

**UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ECONOMÍA**

**“IMPACTO DE LOS FLUJOS DE CAPITAL EN LAS VARIABLES
MACROECONÓMICAS: GUATEMALA. 2001-2008”**

TESIS

**PRESENTADA A LA HONORABLE JUNTA DIRECTIVA DE LA FACULTAD
DE CIENCIAS ECONÓMICAS**

POR

ELADIO ROQUEL CHALÍ

PREVIO A CONFERÍRSELE EL TÍTULO DE

ECONOMISTA

EN EL GRADO DE

LICENCIADO

GUATEMALA, SEPTIEMBRE 2011

**MIEMBROS DE LA JUNTA DIRECTIVA
DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DE LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA**

Lic. José Rolando Secaida Morales	Decano
Lic. Carlos Roberto Cabrera Morales	Secretario
Lic. Álvaro Joel Girón Barahona	Vocal 1º.
Lic. Mario Leonel Perdomo Salguero	Vocal 2º.
Lic. Juan Antonio Gómez Monterroso	Vocal 3º.
P.C. Edgar Arnoldo Quiche Chiyal	Vocal 4º.
P.C. José Antonio Vielman	Vocal 5º.

**PROFESIONALES QUE REALIZARON LOS EXAMENES
DE ÁREAS PRÁCTICAS BÁSICAS**

Lic. Alberto Eduardo Guerra Castillo	Matemática y Estadística
Lic. Guido Orlando Rodas Rodas	Economía Aplicada
Lic. Zoila Celene Enriquez Mollinedo	Teoría Económica

TRIBUNAL QUE PRACTICÓ EL EXAMEN PRIVADO DE TESIS

Dr. Antonio Muñoz Saravia	Presidente
Lic. Edgar Ranfery Alfaro Migoya	Examinador
Lic. Edsón Roger Ortíz Cárdena	Examinador

Guatemala, Noviembre 9 de 2010

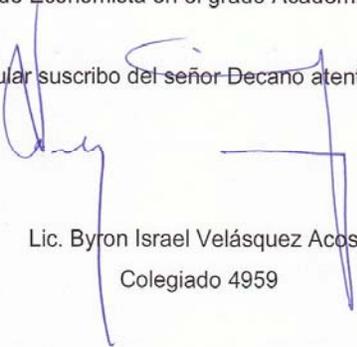
Señor Decano
Lic. José Rolando Secaida Morales
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de San Carlos de Guatemala

Señor Decano:

En atención al Dictamen Esc. Economía 07-2010, de fecha quince de marzo de dos mil diez, en la cual se me designa como asesor para el trabajo de tesis titulado: **“IMPACTO DE LOS FLUJOS DE CAPITAL EN LAS VARIABLES MACROECONÓMICAS. GUATEMALA 2001-2008”**, presentado por el estudiante **Eladio Roquel Chalí**, carné 9613857 como requisito previo a someterse a su examen privado de tesis. El suscrito revisó el documento presentado, el trabajo de tesis ha sido elaborado siguiendo los métodos y técnicas de investigación requeridos para garantizar su calidad, por lo que considero que su contenido contribuye al enriquecimiento de la investigación económica en las materias relacionadas con el tema.

Por lo anteriormente expuesto, me permito recomendar el trabajo de tesis presentado por el estudiante **Roquel Chalí** para que sea aprobado, previo a conferírsele el Título de Economista en el grado Académico de Licenciado.

Sin otro particular suscribo del señor Decano atentamente,



Lic. Byron Israel Velásquez Acosta
Colegiado 4959

DEDICATORIA

A Dios por su infinito amor y permitirme llegar a esta meta tan anhelada. Al hombre que con su espíritu de lucha y trabajo incansable me ha enseñado que en la vida todo es posible, mi papá, José “Chepito”; a mi mamá, Herlinda “mama linda”, por emprender el desafío y la visión de ponerme a estudiar a costa de muchos sacrificios que juntos hemos compartido y superado cotidianamente. A mi esposa, Elvia “vita”, agradezco su apoyo incondicional. A mis hermanos, por brindarme su apoyo en los momentos en que más lo he necesitado, a pesar de los acontecimientos comprometidos que juntos hemos enfrentado en la vida. A mi Alma Máter, por mantener vivo el ideal de muchas personas por lograr una Guatemala justa, equitativa y libre a través de la sabiduría que transmite en sus aulas. A mis buenos amigos y todas aquellas personas que, seguramente, saben que siempre les estaré agradecido por su compañerismo y apoyo.

