales son todavía elevados, y por lo tanto, las perspectivas del crecimiento económico en Guatemala son moderadas. Para el año 2012, el Banco Central de Guatemala (BANGUAT) prevé un crecimiento del PIB entre 2,9% y 3,3%. Asimismo, se anticipa que la inflación se situaría alrededor de 5,3% para finales del 2012, ubicándose dentro del rango meta (4,5% +/- 1 punto porcentual). Se estima que el déficit fiscal disminuirá de 2,8% del PIB en 2011 a 2,4% del PIB en 2012. El déficit en la cuenta corriente será manejable (3,7% del PIB). Además, el crédito al sector privado mantendrá un ritmo de crecimiento razonable.

Los resultados del IMA señalan que Guatemala tendrá una posición macroeconómica sólida. La estabilidad de precios se mantendrá en el país; no obstante, posibles choques externos –especialmente mayores precios internacionales de los alimentos y el petróleo acelerarían la inflación. El análisis fiscal muestra que los niveles de deuda pública son sostenibles en el futuro cercano, en tanto se mantenga una política fiscal prudente. Algunos choques adversos probables demandarían ajustes fiscales para defender la sostenibilidad en el mediano plazo. El análisis muestra que la situación del sector externo es manejable y los indicadores financieros reflejan solidez. No obstante, las mayores entradas de “otros” flujos de capital privado –préstamos del exterior a los bancos– y la fuerte expansión del crédito en dólares instan a un monitoreo cercano.

Esta evaluación identifica algunos riesgos vinculados a la incertidumbre del entorno global, la volatilidad de los precios internacionales de las materias primas y los factores climáticos. Una fuerte recesión en los Estados Unidos - principal socio comercial y remitente de remesas al país - tendría efectos adversos especialmente en las exportaciones y las remesas, y por lo tanto, en el crecimiento económico y la recaudación tributaria. Un incremento significativo en los precios de los alimentos y del petróleo podría acarrear presiones inflacionarias mayores a las esperadas. Un desastre natural de gran magnitud traería presiones de gasto público para atender la emergencia y la reconstrucción, lo que llevaría a posponer el proceso de consolidación fiscal. Por último, el margen de maniobra para la adopción de políticas contra-cíclicas en el país es limitado, y como consecuencia, existen pocas posibilidades de utilizar activamente la política fiscal y/o monetaria para mitigar en cierta medida los efectos negativos de un potencial deterioro del entorno global.

## CONTENIDO

I.	INTRODUCCIÓN .....	1
II.	SECTOR REAL.....	2
III.	DESEMPEÑO FISCAL Y DEUDA PÚBLICA .....	4
IV.	SECTOR EXTERNO .....	12
V.	INFLACIÓN, POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA .....	16
VI.	SECTOR FINANCIERO .....	20
VII.	PERSPECTIVAS DE LA POLÍTICA MACROECONÓMICA EN EL MEDIANO PLAZO .....	25
	ANEXOS .....	29
	REFERENCIAS.....	32

## I. INTRODUCCIÓN

- 1.1 En cumplimiento con las guías para la preparación e implementación de préstamos basados en políticas o préstamos programáticos, esta evaluación macroeconómica independiente (IMA por sus siglas en inglés) evalúa las políticas macroeconómicas, y el desempeño de la economía guatemalteca. Este reporte se preparó de manera independiente del gobierno guatemalteco y otras instituciones internacionales.
- 1.2 **La evaluación más reciente del FMI sobre la economía guatemalteca es favorable.** Actualmente el monitoreo del desempeño de la economía guatemalteca y sus políticas se realiza bajo la Consulta del Artículo IV. El 30 de abril de 2012, el Directorio Ejecutivo del FMI concluyó la consulta del Artículo IV con Guatemala. El análisis del FMI señala que las perspectivas económicas son positivas. Sin embargo, existen riesgos a la baja relacionados con la incertidumbre del entorno mundial, en particular, si el crecimiento en los Estados Unidos es más lento al previsto y si los precios del petróleo son más elevados. En términos generales, el FMI concluye que la orientación de la política económica para 2012 es adecuada.
- 1.3 **En el Plan de Gobierno 2012-2016 y los tres Pactos de nación, el Gobierno de Guatemala ha planteado sus prioridades de políticas para los próximos años<sup>1</sup>.** Las políticas y acciones para combatir la seguridad, la desnutrición crónica y promover el desarrollo rural se han priorizado. Asimismo, el Pacto Fiscal para el Cambio establece acciones encaminadas a la mejora de la transparencia y calidad el gasto, la promoción del crecimiento económico, el combate al contrabando y la evasión tributaria, la actualización tributaria y la asignación prioritaria de los recursos. En general, las políticas macroeconómicas son conducentes a mantener la estabilidad. La aprobación de la reforma tributaria a principios del 2012 ayudará en el proceso de consolidación fiscal. Además, se realizan esfuerzos para fortalecer la efectividad de la política monetaria.
- 1.4 **Esta Evaluación Macroeconómica Independiente identifica algunos riesgos vinculados a la incertidumbre del entorno global, la volatilidad de los precios internacionales de las materias primas y los factores climáticos.** Una fuerte recesión en los Estados Unidos tendría efectos adversos especialmente en las exportaciones y las remesas al país, y por lo tanto, en el crecimiento económico y la recaudación tributaria. Un incremento significativo en los precios de los alimentos y del petróleo podría acarrear presiones inflacionarias. Un desastre natural de gran magnitud presionaría el gasto público, lo que afectaría el proceso de consolidación fiscal. Por último, el margen de maniobra para la adopción de políticas contra-cíclicas en el país es limitado, y como consecuencia, existen pocas posibilidades de utilizar activamente la política fiscal y/o monetaria para mitigar en cierta medida los efectos negativos de un potencial deterioro del

---

<sup>1</sup> El Plan de Gobierno 2012-2016, denominado “Agenda del Cambio”, se articula bajo 5 Ejes: 1) Seguridad Democrática y Justicia, 2) Desarrollo Económico Competitivo, 3) Infraestructura Productiva y Social para el desarrollo, 4) Inclusión Social, y 5) Desarrollo Rural Sustentable. Los tres Pactos incluyen: El Pacto “Hambre Cero”, el Pacto por la Seguridad, la Justicia y la Paz, y el Pacto Fiscal para el Cambio.

entorno global. No obstante, el marco macroeconómico y las acciones de política son prudentes y consistentes con la mitigación de estos riesgos y la estabilidad.

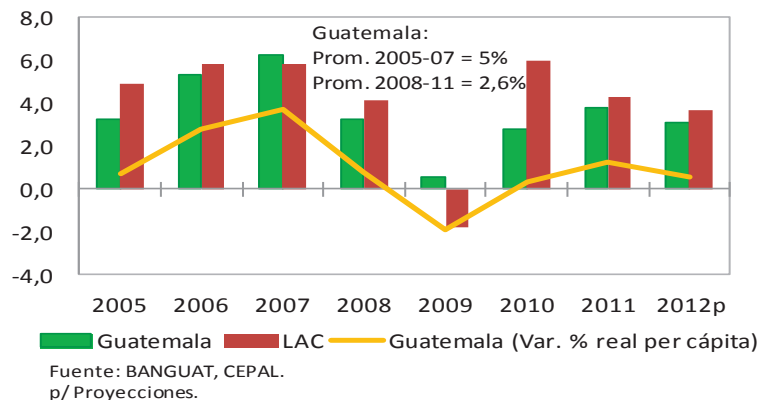
## II. SECTOR REAL

### A. Crecimiento Económico

- 2.1 **Guatemala tiene un PIB de US\$46.870 millones y sustenta su producción en la industria manufacturera y servicios privados.** En conjunto estos sectores explican el 34% del PIB<sup>2</sup>, mientras que la contribución de la agricultura llega al 13,3% y la del comercio a 11,8%. El tamaño de la economía informal en Guatemala es uno de los más altos en la región de América Latina; 47,9% del PIB “oficial” (Schneider *et. al.*, 2010)<sup>3</sup>.
- 2.2 **Guatemala se ha recuperado más lentamente que otros países de la región después de la crisis financiera internacional.** El PIB creció en promedio 2,6% durante el período 2008-11, por debajo del observado en América Latina y el Caribe (3,2%). Tras la fuerte desaceleración económica en 2009<sup>4</sup>, la economía guatemalteca se recuperó gradualmente en 2010 a pesar de los desastres naturales. El crecimiento interanual del PIB alcanzó 2,8% durante 2010 y experimentó una aceleración a 3,8% durante 2011. El fuerte desempeño económico del 2011 se explica principalmente por un aumento en la demanda externa y una recuperación del consumo privado. Frente a un alto crecimiento poblacional de 2,5%, el PIB per cápita prácticamente no ha crecido en los últimos años, lo que ha tenido repercusiones en la incidencia de la pobreza<sup>5</sup>.

**Crecimiento del PIB, 2005-12**

(Var. % real)



<sup>2</sup> La participación de la industria manufacturera en el PIB alcanza 17,9% y los servicios privados contribuyen con 16%.

<sup>3</sup> Sólo Bolivia, Panamá y Perú presentan un mayor grado de informalidad. La informalidad en Guatemala, medida como la proporción de asalariados u ocupados que no están cubiertos por seguridad social, llega a 66,8% y 81,9% respectivamente.

<sup>4</sup> Cabe señalar que Guatemala a diferencia de la mayoría de los países de la región no experimentó una contracción económica en 2009; la economía creció 0,5%.

<sup>5</sup> Según la ENCOVI, la pobreza aumentó de 51% en 2006 a 53,7% en 2011.

### 2.3 La incertidumbre global influye en las perspectivas del crecimiento económico.

El Índice de Confianza de la Actividad Económica muestra una tendencia positiva a partir del resultado electoral en noviembre del 2011 y se encuentra en su nivel más alto en los últimos cinco años<sup>6</sup>. Para el año 2012, el BANGUAT prevé un crecimiento de la economía entre 2,9% y 3,3%. Las proyecciones del crecimiento económico realizadas por diversas instituciones se ubican en el mismo rango. Para el año 2013, se anticipa un mayor crecimiento, alcanzando su tasa potencial (3,5%)<sup>7</sup>. Sin embargo, la situación mundial se caracteriza por gran incertidumbre. La crisis en la zona del euro y debilidades en otras regiones amenazan la recuperación mundial. Las condiciones financieras internacionales no están despejadas y se prevé una leve recesión en Europa. Un mayor deterioro del entorno externo o un posible debilitamiento de la demanda interna, consistente con la disminución observada en las importaciones de bienes de capital y en el comercio exterior, afectarían las perspectivas de crecimiento económico en Guatemala.

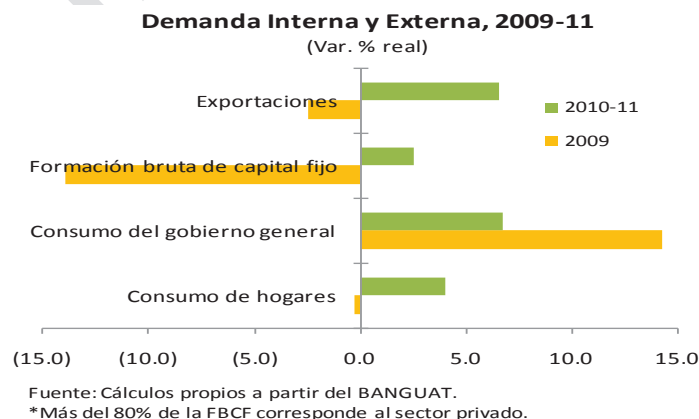
<b>Crecimiento del PIB, 2012-13*</b>		
(Var. % real)		
	2012	2013
<i>Guatemala</i>		
BANGUAT	2,9-3,3	n.d.
Latin Focus	2,9	3,1
EIU	3,2	3,5
FMI	3,0	3,5
<b>LAC (CEPAL)</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>

\*Proyecciones.

## B. Consumo e Inversión

### 2.4 El consumo privado es el motor del crecimiento económico.

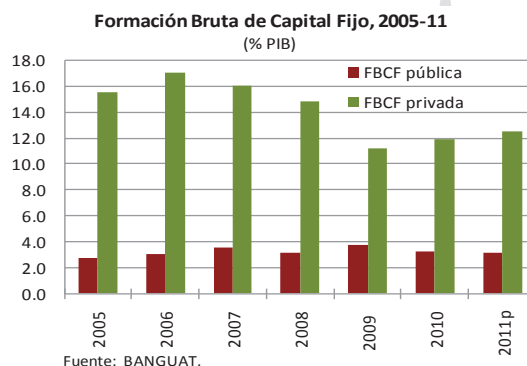
En Guatemala, el gasto en consumo final de los hogares e instituciones sin fines lucro aporta alrededor del 85% del PIB - participación que no ha variado mucho en los últimos años. El flujo de remesas al país sostiene de manera importante el consumo privado. Según una encuesta del OIM (2011), el 49,4% de las remesas se usan para el consumo (principalmente alimentos), el 18,4% para el consumo intermedio (mercadería para un negocio, etc.) y el resto para la inversión-ahorro e inversión social. Si bien el consumo privado disminuyó en 2009, su crecimiento se ha recuperado a los niveles pre-crisis (cerca de 4% en 2010-11).



<sup>6</sup> El Índice de Confianza de la Actividad Económica del Panel de Analistas Privados se ubicó en 79,17 en febrero de 2012 (máximo 100). Además, el Gobierno presentó una agenda nacional de competitividad.

<sup>7</sup> El crecimiento potencial se estima en base a la aplicación del filtro Hodrick-Prescott para la serie trimestral del PIB 2002-2010 y la serie anual 1990-2010.

- 2.5 **La expansión del consumo público se ha moderado.** El gasto público se expandió significativamente en 2009, contrarrestando en cierta medida la fuerte caída de la inversión privada<sup>8</sup>. No obstante, el consumo público creció a tasas moderadas en los años 2010 y 2011 (7,8% y 5,6%, respectivamente), permitiendo una cierta recuperación del espacio fiscal. La participación del consumo público en el PIB pasó de 8,5% en 2007 a casi 11,1% en 2011.
- 2.6 **La inversión privada se ha recuperado lentamente.** La inversión privada ha registrado una fuerte caída en los últimos años. Con respecto al PIB, la inversión privada disminuyó de 17% en 2006 a 14,8% en 2008. Ante la crisis financiera internacional, la caída de la inversión privada se acentuó en 2009, llegando a su nivel más bajo en la presente década (11,2% del PIB). Desde entonces, la inversión privada se ha recuperado lentamente, registrando un aumento de poco más de un punto porcentual del PIB en los últimos dos años. Sin embargo, el nivel de inversión privada se sitúa todavía muy por debajo del observado antes de la crisis (12,5% del PIB en 2011).



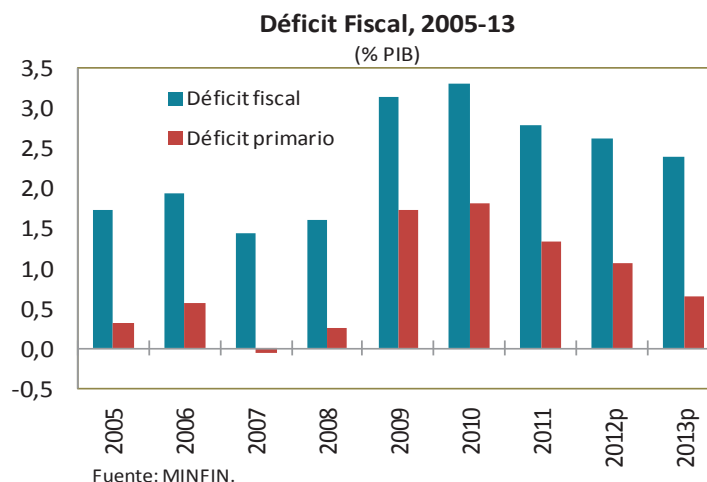
### III. DESEMPEÑO FISCAL Y DEUDA PÚBLICA<sup>9</sup>

#### A. Situación Fiscal

- 3.1 **Está en marcha la recuperación del espacio fiscal.** Como resultado del estímulo fiscal para mitigar los impactos negativos de la crisis internacional, se duplicó el déficit fiscal entre 2008 y 2009, pasando de 1,6% a 3,1% del PIB. La recuperación del espacio fiscal se complicó en 2010 debido a los desastres naturales que acontecieron en el país –la erupción del volcán Pacaya y el paso de la tormenta tropical Ágatha, entre otros factores. El déficit fiscal subió ligeramente en 2010 (3,3% del PIB). A pesar del contexto electoral en 2011, se inició un proceso de ajuste fiscal gradual, logrando una disminución del déficit en  $1/2$  punto porcentual del PIB (2,8% del PIB). Para el año 2012, el MINFIN estima un déficit de 2,4% del PIB, lo que reflejaría la continuación de la recuperación del espacio fiscal.

<sup>8</sup> En términos reales, el consumo del Gobierno General aumentó 14,3% en 2009.

<sup>9</sup> El análisis se realiza para el Gobierno Central. No existe información oficial del sector público consolidado. Sin embargo, el resto del sector público es relativamente pequeño



- 3.2 La composición del gasto ha cambiado en los últimos años.** Como consecuencia del estímulo fiscal en 2009<sup>10</sup> y las asignaciones presupuestales posteriores, la participación del gasto corriente en el gasto total aumentó de 67% en 2008 a 72,5% en 2011. El aumento de los sueldos y salarios, y en menor medida, el incremento de las transferencias corrientes a personas/hogares<sup>11</sup>, y las prestaciones a la seguridad social explican el cambio en la estructura del gasto. En contrapartida, la participación del gasto de capital disminuyó de 33% a 27,5% del gasto total entre 2008 y 2011. Cabe señalar que el gasto social en Guatemala es uno de los más bajos de la región en un contexto de altas necesidades sociales.
- 3.3 El gasto público se contuvo en 2011, en términos relativos.** El gasto público total ascendió a 14,7% del PIB en 2011, lo que refleja un cambio marginal respecto al 2010 (14,6% del PIB). Tanto el gasto corriente como el de capital permanecieron prácticamente sin cambios en términos relativos. Cabe señalar que los gastos en reconstrucción relacionados con los desastres naturales del 2010 y 2011 ascendieron a 0,8% del PIB. Para el año 2012 se prevé una fuerte disminución del gasto de capital equivalente al 0,8% del PIB y en contrapartida aumentaría el gasto corriente en la misma proporción<sup>12</sup>. Se espera que el impacto del alza en los precios del petróleo produzca un efecto moderado en las finanzas públicas, ya que los subsidios al transporte y energía eléctrica corresponden a menos del 1% del gasto corriente<sup>13</sup>.

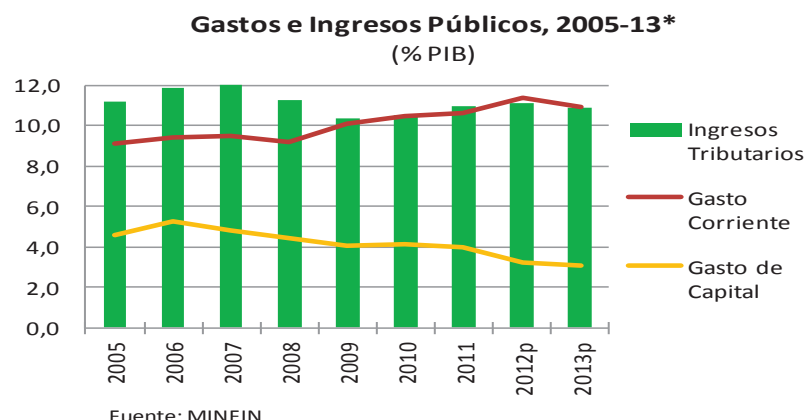
<sup>10</sup> El estímulo fiscal en 2009 se concentró en gasto corriente (un incremento real de 12,7%), mientras que el gasto de inversión disminuyó en casi 7%. La expansión del gasto público se moderó en 2010. El crecimiento real del gasto corriente alcanzó 7% y se registró una recuperación del gasto de inversión por las tareas de emergencia y reconstrucción ante los desastres naturales (5%).

<sup>11</sup> El mayor incremento de gastos se observa en el sector de educación, incluye el programa de transferencias condicionadas MIFAPRO, y salud y asistencia social.

<sup>12</sup> El rubro relacionado principalmente con bienes y servicios explicaría el incremento en el gasto corriente en 2012.

<sup>13</sup> El Estado subsidia la tarifa del servicio de transporte colectivo urbano, el pasaje al adulto mayor y el servicio de energía eléctrica (a través de una “tarifa social”, introducida en el 2000 y una “tarifa solidaria” introducida en el 2008). Según el Ministerio de Finanzas (Minfin), el aporte al transporte colectivo de pasajeros recibió durante 2011, Q300 millones. Le siguen las asignaciones al servicio de transporte al





3.4 **Los ingresos públicos se han recuperado gradualmente.** Los ingresos tributarios sufrieron una fuerte caída durante la crisis internacional (equivalente a 1,7% del PIB entre 2007 y 2009). En el año 2011, el mayor dinamismo de la actividad económica interna y del comercio internacional contribuyeron al incremento de los ingresos tributarios en medio punto porcentual del PIB (de 10,5% en 2010 a 11% en 2011). Sin embargo, la carga tributaria todavía se encuentra por debajo de los niveles pre-crisis. El incremento de los ingresos tributarios en 2011 se explica principalmente por la mayor recaudación del impuesto sobre la renta y del impuesto al valor agregado por importaciones. Para el 2012, se estima que el crecimiento de los ingresos tributarios alcanzaría 6,7% - una tasa inferior a la observada en los dos últimos años. Cabe señalar que una desaceleración de las importaciones mayor a la proyectada afectaría la recaudación.

3.5 **Después de diversos esfuerzos en la última década, el Congreso aprobó un paquete de reformas fiscales a inicios del 2012.** Guatemala tiene la recaudación tributaria más baja de la región después de México. El nuevo Gobierno impulsó con éxito la aprobación de un paquete de reformas tributarias. Por un lado, la Ley de Antievasión II se aprobó a fines de enero 2012. Esta norma restituye el impuesto al tabaco y establece medidas para el fortalecimiento del sistema tributario y el combate a la defraudación y el contrabando, entre otras. Por otro lado, la Ley de Actualización Tributaria se aprobó en febrero 2012<sup>14</sup> y algunas medidas entrarán en vigor en el año en curso. Se estima que la implementación del paquete de reformas tributarias aumentaría la recaudación en alrededor de 1%-1,5% del PIB durante el periodo 2013-2015.

---

adulto mayor que en el 2011 recibió Q25 millones y no se registró transferencia en favor de las empresas que suministran energía eléctrica. En 2012, se estima un subsidio a las empresas de energía eléctrica por Q63 millones.

<sup>14</sup> Esta iniciativa tiene como propósito, además de incrementar los ingresos tributarios, cumplir con los compromisos en materia de seguridad, hambre cero, desarrollo rural y disminución del crecimiento de la deuda pública.

### **Recuadro 1. Aprobación del Paquete de Reformas Tributarias**

**La reforma fiscal enfrentó contratiempos a lo largo de la última década.** Después de la reforma tributaria del 2000, solo se habían aprobado algunas medidas (parciales) como el aumento del IVA (de 10% a 12%), cambios marginales al ISR para las empresas, la ley de Antievasión I, la creación del impuesto de solidaridad, entre otras. Sin embargo, estas medidas habían sido insuficientes para aumentar la recaudación de manera significativa y sostenida.

**La Ley de Actualización Tributaria aprobada por el Congreso, contiene los siguientes elementos:** (1) Impuesto sobre la renta de actividades lucrativas, régimen general: aumentar la tasa a 6% en 2013 y a 7% en 2014; (2) Impuesto sobre la renta de actividades lucrativas, régimen optativo: reducir la tasa gradualmente de un 31% hasta llegar a un 25%; (3) Impuesto sobre la renta del trabajo en relación de dependencia: incrementa el mínimo vital a 48.000 quetzales (Q) anuales, se suprimen las deducciones de la planilla del IVA, entre otras. Reduce las tasas a dos tramos: 5 u 10%, en lugar de 15, 20, 25 y 31%; (4) Se grava la distribución de dividendos con 5% en concepto de ISR, no aplica a utilidades reinvertidas y se elimina el pago de dividendos con timbres fiscales (3%); (5) Actualización de la tabla de tasas efectivas a las rentas de los no residentes; (6) Se excluye del hecho generador del IVA, la segunda y posteriores transferencias de dominio de bienes inmuebles, las que se gravarán con el Impuesto del timbre –modificando también la ley del impuesto de timbres fiscales; (7) Las exenciones aplicables a los centros educativos se restringen a la matrícula de inscripción, colegiatura y derechos de examen; (8) Actualización de la tabla del impuesto de circulación de vehículos, estableciendo un pago mínimo de Q220; y (9) Creación de un Impuesto a la Primera Matriculación de Vehículos (IPRIMA).

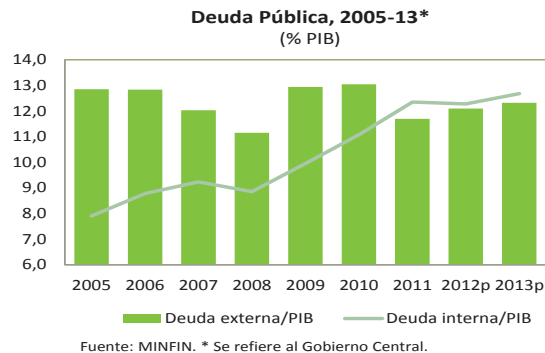
**Se espera que la implementación de la reforma fiscal mejore la recaudación tributaria.** En 2012, los recursos adicionales provendrán principalmente de la Ley de Antievasión II, y en menor medida, de algunas medidas de la Ley de Actualización Tributaria que entren en vigor este año (Q800 millones). El mayor impacto de la Ley de Actualización Tributaria en la recaudación se materializará a partir del 2013 de manera gradual (aproximadamente Q4.600 millones en 2013, Q5.800 millones en 2014 y Q5.900 millones en 2015).

## **B. Sostenibilidad de la deuda pública**

- 3.6 **La deuda pública tiene un perfil apropiado.** La participación de la deuda interna en la deuda del Gobierno Central aumentó de 45,9% en 2010 a 51,3% en 2011, superando el aporte de la deuda externa (48,7%). Por otra parte, el 41% de la deuda pública total se contrata con multilaterales y el resto con acreedores de deuda bonificada<sup>15</sup>. La mayor parte de la deuda externa se contrata a largo plazo, al igual que la deuda interna, con vencimiento primordialmente de largo plazo. Históricamente, el riesgo de tasa de interés se ha minimizado al otorgar preferencia a la deuda en tasa fija. Dos terceras partes de la deuda pública total se contrata a tipo de interés fijo. El riesgo cambiario ha disminuido gradualmente en

<sup>15</sup>El 82,7% de la deuda externa corresponde a multilaterales, le siguen los tenedores de bonos (11,5%) y el restante se asocia a la deuda bilateral. El BID es el principal acreedor multilateral (46,6% de la deuda multilateral).

años recientes. En 2011, el 45% de la deuda pública se denominaba en quetzales y el restante en moneda extranjera<sup>16</sup>.



**3.7 La tendencia creciente de la deuda pública se contiene.** Guatemala se ha caracterizado por bajos niveles de deuda pública. En el periodo 2000-2008, la deuda del Gobierno Central total se mantuvo entre 18% y 21,6% del PIB. Sin embargo, la deuda pública aumentó rápidamente frente a la caída de los ingresos tributarios, la necesidad de financiar programas y proyectos contemplados en el presupuesto público y la mayor expansión del gasto. La deuda pública aumentó 4 puntos porcentuales del PIB entre 2008 y 2010 (de 20% a 24,1% del PIB)<sup>17</sup>. En 2011, la deuda pública se mantuvo en el mismo nivel que el año previo (24,1% del PIB). Cabe señalar que la deuda interna aumentó en más de un punto porcentual del PIB, mientras que la deuda externa disminuyó en una magnitud similar. Para el año 2012, se estima que la deuda se mantendrá alrededor del nivel de 2011.

**3.8 El riesgo país, medido por el spread del EMBI+, se encuentra ligeramente a la baja.** En el contexto electoral y de la crisis de deuda soberana en Europa, el riesgo país mostró una tendencia al alza en el transcurso del 2011. Al 30 de diciembre de 2011, el riesgo país se ubicó en 357 puntos básicos –casi el doble del observado a fines de marzo (185 puntos básicos). En el primer trimestre del 2012, el riesgo país ha mostrado una tendencia a la baja (316 puntos básicos al 30 de marzo de 2012). La aprobación de la reforma tributaria y otras iniciativas benefician en cierta medida la tendencia a la baja del spread. Guatemala ha obtenido calificaciones de riesgo crediticio soberano de grado especulativo<sup>18</sup>. Standard & Poor's ratificó en agosto del 2011 la calificación BB a la deuda guatemalteca de largo plazo en moneda extranjera, pero cambió su perspectiva de

<sup>16</sup> En 2003, la participación de la deuda pública denominada en quetzales alcanzó 9%, mientras que la deuda denominada en moneda extranjera llegó a 91%. Actualmente, menos del 10% de la deuda pública interna se denomina en dólares americanos.

<sup>17</sup> El incremento de la deuda total se explicó por el nuevo endeudamiento interno (de 8,9% en 2008 a 11,1% del PIB en 2010), así como el incremento de la deuda externa (de 11,2% en 2008 a 13,1% del PIB en 2010).

<sup>18</sup> Fitch otorgó la calificación de BB+ a la deuda guatemalteca en moneda extranjera, mientras que Moody's asignó Ba1 y Standard & Poor's concedió BB.

“estable” a “negativa” debido a la alta probabilidad de que los déficits fiscales continúen superando 3% del PIB.

- 3.9 **El análisis estándar señala que se requiere un ajuste fiscal para estabilizar el nivel actual de deuda.** El enfoque estándar consiste en analizar el balance primario de largo plazo necesario para mantener la razón de deuda pública al PIB en el mismo nivel observado en 2011. Los resultados muestran que para mantener el nivel de deuda del Gobierno Central en 24,1% del PIB, con una tasa de interés real promedio de 5,1% y una tasa de crecimiento del PIB de 3,5%<sup>19</sup>, se requiere de un superávit primario de 0,4% del PIB en el largo plazo<sup>20</sup>. Este resultado implicaría un ajuste fiscal de 1,7% del PIB. En el cuadro siguiente, se observa que, mientras mayor es la tasa de interés real, mayor sería el esfuerzo fiscal requerido. Lo contrario sucedería con mayores tasas de crecimiento económico. Por ejemplo, para una tasa de crecimiento de 1,9% y una tasa de interés real de 8,1%, se necesitaría un superávit primario de 1,5% del PIB para mantener el nivel de deuda del 2011, lo que implicaría un ajuste de 2,8% del PIB.

**Enfoque Estándar Ajustado: Balance Primario Requerido Para Estabilizar el Nivel de Deuda del Gobierno Central (SPNF) como % del PIB.**

Tasa de Interés Real Promedio		Tasa de Crecimiento de Largo Plazo del PIB				
		1.9%	2.9%	3.5%	3.9%	4.9%
	2.1%	0.05%	-0.18%	-0.32%	-0.41%	-0.64%
	3.1%	0.29%	0.05%	-0.09%	-0.18%	-0.41%
	4.1%	0.52%	0.28%	0.14%	0.05%	-0.18%
	5.1%	0.76%	0.52%	0.37%	0.28%	0.05%
	6.1%	0.99%	0.75%	0.61%	0.51%	0.28%
	7.1%	1.23%	0.98%	0.84%	0.74%	0.51%
	8.1%	1.47%	1.22%	1.07%	0.97%	0.74%

Fuente: CID - BID.

- 3.10 **Los ejercicios del enfoque endógeno muestran que, ante choques adversos, aumentan moderadamente los riesgos.** Este enfoque permite a través de la simulación de diferentes choques negativos sobre la economía, conocer las posibles trayectorias de la razón de deuda al PIB para los años 2012–2018. Se consideran varios escenarios de choques adversos<sup>21</sup>. Bajo el escenario de un

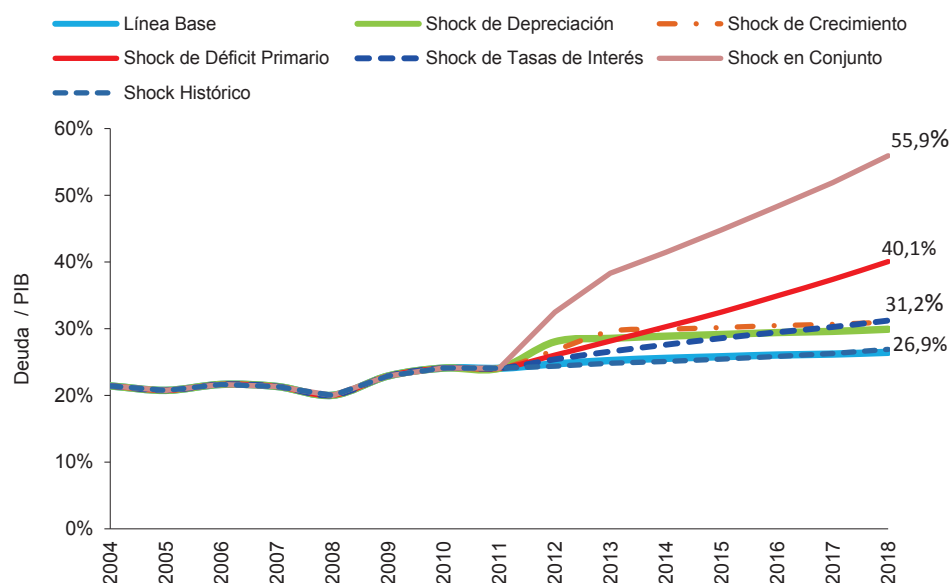
<sup>19</sup> El escenario base de largo plazo supone que el PIB crece a su nivel potencial de 3,5%, la tasa de interés real es de 5,1%, la depreciación real es cercana a cero y la inflación doméstica alcanza 4,0%. Si bien la inversión privada ha disminuido en los últimos años, se asume que esta situación se revertirá gradualmente mediante medidas para la mejora de la inseguridad y, en general, el fortalecimiento de las instituciones que sufrieron un deterioro reciente, afectando la confianza de los inversionistas. Esta situación permitiría alcanzar un crecimiento potencial de 3,5% (escenario base).

<sup>20</sup> El déficit primario alcanzó 1,3% del PIB en 2011.

<sup>21</sup> Los seis escenarios considerados fueron: (1) una depreciación de 30% en t+1; (2) una caída de 5% del PIB por dos años consecutivos; (3) un aumento en el déficit primario (valor del 2011 más una desviación estándar); (4) un choque de la combinación de la tasa de interés doméstica y la tasa de interés externa; (5) un choque histórico, donde la trayectoria futura de las variables que afectan la deuda es simulada como un promedio simple de sus correspondientes valores en los últimos diez años; y (6) un choque donde todos los escenarios anteriores, exceptuando el escenario histórico, ocurren en conjunto.

choque en el déficit primario<sup>22</sup>, la razón de deuda al PIB presenta una tendencia creciente durante toda la trayectoria, alcanzando el valor crítico de 40% del PIB en el año 2018 (de acuerdo al FMI)<sup>23</sup>. En el escenario de un choque en las tasas de interés, la razón deuda al PIB superaría gradualmente el 31% del PIB en el año 2018. Además, el escenario de una fuerte contracción del producto llevaría a un aumento de la razón de deuda al PIB, alcanzando el 30% del PIB a partir del 2014. En el caso de una depreciación del 30%, la razón de deuda aumentaría en casi 4 puntos porcentuales del PIB en el año del choque.

### Sostenibilidad de la Deuda del Gobierno Central: Enfoque Endógeno



Fuente: CID - BID.

- 3.11 **La aplicación del enfoque probabilístico revela posibilidades de un aumento moderado en los niveles de deuda.** Este método permite a través de una simulación de choques aleatorios sobre la economía obtener una distribución de probabilidad de la trayectoria de la razón de deuda a PIB para el periodo 2012-2018. Para la aplicación de este método, se considera la volatilidad de las variables económicas que determinan la sostenibilidad de la deuda del Gobierno Central<sup>24</sup>. En el gráfico siguiente, los resultados muestran un sesgo al alza de la distribución de probabilidades alrededor de la trayectoria de la deuda proyectada. La deuda pública, bajo el escenario planteado en este modelo, aumentaría levemente para ubicarse en el año 2015 en 25,9% del PIB con una probabilidad

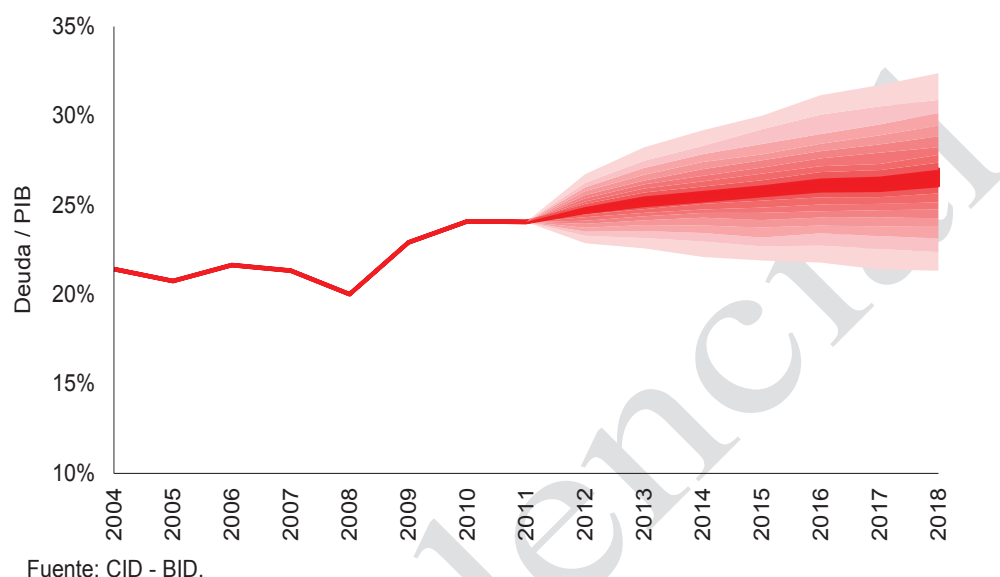
<sup>22</sup> Por ejemplo, un desastre natural de gran magnitud en un entorno internacional adverso podría presionar las demandas de gasto para la emergencia y reconstrucción, lo que podría llevar a un déficit primario de 2,1% del PIB.

<sup>23</sup> FMI, 2002, "Assessing Sustainability", Policy Development and Review Department.

<sup>24</sup> La tasa de interés nominal (doméstica y externa), el crecimiento del PIB, el tipo de cambio, el balance primario del Gobierno Central y la inflación.

del 10%, y entre 24,2% y 27,5% del PIB con una probabilidad de 50%. Para el año 2018, la deuda pública alcanzaría 26,6% del PIB con una probabilidad de 10% y se ubicaría entre 21,3% y 32,4% del PIB con una probabilidad de 90%, siendo este el extremo más desfavorable de la simulación.

### Sostenibilidad de la Deuda del Gobierno Central: Modelo Probabilístico



- 3.12 **Otros indicadores de endeudamiento señalan un cambio favorable de tendencia.** La razón de deuda a ingresos públicos aumentó de 166,4% en 2008 a 214% en 2010. Este nivel se acercaba al valor crítico de 215%, de acuerdo a Manasse y Roubini (2005), en un contexto de baja recaudación. Sin embargo, la deuda disminuyó respecto a los ingresos públicos en 2011 (203%), lo que se debe a la recuperación de los ingresos tributarios y el mejor desempeño económico. Cabe señalar que más de una quinta parte de los ingresos públicos se destina al pago del servicio de la deuda -amortización e intereses. En particular, el pago de intereses y comisiones de la deuda pública ascendió a 1,5% del PIB en 2011<sup>25</sup>.
- 3.13 **La deuda flotante del sector público se ha convertido en un problema crónico que ha cobrado fuerza en los últimos años.** La deuda flotante ha surgido debido a que las entidades del Gobierno comprometen recursos para la compra de bienes o servicios que no están contemplados en el presupuesto, razón por la cual no se liquidan al cierre del ejercicio fiscal correspondiente y se trasladan al siguiente. Esta transferencia de deuda de un ejercicio fiscal a otro es legalmente inaceptable bajo el marco de la Ley Orgánica del Presupuesto<sup>26</sup>. Sin embargo, en la práctica existe deuda flotante y se estima que podría llegar a alrededor de 1,5%-2% del

<sup>25</sup> El pago de intereses y comisiones representó 10,2% del gasto total en 2011.

<sup>26</sup> En el Decreto 33-2011, se dispone que las entidades de la Administración Central, Descentralizadas y Autónomas, no podrán adquirir compromisos ni devengar gastos para los cuales no exista disponibilidad, de lo contrario, se sujetarán a las sanciones correspondientes en los órganos competentes.



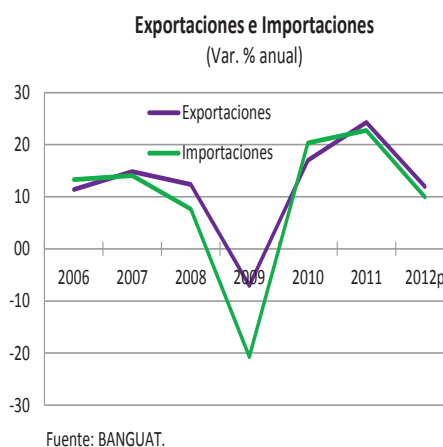
PIB<sup>27</sup>. Si bien parecería que la magnitud de la deuda flotante tendría un impacto limitado en la estabilidad macroeconómica, se consideran importantes las implicaciones en cuanto a la transparencia y legalidad del gasto público devengado y pendiente de pago implícito en dicha deuda.

- 3.14 **En resumen, los enfoques de sostenibilidad fiscal muestran que la deuda pública en Guatemala es sostenible en el futuro cercano, siempre y cuando haya una política fiscal prudente.** La tendencia creciente de la deuda pública se contuvo en 2011. Los resultados del análisis de sostenibilidad muestran que los niveles de deuda son relativamente bajos y sostenibles en el futuro cercano. En la eventualidad de choques adversos, especialmente un deterioro del balance primario, la deuda pública podría alcanzar niveles críticos en el mediano plazo. Para mantener el nivel de deuda actual, el enfoque de largo plazo señala que se requiere de un ajuste fiscal, que si bien parecería moderado y razonable de alcanzar gradualmente, se dificulta por las altas demandas de gasto público en áreas sociales, seguridad e infraestructura. Un proceso más profundo de consolidación fiscal ampliaría el margen de maniobra ante posibles choques adversos. La aprobación reciente del paquete de reformas fiscales es muy favorable, aunque los resultados dependen aún de la implementación y del fortalecimiento de la administración tributaria.

## IV. SECTOR EXTERNO

### A. Flujos Comerciales

- 4.1 **Las exportaciones registraron un fuerte desempeño.** En términos nominales, las exportaciones crecieron 24% en 2011, ritmo superior al promedio observado en el período 2005-10 (9,3%), principalmente las exportaciones asociadas a los productos agropecuarios y la industria extractiva<sup>28</sup>. El fuerte crecimiento de las exportaciones totales se explica, en parte, por el alza de los precios



<sup>27</sup> Esta estimación proviene de una auditoría realizada en 2011 a cuatro ministerios y FONAPAZ por encargo de la Unión Europea, bajo petición del Ministerio de Finanzas Públicas. A finales de 2010, el FMI recomendó la aplicación de algunas medidas que contribuirían a eliminar este tipo de obligaciones. En marzo del 2012, la Contraloría General de Cuentas, el Ministerio Público y el Ministerio de Finanzas Públicas suscribieron un convenio marco de colaboración interinstitucional, en el cual se definen los compromisos y requerimientos para alcanzar el resultado deseado en transparencia y calidad del gasto público.

<sup>28</sup> En 2011, las exportaciones agropecuarias y extractivas crecieron a un ritmo de 38% y 58%, respectivamente.

internacionales de las materias primas. Cabe señalar que los productos manufactureros han perdido participación en la canasta exportadora en los últimos años, de 70% en 2005 a 55% en 2011. Las exportaciones agropecuarias contribuyen con el 29%<sup>29</sup>, mientras que la industria extractiva representa el 16%. Para el 2012, se prevé un menor crecimiento de las exportaciones debido a la disminución de la demanda externa y de los precios de productos alimenticios (11,9%).

- 4.2 **El comercio de Guatemala continúa dependiendo de los países vecinos.** Guatemala tiene un coeficiente de apertura comercial moderado. La relación del comercio de bienes respecto al PIB alcanzó 56% en 2011<sup>30</sup>. El país ha suscrito diversos tratados bilaterales y regionales, lo que ha asegurado un amplio acceso preferencial a los mercados de sus socios principales<sup>31</sup>. Guatemala ha logrado reducir la concentración de sus mercados de destino en los últimos años. Sin embargo, el mayor mercado de destino de las exportaciones guatemaltecas continúa siendo Estados Unidos (42% de las exportaciones totales en 2011). Los mercados de Centroamérica y México siguen siendo importantes (29% y 5% del total exportado, respectivamente). Por otro lado, las exportaciones hacia los mercados asiáticos han aumentado significativamente, pero todavía tienen una relevancia reducida como destino.
- 4.3 **Las importaciones siguen el ritmo de las exportaciones.** La tasa de crecimiento anual de las importaciones totales alcanzó 23% en 2011, lo que muestra un fuerte crecimiento respecto al promedio 2005-10 (7,5%). En particular, las importaciones de combustibles crecieron 33% en 2011, lo que ha llevado a un aumento de su participación (20% de las importaciones totales). Guatemala es un importador neto de combustibles; el déficit de la balanza petrolera alcanzó US\$2.806 millones en 2011 (6% del PIB)<sup>32</sup>. La contribución de las materias primas y productos intermedios alcanzó 35% del total importado. Para el 2012, se anticipa un menor dinamismo de las importaciones (un crecimiento interanual de 10%), aunque los altos precios del petróleo podrían presionar la balanza petrolera.

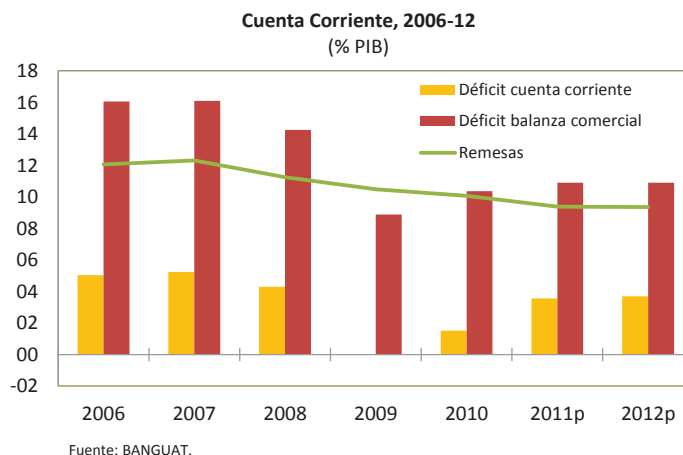
<sup>29</sup> Los principales productos de exportación son el azúcar, café, banano y cardamomo.

<sup>30</sup> El coeficiente de comercio de bienes para Guatemala es uno de los más bajos en Centroamérica, pero supera al promedio de la región de América Latina y el Caribe.

<sup>31</sup> Guatemala tiene vigentes acuerdos con los países centroamericanos (el Mercado Común Centroamericano), México, República Dominicana, Colombia, Chile, Taiwán, Panamá, y Estados Unidos (RD-CAFTA). En 2011, Guatemala, junto con los demás países de Centroamérica, firmó un acuerdo “único” con México, que sustituye los acuerdos bilaterales, y también firmó un acuerdo comercial con Perú. Además, se encuentra en proceso de ratificación el acuerdo de asociación con la Unión Europea, y en proceso de negociación los acuerdos con Canadá y la CARICOM (Comunidad del Caribe).

<sup>32</sup> En términos del PIB, el déficit de la balanza petrolera en 2011 fue similar al observado en 2007 y 2008.



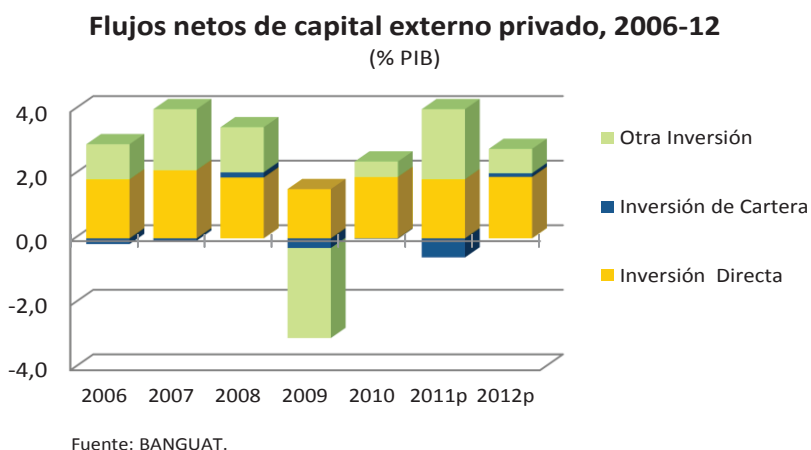


- 4.4 **Las cuentas externas registran un déficit manejable.** En 2011, la cuenta corriente registró un déficit de 3,6% del PIB, lo que representó un incremento respecto al 2010 (1,5% del PIB). En los últimos años, el déficit de la balanza comercial ha sido mayormente cubierto por los flujos de remesas a Guatemala. En 2011, las remesas sumaron US\$4.396 millones (9,4% del PIB), mientras que el déficit de la balanza comercial ascendió a US\$5.110 millones. Para el año 2012, el BANGUAT prevé un déficit en la cuenta corriente similar al año previo (3,7% del PIB). Se estima que las remesas crecerían en 5,7% durante 2012. Se anticipa que el déficit de la cuenta corriente se financiará con entradas netas de capital externo, principalmente, de mediano y largo plazo.

## B. Flujos de Capitales

- 4.5 **Los flujos de capital externo a Guatemala son modestos.** De acuerdo al índice de apertura financiera construido por Chinn e Ito (2011), Guatemala es uno de los países más abiertos financieramente en la región de América Latina. Aunque Guatemala recibe flujos de capital privado limitados son suficientes para financiar gran parte de la cuenta corriente. En 2011, los flujos de inversión extranjera directa ascendieron a US\$856 millones de dólares (1,8% del PIB), monto similar a los años anteriores.
- 4.6 **La entrada de "otros" flujos de capital privado aumentó a niveles previos a la crisis internacional.** Guatemala recibió "otros" flujos de capital privado – líneas de crédito comercial y préstamos del exterior a los bancos y al sector privado -significativamente, pasando de 0,5% del PIB en 2010 a 2,3% del PIB en 2011. En particular, los bancos expandieron el uso de préstamos externos, lo que permitió el aumento del crédito al sector privado en dólares (ver Sección IV). Cabe señalar que este tipo de flujos de capital privado fue un componente importante de la cuenta financiera con anterioridad a la crisis internacional, pero se vieron afectados posteriormente. Por otro lado, los mercados de capitales en Guatemala se encuentran poco desarrollados, por lo que la inversión de cartera es limitada. Para el 2012, el BANGUAT estima que los flujos de capital externo

privado serán similares a los observados el año anterior. Se prevé una disminución de la entrada de “otros” flujos privados debido a que las grandes inversiones que se financiaron en 2011, especialmente en el sector hidroeléctrico y azucarero, no requerirán recursos adicionales sucesivamente.



### C. Indicadores de Liquidez Internacional

- 4.7 **Los indicadores de liquidez internacional presentan niveles apropiados.** En los últimos años, el BANGUAT ha acumulado reservas gradualmente. Las reservas internacionales netas alcanzaron un saldo de US\$6,2 mil millones al cierre de 2011, equivalente a 4 meses de importaciones. Por otro lado, la razón entre reservas internacionales y la deuda externa de corto plazo se ubicó en 115% en 2011; aún incluyendo el déficit de la cuenta corriente, dicha razón se sitúa en un nivel adecuado (87%). Con respecto al agregado monetario M2, las reservas internacionales han permanecido relativamente estables en los últimos años (39% en 2011), inclusive una vez que se ajusta por la volatilidad del agregado monetario.

Indicadores de Liquidez Internacional						
Reservas internacionales netas como proporción de: 1/	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Importaciones (meses)	3,9	3,7	3,7	5,4	4,9	4,2
Deuda externa de corto plazo (%) 2/	150,2	128,6	136,0	207,9	127,5	115,1
Deuda externa de corto plazo y déficit de la cuenta corriente (%) 2/	94,8	82,7	90,0	207,2	111,7	86,6
M2 (%)	38,1	37,3	38,6	42,9	42,5	39,0
M2 ajustado por volatilidad	3,9	3,8	4,0	4,4	4,4	4,0

Fuente: Cálculos propios a partir de datos del BANGUAT, BIS, FMI y World Development Indicators.

1/ Excluyen oro. 2/ Incluye amortizaciones de deuda externa de largo plazo con vencimiento dentro de un año.

- 4.8 **Las vulnerabilidades externas son limitadas.** El déficit de la cuenta corriente es manejable y financiado con flujos de divisas relativamente estables. El contexto internacional -la crisis en la Eurozona y la desaceleración económica mundial- tendrán efectos en el comercio exterior y las remesas, así como los flujos de

capital privado. Sin embargo, existe cierto grado de incertidumbre sobre la magnitud de dichos efectos. La experiencia del 2009 llevó a un balance en la cuenta corriente y salidas de “otros” flujos de capital externo; situación que se manejó sin adversidades. El escenario internacional actual es menos dramático y los indicadores de liquidez internacional de Guatemala son adecuados para hacer frente a las necesidades de comercio exterior y necesidades financieras que pudieran ocurrir súbitamente.

## V. INFLACIÓN, POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

### A. Estabilidad de la Inflación

5.1 **El esquema monetario ha sido conducente a la estabilidad de precios.** A partir del 2005 el Banco de Guatemala (BANGUAT) sigue un esquema de Metas Explícitas de Inflación para conducir su política monetaria<sup>33</sup>. El rango meta de inflación de corto plazo ha variado en el transcurso de los años y se estableció en 4.5% +/- 1 punto porcentual en 2012. También se determinó un rango meta de mediano plazo a partir del 2013 (4% +/- 1 punto porcentual)<sup>34</sup>.

**Metas Explícitas de Inflación**

Año	Rango meta	Año siguiente	Mediano plazo
2008	5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales	5.5% +/- 1 punto porcentual	
	5.5% +/- 1 punto porcentual	5.0% +/- 1 punto porcentual	4% +/- 1 punto porcentual
2009	5.0% +/- 1 punto porcentual	5.0% +/- 1 punto porcentual	4% +/- 1 punto porcentual
	5.0% +/- 1 punto porcentual	4.5% +/- 1 punto porcentual	4% +/- 1 punto porcentual
2010	5.0% +/- 1 punto porcentual	4.5% +/- 1 punto porcentual	4% +/- 1 punto porcentual
	4.5% +/- 1 punto porcentual	4% +/- 1 punto porcentual	4% +/- 1 punto porcentual
2011	4.5% +/- 1 punto porcentual	4% +/- 1 punto porcentual	4% +/- 1 punto porcentual
	4.5% +/- 1 punto porcentual	4% +/- 1 punto porcentual	4% +/- 1 punto porcentual
2012	4.5% +/- 1 punto porcentual	4% +/- 1 punto porcentual	4% +/- 1 punto porcentual
	4.5% +/- 1 punto porcentual	4% +/- 1 punto porcentual	4% +/- 1 punto porcentual

Fuente: Propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, varias resoluciones.

- 5.2 **Los cambios en los precios internacionales de alimentos y del petróleo influyen en la evolución de la inflación en Guatemala.** La incidencia del incremento del precio internacional de productos básicos en los precios locales se debe principalmente a la importación de alimentos básicos, principalmente el maíz y trigo, así como diferentes tipos de combustibles. La ponderación del grupo de alimentos y bebidas, y de transportes en la canasta del IPC es relativamente alta (28,75% y 10,43%, respectivamente), por lo que el efecto del componente importado puede ser significativo<sup>35</sup>.
- 5.3 **La inflación se mantiene controlada, a pesar de los choques externos**<sup>36</sup>. La inflación regresó gradualmente al rango meta en 2010 (5,39%). En el transcurso

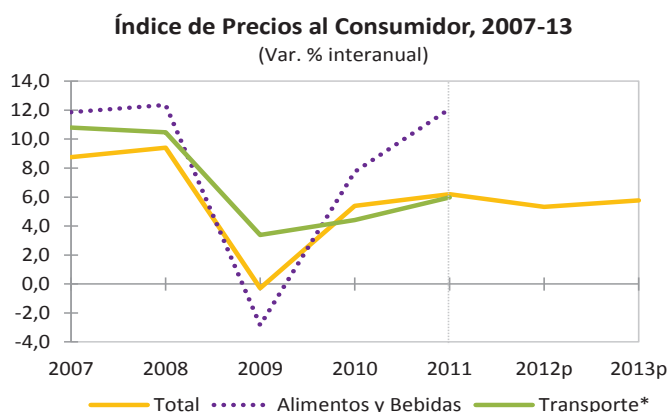
<sup>33</sup> Entre 2000 y 2004, el BANGUAT inició un proceso gradual de adopción de un régimen de Metas Explícitas de Inflación, otorgándole cada vez más importancia a las tasas de interés de corto plazo como variables operativas. Durante este periodo, fijó un rango meta de entre 4% - 6%.

<sup>34</sup> En 2009 se estableció un rango meta de inflación de mediano plazo con un horizonte de convergencia de 5 años.

<sup>35</sup> En abril del 2011, se cambió el año base de la canasta familiar de 2000 a 2010.

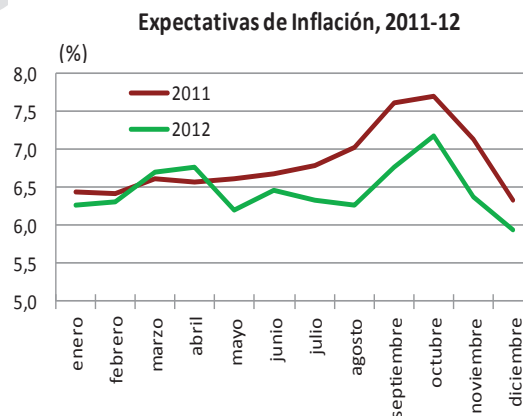
<sup>36</sup> La inflación se ubicó fuera del rango meta en los años 2007 y 2008, lo que estuvo asociado al incremento de los precios internacionales de alimentos y los combustibles. Frente a los cambios en el contexto internacional y la desaceleración de la demanda interna, el IPC registró una disminución en 2009.

del 2011, se evidenciaron presiones inflacionarias asociadas mayormente al aumento de los precios internacionales de los alimentos y del petróleo, las cuales se atenuaron hacia finales del año. En el periodo enero-agosto del 2011, el índice de precios al consumidor (IPC) mostró tendencia al alza. En el mes de agosto, el IPC registró una variación interanual de 7,6%<sup>37</sup>. En los siguientes meses, las presiones inflacionarias se suavizaron como consecuencia de la disminución de los precios internacionales de las materias primas ante la menor demanda mundial<sup>38</sup>. Para finales del 2011, el ritmo inflacionario alcanzó 6,2%, muy cerca del límite superior del rango meta (5% +/- 1 punto porcentual). La inflación ha mantenido tendencia a la baja en el primer trimestre del 2012<sup>39</sup>. Según las proyecciones del BANGUAT, la inflación se situará alrededor de 5,3% para finales del 2012, ubicándose dentro del rango meta (4,5% +/- 1 punto porcentual).



Fuente: BANGUAT, INE. \* Incluye la división de comunicaciones en los años previos al 2011.

5.4 Las expectativas de inflación del sector privado aumentaron gradualmente durante 2011 y se intensificaron entre julio y octubre. Posteriormente, las expectativas de inflación revirtieron su tendencia para aproximarse al rango meta hacia fines del año. De acuerdo a la EEE (diciembre 2011), la inflación llegaría a 6,3% para diciembre de 2011 -muy cerca del valor observado- y podría alcanzar un ritmo ligeramente menor para diciembre de 2012 (5,9%).



Fuente: Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados, BANGUAT.

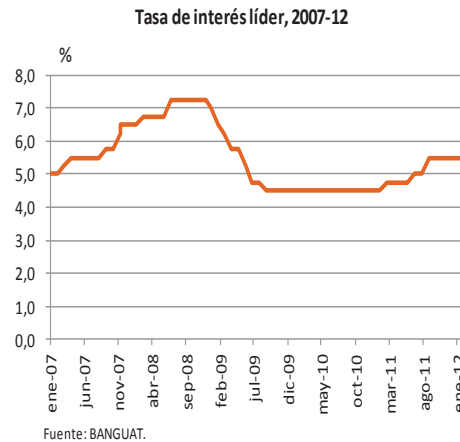
<sup>37</sup> La variación del IPC estuvo influenciada por las presiones en los precios de alimentos y bebidas, transporte y gastos de vivienda (incluyendo gastos de agua, electricidad, gas y otros combustibles).

<sup>38</sup> Sin embargo, la estacionalidad de algunos productos agrícolas y las condiciones climáticas también influyeron en los precios domésticos en los meses de septiembre y octubre.

<sup>39</sup> El IPC registró una variación interanual de 4,55% en marzo del presente año.

5.5 **La política monetaria cambió de una postura restrictiva moderada a una posición neutra.**

Las presiones inflacionarias durante 2011 llevaron a las autoridades monetarias a iniciar un cambio en la orientación de la política monetaria. El Banco Central aumentó la tasa de interés líder en 3 ocasiones, lo que resultó en un incremento de 100 puntos básicos (de 4,50% en diciembre del 2010 a 5,50% en septiembre del 2011). Desde entonces, la tasa de interés líder se ha mantenido invariable hasta el primer trimestre del 2012. Se anticipa una postura monetaria neutra en el primer semestre del año y, dado que el BANGUAT proyecta un aumento de las presiones inflacionarias en la segunda parte del año, se esperaría una posición más restrictiva<sup>40</sup>.



5.6 **Se implementan varias medidas para la mejora de los mecanismos de transmisión de la política monetaria.** En el proceso de consolidación del esquema de metas explícitas de inflación y con el propósito de contribuir a la modernización y profundización del mercado de valores, a partir de junio 2011 se definió la tasa de interés líder como la tasa de interés de los depósitos constituidos en el BANGUAT para el plazo de un día (*overnight*)<sup>41</sup>. En 2012, se realizarán las acciones necesarias para contar diariamente con información, en línea y en tiempo real, de las operaciones interbancarias de reporto al plazo de 1 día (*overnight*). Además, el BANGUAT ya no realizará la recepción de depósitos a plazo del sector privado no financiero mediante el mecanismo de ventanilla. Por otro lado, el BANGUAT continuará fortaleciendo la coordinación entre las políticas fiscal y monetaria.

5.7 **La evolución de la inflación se encuentra bajo control en el futuro cercano.** La estabilidad de precios se mantendrá en Guatemala, siempre que haya una respuesta oportuna a posibles choques externos. El BANGUAT está atento a los riesgos inflacionarios con tendencia al alza, y adoptará de ser necesario, ajustes preventivos en la postura de la política monetaria para mantener ancladas las expectativas de inflación. Si bien a corto plazo, los precios de la mayoría de las materias primas están expuestos a riesgos a la baja<sup>42</sup>, los precios del petróleo están expuestos a altos riesgos geopolíticos. Un fuerte choque de oferta del petróleo tendría un impacto en su precio, lo que traería presiones inflacionarias en

<sup>40</sup> Cabe señalar que el BANGUAT cuenta con varios instrumentos para complementar la postura de la política monetaria como el encaje bancario (14,6%) y las operaciones de estabilización monetaria (operaciones de neutralización de liquidez, operaciones de inyección de liquidez, recepción de Depósitos a Plazo, operaciones de mercado abierto, entre otros).

<sup>41</sup> Desde 2005, se había establecido la tasa de interés de los depósitos para el plazo de 7 días.

<sup>42</sup> Según las proyecciones del FMI (enero 2012), los precios de las materias primas distintas del petróleo se reducirán un 14% en 2012.

Guatemala. Los cambios en las expectativas de inflación y potenciales efectos de segunda vuelta amplificarían dichas presiones. Por otro lado, los riesgos a la baja en el nivel de precios llevarían a acomodar la postura de la política monetaria. Sin embargo, si el entorno externo sufriera un mayor deterioro, y por lo tanto, la demanda interna se debilitara, existe un menor margen de maniobra para una postura expansiva, ya que la tasa de interés líder se encuentra por debajo de los niveles observados a mediados de 2008.

## B. Tendencia del Tipo de Cambio

5.8 **El régimen cambiario de Guatemala es de flotación manejada.** En 2005, se estableció una regla explícita y transparente de participación del Banco de Guatemala (BANGUAT) en el mercado cambiario que respeta la tendencia del tipo de cambio. Esta regla utiliza un promedio de 5 días el cual se compara con el tipo de cambio de referencia más/menos un margen. En el caso que el diferencial de dichos indicadores exceda el valor esperado, ello activa la regla de participación, para lo cual el BANGUAT convoca a subastas de compra o de venta de divisas.



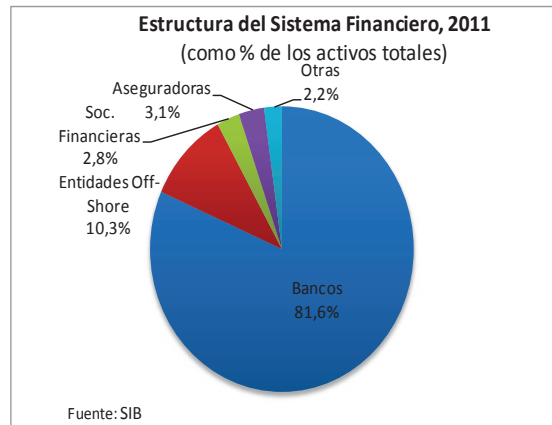
5.9 **La apreciación cambiaria nominal se modera.** La tendencia a la apreciación cambiaria nominal observada en 2010 (4,1%) se enfatizó a principios del 2011. La apreciación nominal acumulada en los primeros cuatro meses del año alcanzó 5,5%, lo que se explica en parte por el alza en los precios internacionales de los productos de exportación. Durante el resto del año, la tendencia del tipo del cambio se revirtió en un contexto de incertidumbre por el proceso electoral y los riesgos globales. El tipo de cambio mostró una leve tendencia a la depreciación entre abril y diciembre del 2011. Para el cierre del año, el quetzal se apreció frente al dólar en 2,5%. A finales del 2011, las participaciones netas del Banco de Guatemala ascendieron a US\$181 millones. La mayor intervención de compra de dólares se llevó a cabo durante los primeros meses del año, reflejando la mayor intervención de compra de dólares efectuada desde 2005. Durante los primeros dos meses del 2012, el quetzal ha recobrado su tendencia a la apreciación frente al dólar. Se espera que esta tendencia continúe en los siguientes meses.



## VI. SECTOR FINANCIERO

### A. Estructura y Regulación Bancaria

6.1 **El sistema financiero se concentra principalmente en establecimientos de crédito.** A diciembre de 2011, el 82% de los activos del sistema financiero se concentraba en los bancos. La participación de las entidades fuera de plaza (*off-shore*) en los activos totales llegaba al 10,3%. El resto del sistema financiero comprende a sociedades financieras, compañías aseguradoras y otras instituciones<sup>43</sup>. Conforme a la estructura del sistema financiero, el análisis en esta sección se enfoca en el sistema bancario, el cual está conformado por 18 bancos. El sistema financiero no bancario aún se encuentra poco desarrollado.



6.2 **El marco regulatorio del sistema bancario se ha fortalecido en los últimos años<sup>44</sup>.** Se han realizado importantes mejoras en la legislación bancaria, que actualmente cumple con estándares internacionales, incluyendo leyes para prevenir el lavado de dinero. En el periodo 2008-10, se implementaron regulaciones sobre provisiones para cubrir la totalidad de la cartera vencida, regulaciones sobre la administración del riesgo de liquidez y del riesgo cambiario crediticio, así como la administración integral de riesgos. En 2011, la Junta Monetaria emitió el “Reglamento para la Administración Integral de Riesgos”. Como parte del reglamento, se requiere que los bancos y las empresas que forman grupos financieros cuenten con procesos integrales para la administración de los riesgos a que están expuestos, y con políticas y procedimientos para estos efectos.

### B. Tendencia de variables financieras

6.3 **Las tasas de interés del sistema bancario se encuentran a la baja.** La tasa de interés pasiva en moneda nacional se redujo levemente de 5,6% a 5,2% entre diciembre 2009 y diciembre 2011. La tasa de interés pasiva en moneda extranjera disminuyó en más de 100 puntos básicos en el mismo período. En el caso de la

<sup>43</sup> Otras instituciones incluyen compañías afianzadoras, almacenes de depósito, casas de cambio, casas de bolsa, tarjetas de crédito, empresas de arrendamiento financiero, remesadoras, etc.

<sup>44</sup> Los resultados del FSAP (2006) señalan que el sistema financiero enfrentaba cuatro retos en ese momento: mejorar la transparencia y calidad de la información del sistema financiero, fortalecer el marco regulatorio y su implementación, adoptar un sistema de supervisión con un enfoque basado en riesgos y profundizar los mercados financieros. Además, la supervisión bancaria mostraba debilidades y se requería mejorar la regulación e implementación de las leyes existentes.

tasa de interés activa en moneda nacional, se advierte un cambio marginal (de 13,6% a 13,5% entre diciembre 2009 y diciembre 2010). Por otra parte, la tasa de interés activa en dólares declinó en casi 200 puntos básicos entre diciembre 2009 y 2011.

**Tasas de interés en moneda nacional y moneda extranjera (%) 1/**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tasa de Interés Pasiva MN	4.8	4.9	5.5	5.6	5.3	5.2
Tasa de Interés Pasiva ME	3.8	3.6	3.8	3.9	3.1	2.7
Tasa de Interés Activa MN	12.9	12.9	13.8	13.6	13.3	13.5
Tasa de Interés Activa ME	7.6	7.6	8.5	8.6	7.6	6.7

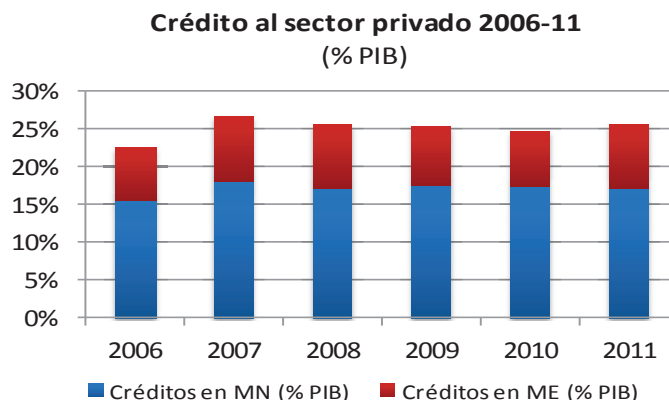
Fuente: BANGUAT.

1/ Promedio ponderado del sistema bancario.

- 6.4 **El acceso a crédito bancario registra recuperación.** La cartera de créditos representa 52,5% de los activos bancarios. El coeficiente de dolarización del crédito bancario alcanzó 33,6% en 2011 -un ligero incremento respecto al 2010. Como resultado de la crisis internacional, la baja en el ritmo de la actividad económica y el aumento de las tasas de interés, el crecimiento del crédito bancario mostró una significativa desaceleración en el periodo 2008-10 -una tasa interanual promedio de 5,5%. También influyó la posición conservadora de los bancos de endurecer las condiciones mediante un análisis de crédito más estricto<sup>45</sup>, en parte derivado de una normativa más rigurosa. El acceso al crédito empezó a recuperarse recientemente, registrando un crecimiento interanual de 14,2% a finales de diciembre 2011. Para el año 2012, el BANGUAT estima una tasa de crecimiento interanual del crédito cercana al 12%.
- 6.5 **La cartera de créditos en moneda extranjera presenta fuerte crecimiento.** La tasa de crecimiento interanual del crédito en quetzales alcanzó 8,1% en 2011, ligeramente mayor a la observada en promedio durante 2008-10 (6,9%). El crédito en dólares se expandió en 28,4% en 2011, lo que refleja un rápido crecimiento respecto al periodo 2008-10 (2,5%) y una expansión similar al periodo previo a la crisis internacional. La rápida expansión de los préstamos en dólares está asociada principalmente a los proyectos hidroeléctricos y los créditos destinados a la agroindustria, especialmente en el sector azucarero. El crédito total al sector privado alcanzó 25,7% del PIB en 2011, lo que refleja un incremento de casi un punto porcentual del PIB respecto al 2010. A pesar de la expansión significativa del crédito en Guatemala durante la última década, el acceso al financiamiento bancario todavía se ubica por debajo del promedio latinoamericano (superior al 35% del PIB).

<sup>45</sup> El fuerte crecimiento del crédito previo a la crisis involucró a prestatarios en sectores no transables; una tasa de crecimiento interanual de 35,6% en 2007.

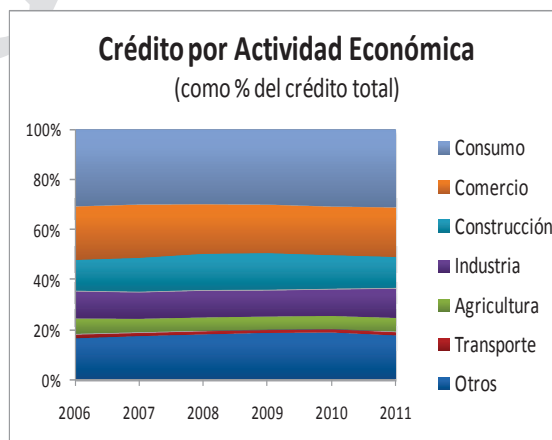




Fuente: SIB, BANGUAT.

- 6.6 **Los bancos reaundan el uso de líneas de crédito en el exterior.** Los préstamos obtenidos de bancos del exterior aumentaron significativamente antes de la crisis internacional (un crecimiento de 29% en promedio 2006-07), y posteriormente, presentaron una caída equivalente a 1,5% del PIB entre 2007 y 2010. Las líneas de crédito del exterior contribuyeron al otorgamiento de créditos en moneda extranjera por parte de los bancos. La principal causa de la reducción de su uso fue la contracción de la demanda de financiamiento en moneda extranjera como consecuencia de una menor actividad económica (SIB, 2010). Durante 2011, se registró una fuerte expansión del uso de líneas de crédito en el exterior, con un crecimiento de 58% respecto al 2010 (equivalente a 1,4 puntos porcentuales del PIB), lo que favoreció el mayor acceso a crédito en moneda extranjera.

- 6.7 **El crédito está orientado al consumo y comercio.** La composición del crédito por actividad económica muestra una relevancia sostenida de los préstamos al consumo (31% del crédito total). Le sigue el crédito para actividades de comercio y construcción, 20% y 13% de los préstamos totales, respectivamente. No obstante, el crédito a los sectores de la industria, agricultura y servicios registraron la mayor expansión durante 2011. El informe de Estabilidad Financiera (SIB, 2011) señala que el comportamiento de la cartera de créditos en 2011 podría asociarse a la recuperación de las actividades que se vieron más afectadas durante la crisis como la industria manufacturera -un sector mayormente orientado al mercado externo.



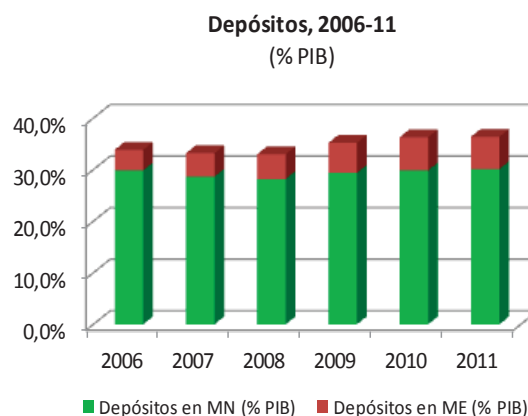
- 6.8 **Los bancos desaceleran sus inversiones en valores**<sup>46</sup>. Las inversiones del sistema bancario en títulos mostraron tendencia al alza en el periodo 2008-10 (un

<sup>46</sup> Las inversiones representaron 25% de los activos bancarios en 2011.

crecimiento de 17% en promedio)<sup>47</sup>. La preferencia de los bancos por inversiones líquidas y de bajo riesgo para hacer frente a los posibles efectos adversos de la crisis internacional y la desaceleración de la expansión del crédito explican dicha tendencia. Los bancos invirtieron principalmente en títulos de deuda emitidos por el Gobierno de Guatemala y valores emitidos por el Banco de Guatemala. Frente a la recuperación del crédito reciente, las inversiones del sistema bancario en valores continúan, pero a un menor ritmo que los años previos (12% en 2011).

#### 6.9 Los depósitos mantienen su ritmo de crecimiento.

Los depósitos comprenden 84% de los pasivos bancarios. Del total de depósitos en 2011, el 83% está constituido en moneda nacional, mientras que el restante 17% en moneda extranjera. El crecimiento interanual de los depósitos se ha mantenido alrededor de 10%-12% en el periodo 2008-11. Los depósitos en moneda nacional crecieron a un mayor ritmo que los depósitos en moneda extranjera durante 2011 (11% y 7%, respectivamente), contrario a lo observado en años anteriores<sup>48</sup>. Con respecto al PIB, los depósitos totales aumentaron de 33% a 36,4% entre 2008 y 2011. De los 18 bancos que forman el sistema bancario, tres de ellos concentran el 66% de los depósitos<sup>49</sup>, por lo que existe un grado de concentración moderado.



Fuente: SIB, BANGUAT.

### C. Indicadores de Solidez Financiera

6.10 **Los indicadores financieros del sistema mantienen su solidez.** La morosidad del sistema bancario muestra una tendencia hacia la baja. El indicador de la cartera vencida respecto a la cartera total disminuyó de 2,7% en diciembre de 2009 a 1,6% en diciembre de 2011. La cobertura de provisiones por cartera vencida ha aumentado en los últimos años, llegando a 72,1% en 2011<sup>50</sup>. Asimismo, los indicadores de rentabilidad son favorables. La razón del retorno sobre patrimonio (ROE) aumentó de 19,1% en 2009 a 22,9% en 2011. El indicador de retorno sobre activos (ROA) se ha mantenido alrededor de 2% desde el 2008. El apalancamiento financiero aumentó levemente de 9,6% en 2010 a 10,6% en 2011. Esto responde a un menor uso de los recursos propios para

<sup>47</sup> En términos del PIB, la inversión en valores aumentó más de dos puntos porcentuales.

<sup>48</sup> Los depósitos en moneda extranjera aumentaron 21,5% en promedio durante 2008-10, mientras que los depósitos en quetzales crecieron en 10%.

<sup>49</sup> Banco Industrial, Banco G&T Continental y Banco de Desarrollo Rural.

<sup>50</sup> El incremento de las provisiones se debe principalmente a la aplicación de las disposiciones regulatorias emitidas a fines del 2008 que buscan que los bancos cubran la totalidad de la cartera vencida mediante una combinación de provisiones específicas y genéricas para fortalecer a las entidades.

destinarlos a activos generadores de ingresos. Adicionalmente, la rotación de activos ajustados por riesgo se ha mantenido alrededor de 18,0% desde 2009.

- 6.11 A partir del 2008, el indicador de liquidez mediata registra una tendencia al alza hasta ubicarse en 46,0% en 2011. Por otro lado, el indicador de posición abierta neta en moneda extranjera respecto al patrimonio computable determina el calce de las operaciones en moneda extranjera. Dicho indicador muestra una disminución significativa desde 2008, registrando 6,7% en 2011. La apreciación cambiaria ha influido en esta tendencia. Finalmente, el coeficiente de adecuación de capital se ha mantenido sobre el requerido por la Ley de Bancos y Grupos Financieros (10%) y por el estándar internacional (8%), alcanzando 15,4% en 2011.
- 6.12 **El análisis de la Superintendencia de Bancos evidencia bajos riesgos en el sistema bancario.** Los resultados de la estimación del riesgo de liquidez, medido a través del Valor en Riesgo (VaR) de liquidez, indica que existe un bajo nivel de riesgo<sup>51</sup>. Asimismo, el análisis del comportamiento de pago y el nivel de morosidad de los deudores por segmento de la cartera de créditos del sistema bancario muestra que la disminución en las tasas de incumplimiento de las cosechas más recientes de la cartera no refleja un riesgo de crédito adicional. De las pruebas de estrés se concluye que, en la mayoría de escenarios desfavorables plausibles, el sistema bancario cuenta con una solvencia suficiente para afrontar dichas situaciones sin caer por debajo de la solvencia legal<sup>52</sup>. Las estimaciones del riesgo cambiario muestran un bajo nivel de exposición, mostrando una leve disminución respecto a diciembre de 2010, lo cual se deriva de las condiciones de relativa estabilidad en el tipo de cambio en los últimos años y de la normativa del calce de operaciones activas y pasivas en moneda extranjera<sup>53</sup>.

---

<sup>51</sup> A diciembre de 2011, el Valor en Riesgo (VaR) de liquidez equivale a 8,2% de los activos líquidos del sistema bancario, lo cual significa que los activos líquidos cubren 12,2 veces la máxima caída probable en las fuentes de fondeo. Dicha cobertura es superior a la reportada en los años previos. A diciembre de 2011, el VaR de liquidez aumentó en 4,7% respecto al mismo mes del año anterior, lo cual se explica por el aumento del volumen de depósitos y no por el incremento de volatilidad, lo cual es positivo para su estabilidad.

<sup>52</sup> La SIB realiza dos pruebas de estrés: el análisis de la máxima variación del coeficiente de provisiones respecto a la cartera total y el cálculo de un VAR para estimar la máxima caída probable de la cartera neta respecto a la cartera bruta.

<sup>53</sup> De acuerdo a la normativa vigente, existen límites de 60% del patrimonio computable para una posición en moneda extranjera positiva (más activos netos que pasivos en dicha moneda) y de 20% cuando ésta es negativa (más pasivos que activos netos).

**Indicadores de Solidez Financiera, 2006 - 2011\***  
(En Porcentaje)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Solvencia</b>						
Coefficiente de adecuación de capital	13,6	13,2	14,2	16,2	16,0	15,4
Cartera vencida neta de provisiones / Capital 1/	8,2	6,7	8,2	7,7	4,3	2,5
<b>Calidad de activos</b>						
Cartera Vencida / Cartera Total	3,3	2,7	2,4	2,7	2,1	1,6
Cobertura de Cartera Vencida	57,5	56,0	39,6	44,5	60,1	72,1
<b>Rentabilidad 2/</b>						
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	19,3	21,4	21,5	19,1	19,9	22,9
Retorno sobre activos (ROA)	1,7	1,9	2,1	2,0	2,1	2,2
Margen financiero/ Margen operacional bruto	85	86,3	87,4	93,3	91,5	88,8
Gastos de administración / Margen operacional bruto	69,7	70,8	65,9	69	67,6	67,3
<b>Fondeo y Liquidez</b>						
Liquidez mediata 3/	41,5	36,8	38,5	43,0	44,8	46,0
Coefficiente de activos líquidos 4/	33,5	29,0	30,6	34,9	36,7	36,5
<b>Sensibilidad al riesgo cambiario</b>						
Posición abierta neta en moneda extranjera / Patrimonio computable 5/	21,0	22,0	21,5	15,0	8,1	6,7

Fuente: Superintendencia de Bancos. \* Incluye Bancos, Entidades fuera de Plaza y Sociedades Financieras.

1/ La cartera vencida se refiere a aquella cartera que ha llegado a 90 días calendario de atraso en el pago de por lo menos una de las cuotas de capital o intereses, contados a partir de las fechas pactadas.

2/ Corresponde únicamente al sistema bancario.

3/ La liquidez mediata es el cociente de la suma de disponibilidades e inversiones en el Gobierno Central y Banco Central, entre la suma de obligaciones depositarias, obligaciones financieras y cuentas por pagar.

4/ El coeficiente de activos líquidos es el cociente de la suma de disponibilidades e inversiones en el Gobierno Central y Banco Central, entre el total de activos netos.

5/ La posición abierta neta en moneda extranjera es la suma de los valores de las diferencias entre los activos netos y las obligaciones, compromisos futuros y contingencias, de bancos y sociedades financieras, entre el Patrimonio Computable.

- 6.13 **El sistema bancario presenta bajos riesgos en el futuro cercano.** Los indicadores financieros y los resultados del análisis de riesgos de la Superintendencia Bancaria señalan que la situación del sistema bancario es sólida. Sin embargo, el mayor uso de los préstamos en el exterior por parte de los bancos y el fuerte crecimiento del crédito en dólares (mayormente a sectores vinculados al mercado externo) implican riesgos potenciales de deterioro de la calidad de la cartera y de descalce de monedas en los balances de los bancos. Sin embargo, el marco regulatorio prevé mecanismos de control de la exposición al riesgo cambiario.

## **VII. PERSPECTIVAS DE LA POLÍTICA MACROECONÓMICA EN EL MEDIANO PLAZO**

### **A. Programa Económico del Gobierno**

- 7.1 **Las autoridades han iniciado un proceso de consolidación fiscal para fortalecer la situación de las finanzas públicas.** Los esfuerzos de un ajuste fiscal gradual iniciaron en 2011 en el contexto de una recuperación de los ingresos tributarios. Las autoridades prevén que la recuperación del espacio fiscal continúe en 2012 y los próximos años, acompañado de algunas reformas que permitan aumentar los ingresos tributarios y mantener un nivel adecuado del gasto público en áreas prioritarias.
- 7.2 **El Pacto Fiscal para el Cambio establece las reformas y acciones que contribuirán al fortalecimiento del marco fiscal.** Por un lado, la reforma tributaria se aprobó a inicios del 2012 y su reglamentación está pendiente. También se implementará la ley para el fortalecimiento del sistema tributario y el

combate a la defraudación y el contrabando. En cuanto a la mejora de la gestión del gasto público, el anteproyecto de ley de fortalecimiento de la institucionalidad para la Transparencia y la Calidad del Gasto Público en proceso de aprobación por el Congreso ayudará a la mejora de la eficiencia, transparencia y rendición de cuentas<sup>54</sup>. Esta iniciativa de ley incluye reformas a la Ley Orgánica del Presupuesto, la Ley Orgánica de la Contraloría General de Cuentas y la Ley Orgánica de la Superintendencia de Administración Tributaria<sup>55</sup>. También se incluye una nueva ley sobre el sistema nacional de información estadística y geográfica. Cabe señalar que se creó la Secretaría de Control y Transparencia – institución rectora de la transparencia del Organismo Ejecutivo.

- 7.3 **Varias medidas contribuirán a una mayor efectividad de la política monetaria.** El mecanismo de transmisión de la política monetaria presenta debilidades. La relación entre la tasa de interés de referencia y la tasa de interés activa se da con un rezago. Por lo que los esfuerzos continúan para mejorar la eficacia de la política monetaria y anclar la inflación en niveles bajos. Las medidas incluyen el fortalecimiento de las operaciones monetarias y desarrollo de los mercados de deuda pública y mercado de valores, las mejoras en las proyecciones de liquidez y el desarrollo del mercado interbancario. Asimismo, se planea otorgar una mayor flexibilidad del tipo de cambio en el mediano plazo.
- 7.4 También continuarán los esfuerzos para lograr la aprobación del Congreso de un proyecto de modificación de la Ley de Bancos y Grupos Financieros (2002), que refleja avances significativos hacia la adopción de las recomendaciones del FSAP (2006). Los cambios a dicha ley tienen el objetivo de reducir los riesgos de las operaciones fuera de plaza, fortalecer los instrumentos y el tamaño de la red de protección del sector bancario, mejorar el marco de resolución bancaria, entre otros.
- 7.5 **Guatemala enfrenta restricciones para acelerar su tasa de crecimiento económico.** El crecimiento económico potencial de Guatemala es modesto (3,5%). El estudio de *Diagnóstico de Crecimiento en Guatemala* identifica 3 restricciones “activas” que reducen los incentivos a la inversión y limitan el crecimiento económico: instituciones, capital humano e infraestructura en el área rural<sup>56</sup>. Por un lado, el deterioro de la seguridad y violencia, así como las debilidades del contexto institucional, especialmente el cumplimiento de la ley, la corrupción, la rendición de cuentas y algunas áreas del marco burocrático para hacer negocios parecen ser el obstáculo más importante. La falta de salud y educación limitan el mayor desempeño económico. Asimismo, el diagnóstico muestra que la falta de infraestructura de electricidad y saneamiento es una

<sup>54</sup> También se presentó al Congreso la iniciativa de ley de fortalecimiento de la transparencia y de la calidad del gasto público, la cual incluye 4 leyes: Reformas a la Ley de Contrataciones del Estado, Ley de Probidad y Responsabilidad de Funcionarios y Empleados Públicos, Ley del Organismo Ejecutivo y Ley del Servicio Civil. Además, se incluyen 3 leyes nuevas: Ley de Enriquecimiento Ilícito, Ley de Fideicomisos Públicos y Ley de Planificación y Evaluación de la Gestión Pública.

<sup>55</sup> A la fecha de redacción de este documento, las iniciativas de ley relacionadas con la transparencia y calidad del gasto público serían analizadas por cuatro comisiones, las cuales emitirán un dictamen conjunto.

<sup>56</sup> Para detalles ver Armendariz *et al.* (2012).

restricción importante. El acceso a agua potable y la red vial presentan problemas de calidad.

- 7.6 **El Plan de Gobierno 2012-16 “Agenda del Cambio” y los tres Pactos de nación establecen acciones para promover el desarrollo económico y reducir la pobreza.** El Pacto “Hambre Cero” introduce acciones para combatir el hambre y promover la seguridad alimentaria y nutricional en los 166 municipios priorizados y reducir en 10% la desnutrición crónica en la niñez menor de 5 años. El Pacto por la Seguridad, la Justicia y la Paz establece acciones para la mejora de los niveles de gobernabilidad, el fortalecimiento de las instituciones de seguridad y justicia, entre otros. Como parte de la Agenda Nacional de Competitividad 2012-21, se implementan medidas para la mejora del clima de negocios como la creación de la Ventanilla Ágil Plus en el Registro Mercantil, la eliminación de 30 pasos para la inscripción de sociedades anónimas y la eliminación de 7 pasos para la inscripción de comerciantes individuales.

## **B. Conclusiones**

- 7.7 Esta evaluación para Guatemala encuentra que la situación macroeconómica se mantiene estable, el crecimiento económico registra una recuperación (poscrisis), la inflación continúa bajo control, los niveles de deuda al PIB son bajos, el proceso de consolidación fiscal se encuentra en camino y la situación del sector externo es manejable. Aunque los indicadores financieros son sólidos, las mayores entradas de “otros” flujos de capital privado –préstamos del exterior a los bancos– y la fuerte expansión del crédito en dólares implican un monitoreo riguroso de la calidad de la cartera crediticia.
- 7.8 La incertidumbre del entorno global, la volatilidad de los precios internacionales de las materias primas y los factores climáticos advierten algunos riesgos que podrían generar vulnerabilidades macroeconómicas en el mediano plazo:
- Una fuerte recesión en los Estados Unidos - principal socio comercial y remitente de remesas al país - tendría efectos adversos especialmente en el desempeño exportador y las entradas de remesas, y por lo tanto, en el crecimiento económico y la recaudación tributaria.
  - Un incremento significativo en los precios de los alimentos y del petróleo podría acarrear presiones inflacionarias mayores a las esperadas.
  - Un desastre natural de gran magnitud produciría presiones de gasto público para atender la emergencia y la reconstrucción, lo que llevaría a posponer el proceso de consolidación fiscal o al deterioro del déficit fiscal.
  - El margen de maniobra para la adopción de políticas contra-cíclicas en el país es limitado, y como consecuencia, existen pocas posibilidades de utilizar activamente la política fiscal y/o monetaria para mitigar en cierta medida los efectos negativos de un potencial deterioro del entorno global.
  - Por último, algunas vulnerabilidades socio-políticas podrían surgir frente a la disyuntiva entre oportunidades de inversión en el sector minero y energético, y la

oposición de las comunidades a la realización de este tipo de inversiones especialmente en las aéreas protegidas.

- 7.9 En conclusión, la situación macroeconómica y las acciones de política son consistentes para alcanzar los objetivos de préstamos basados en políticas o préstamos programáticos. El marco de políticas macroeconómicas de Guatemala es prudente y adecuado para mantener la estabilidad. No obstante, el país está expuesto a la incertidumbre global, la volatilidad de los precios internacionales de las materias primas y los factores climáticos, lo que podría generar riesgos en el mediano plazo.

Confidencial



# ANEXOS

## Anexo I

Indicadores Macroeconómicos						
	2008	2009	2010	2011	2012p	2013p
<b>Sector Real</b>						
PIB nominal (millones US\$)	39.145	37.672	41.178	46.910	50.303	53564
PIB per capita (US\$)	2.861	2.690	2.867	3.154	3.287	3469,52
PIB (Var. % real)	3,3	0,5	2,8	3,8	3,1	3,2
Consumo (Var. % real)	5,0	1,1	4,5	4,1	2,1	3,5
<b>Sector Fiscal</b>						
Ingresos totales GC (% PIB)	12,0	11,1	11,3	11,8	11,8	11,6
<i>Ingresos tributarios GC (% PIB)</i>	11,3	10,3	10,5	11,0	10,9	10,9
Gastos totales GC (% PIB)	13,6	14,2	14,6	14,7	14,3	14,0
Resultado primario del GC (% PIB)	-0,3	-1,7	-1,8	-1,3	-1,1	-0,6
Intereses (% PIB)	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,8
Resultado fiscal del GC (% PIB)	-1,6	-3,1	-3,3	-2,8	-2,4	-2,4
<b>Deuda Pública</b>						
Deuda pública total (% PIB)	20,0	22,9	24,1	24,1	24,4	25,1
Deuda pública externa (% PIB)	11,2	13,0	13,0	11,7	12,1	12,4
Deuda pública interna (% PIB)	8,9	9,9	11,1	12,3	12,3	12,7
<b>Balanza de Pagos</b>						
Cuenta corriente (% PIB)	-4,3	0,0	-1,5	-3,6	-3,7	-3,4
Cuenta corriente (millones US\$)	-1.680	7,5	-626	-1.668	-1.635	-1824
<i>Exportaciones FOB (millones US\$)</i>	7.847	7.295	8.536	10.607	11.873	11400
<i>Importaciones FOB (millones US\$)</i>	13.421	10.643	12.807	15.717	17.285	18700
Cuenta financiera (% PIB)	3,7	0,5	3,8	4,4	4,4	n.d.
<i>Inversión extranjera directa (millones US\$)</i>	754	600	806	911	1.003	n.d.
Reservas internacionales (millones US\$)	4.659	5.213	5.954	6.188	6.300	6400
<i>Reservas internacionales (meses de importaciones)</i>	3,8	5,4	5,2	4,5	4,5	4,3
<b>Tipo de Cambio, Precios y Tasas de Interés</b>						
Tipo de cambio (Q/US, fin del período)	7,8	8,4	8,0	7,8	8,1	8,4
Inflación IPC ( %, fin del período)	9,4	-0,3	5,4	6,2	5,3	5,4
Tasa de referencia (fin del período)	7,25	4,5	4,5	5,5	5,3	5,6

Fuente: BANGUAT.

p/ Proyecciones 2012 - 2013 corresponden al Ministerio de Finanzas Públicas, FMI (WEO) y Consensus Forecast.



## Supuestos aplicados al Análisis de Sostenibilidad de la Deuda

### Enfoque Estándar

#### Enfoque Estándar: Principales parámetros y supuestos

Parámetros	Valor actual o asumido	Observaciones
Razón deuda / PIB (%)	24,1	Valor 2011
Deuda Doméstica / Deuda Total (%)	51,3	Valor 2011
Déficit Primario (% PIB)	1,3	Valor 2011
Tasa de crecimiento del PIB (%)	3,5	Valor promedio en el periodo 1995-2011. También valor del crecimiento potencial.
Tasa de interés real promedio (%)	5,1	Valor promedio ponderado de la tasa de interés real doméstica y externa. El valor de la tasa de interés nominal doméstica y externa (implícita) es cercano al valor promedio de los últimos 10 años.
Depreciación/Apreciación del tipo de cambio nominal (%)	2,5	Valor de la depreciación real es cercana a cero
Inflación externa (%)	1,5	Valor proyectado del deflactor del PIB 2017 (FMI)
Inflación doméstica (%)	4,0	Valor esperado de mediano plazo

Fuente: CID - BID.

#### Ajuste Requerido (% PIB)

Tasa de Interés Real Promedio	Tasa de Crecimiento de Largo Plazo del PIB					
		1.9%	2.9%	3.5%	3.9%	4.9%
2.1%	1.38%	1.15%	1.01%	0.92%	0.69%	
3.1%	1.62%	1.38%	1.24%	1.15%	0.92%	
4.1%	1.85%	1.61%	1.47%	1.38%	1.15%	
5.1%	2.09%	1.85%	1.70%	1.61%	1.38%	
6.1%	2.32%	2.08%	1.94%	1.84%	1.61%	
7.1%	2.56%	2.31%	2.17%	2.07%	1.84%	
8.1%	2.80%	2.55%	2.40%	2.31%	2.07%	

Fuente: CID - BID.

### Enfoque Endógeno

Enfoque Endógeno: Supuestos en el escenario base*	Promedio 2002 - 2011	Desviación Estándar 2002 - 2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Tasa de crecimiento del PIB (%)	3,5	1,6	3,1	3,2	3,3	3,4	3,5	3,5	3,5
Tasa de interés doméstica nominal (%)	10,2	1,7	9,0	9,1	9,4	9,1	10,2	10,2	10,2
Depreciación nominal del tipo de cambio (%)**	0,0	3,3	0,9	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	2,5
Tasa de interés externa nominal (%)	5,8	0,5	5,4	5,8	5,5	5,7	5,8	5,8	5,8
Inflación doméstica (Deflactor del PIB, %)	5,9	1,7	5,0	4,9	4,6	4,3	4,1	4,0	4,0
Déficit primario (% PIB)	-0,7	0,8	-0,8	-0,5	-0,3	-0,2	0,0	0,1	0,1

\*Proyecciones del FMI (marzo 2011) y Ministerio de Finanzas de Guatemala.

\*\* Negativo = apreciación y Positivo = depreciación.

Fuente: CID - BID.

## Enfoque Determinístico

Enfoque Determinístico: Variables Macroeconómicas	Desviación estándar de la serie 1995-2011
Tasa de crecimiento del PIB (%)	1,3%
Tasa de interés doméstica nominal (%)	2,9%
Depreciación nominal del tipo de cambio (%)	4,7%
Tasa de interés externa nominal (%)	0,6%
Inflación (Deflactor del PIB, %)	1,8%
Balance primario (% PIB)	0,9%

Fuente: CID - BID.

Año	Razón Deuda/PIB (Probabilidad media del 10%)
2012	24,8%
2013	25,3%
2014	25,6%
2015	25,9%
2016	26,2%
2017	26,4%
2018	26,6%

Fuente: CID - BID.

## REFERENCIAS

Armendáriz, E. y M. J. Schaeffer, 2011, El Rumbo de la Deuda en Guatemala: Hacia un Cambio en la Política Fiscal, mimeo, BID.

Armendáriz, E., W. de León y P. López de Mesa, 2012, Una Revisión del Diagnóstico de Crecimiento: Avances y Retrocesos, mimeo, BID.

Barreix, A. y J. Roca, 2007, “Alternativas para Modernizar el sistema tributario de Guatemala” en *Más Crecimiento, Más Equidad*, ed. por E. Stein y O. Manzano (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).

Banco de Guatemala, varios años, Resoluciones de Propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia.

Banco de Guatemala, varios años, Informes de Política Monetaria (Guatemala: Banco de Guatemala).

Borensztein, E., C. Castro, E. Cavallo, B. Piedrabuena, C. Rodríguez, C. Tamayo y O. Valencia, 2010, “Template for Debt Sustainability: A User Manual”, Technical Notes No. IDB-TN-105 (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo)

CEPAL, 2011, *Guatemala: Evaluación de los Impactos Económicos, Sociales y Ambientales, y Estimación de Necesidades a Causa de La Erupción del Volcán Pacaya y la Tormenta Tropical Ágatha Mayo-Septiembre de 2010* (México: CEPAL).

CEPAL, 2011, La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2010, Capítulo II, Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales (Chile: CEPAL)

Chinn, M. y H. Ito, 2011, Notes on the Chinn-Ito Financial Openness Index: 2009 Update.

Economist Intelligence Unit, 2012, Country Report: Guatemala, febrero (Londres: Economist Intelligence Unit).

FMI, 2012, Article IV Consultation, Western Hemisphere Department, June.

FMI, 2012, Perspectivas de la Economía Mundial, Actualización de las proyecciones centrales, enero.

FMI, 2010, Staff Report for the Fourth Review under the Stand-By Arrangement, Western Hemisphere Department, September.

FMI, 2009, Request for Stand-by-Arrangement-Staff Report, Western Hemisphere Department, April.

FMI, 2007, “Financial System Stability Assessment” for Guatemala, Monetary and Capital Markets and Western Hemisphere Departments, January.

FMI, 2002, “Assessing Sustainability”, Policy Development and Review Department.

Góchez y Tablas, 2010, Tipo de Cambio Real y Déficit Comercial en Guatemala (1970-2007), mimeo, premio internacional de investigación en desarrollo económico Juan F. Noyola de CEPAL.

Lora, E., A. Powell y Tavella, 2011, “¿Qué efecto inflacionario tendrá el shock de precios de los alimentos en América Latina?”, Resumen de Políticas No. IDB-PB-120 (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).

Magendzo, I., 2011, Desafíos para el Régimen de Política Monetaria en Guatemala, mimeo.

Manasse, P. y N. Roubini, 2005, “Rules of Thumb for Sovereign Debt Crises”, IMF Working Paper 05/42 (Washington: International Monetary Fund).

Ministerio de Finanzas Públicas, 2012, La Crisis Económica de la Eurozona y sus Efectos en la Economía Guatemalteca: Algunas acotaciones, Dirección de Análisis y Evaluación Fiscal, Ciudad de Guatemala.

Ministerio de Finanzas Públicas, 2012, Presentación “Desempeño de la Política Fiscal al cierre del ejercicio 2011”, enero, Ciudad de Guatemala.

Ministerio de Finanzas Públicas, 2012, Presupuesto Multianual 2012-2014, Ejercicio fiscal 2012, Ciudad de Guatemala.

Organización Internacional para las Organizaciones, 2011, “Encuestas sobre Remesas 2010: Protección de la Niñez y Adolescencia”, *Cuadernos de Trabajo sobre Migración* No. 28.

Schneider, F., A. Buehn, y C. Montenegro, 2010, “New estimates for the Shadow Economies All over the World”, *International Economic Journal* 24 (4): 443-461.

Superintendencia de Bancos, 2011, Informe del Sistema Financiero (Guatemala: Superintendencia de Bancos).

Superintendencia de Bancos, 2011, Informe de Estabilidad Financiera, No. 8 (Guatemala: Superintendencia de Bancos).