Agradecimiento especial a:

Lic. Byron Israel Velásquez Acosta.

Por su asesoría y apoyo.

Lic. José F. García Hernández.

Por la contribución al presente trabajo.

INDICE DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	I
CAPITULO I.....	1
ANALISIS TEORICO DE LOS FLUJOS DE CAPITAL.....	1
1.1 Flujos de capital	1
1.1.1 Definición.....	1
1.2 Composición de los flujos de capital	3
1.3 Causas internas y externas de los flujos de capital	4
1.3.1 Causas externas	4
1.3.2 Causas internas	5
1.4 Efectos de las afluencias de los flujos de capital en las principales variables macroeconómicas.	5
1.4.1 Efectos positivos.	6
1.4.2 Efectos negativos	8
1.4.3. Esquematización de causas y efectos de los flujos de capital	9
1.4.3.1 Incremento en la demanda interna	10
1.4.3.2 Incremento en el potencial de oferta interna.....	11
1.4.3.3 Cambios en las condiciones externas.....	12
1.4.3.4 Reservas monetarias internacionales	13
1.5 Los flujos de capital y crecimiento económico	14
CAPITULO II.....	17
ENTORNO Y EVOLUCION MACROECONÓMICA Y LOS FLUJOS DE CAPITAL DE GUATEMALA 2001-2008	17
2.1 Escenario económico internacional	17
2.1.1 Actividad económica global.....	17
2.2. Sector Real.....	19
2.2.1 Actividad productiva en 2001-2008.....	19
2.2.1.1 Aspectos generales.....	19
2.2.1.2 Evolución de los sectores productivos	24
2.2.1.3 Evolución de las variables del gasto	26
2.3 Sector Externo.....	27
2.3.1 Balanza Cambiaria	30
2.3.2 Reservas Monetarias Internacionales Netas	31
2.4 Sector Fiscal.....	33
2.4.1 Deuda Pública	36
2.5 Sector Monetario Y Financiero.....	39
2.5.1 Sector Financiero	42
CAPITULO III.....	54
LOS FLUJOS DE CAPITAL EN GUATEMALA	54
3.1 Antecedentes.....	54
3.2 Magnitud de los flujos de capital en Guatemala	55
3.3 Composición de los flujos de capital.	59
3.4 Efectos de las afluencias de los flujos de capital en las variables macroeconómicas.	66

3.4.1 Efectos sobre el tipo de cambio, tasa de interés e inflación	67
3.4.2 Efectos en la cuenta corriente y cuenta de capital.....	70
3.4.3 Efectos en el producto interno bruto, ahorro y la inversión.....	73
CAPITULO IV	80
CONCLUSIONES.....	80
RECOMENDACIONES	83
BIBLIOGRAFÍA.....	84
ANEXOS.....	88

INDICE DE FIGURAS

Figura 1. Flujos de capital en una representación simplificada del mecanismo de transmisión monetario.....	10
--	----

INDICE DE GRÁFICAS

Gráfica 1. PIB mundial 2000-2009.....	18
Gráfica 2. Evolución del PIB 1990-2009	20
Gráfica 3. Contribuciones de sectores al crecimiento del PIB	25
Gráfica 4. Balanza Comercial.....	29
Gráfica 5. Saldo de la Balanza Cambiaria	31
Gráfica 6. Reservas Monetarias Internacionales Netas.....	32
Gráfica 7. Déficit Fiscal	34
Gráfica 8. Gastos en sectores prioritarios.....	34
Gráfica 9. Carga Tributaria.....	35
Gráfica 10. Deuda pública interna y externa.....	38
Gráfica 11. Reservas Monetarias Internacionales Netas y Medios de Pago M2.....	40
gráfica 12. Grado de profundización financiera sistema bancario Centroamericano	45
Gráfica 13. Crecimiento real anual de M2 y depósitos	46
Gráfica 14. Distribución de depósitos totales del sistema bancario.....	48
Gráfica 15. Distribución de la cartera crediticia según plazo	50
Gráfica 16. Flujos de Capital Privado y Oficial.....	56
Gráfica 17. Coeficiente de variación Flujos de Capital	58
Gráfica 18. Composición de los Flujos de Capital	61

Gráfica 19. Balanza de Pagos.....	71
Gráfica 20. Saldo Balanza Comercial	72
Gráfica 21. Capital Privado y PIB Real	75

INDICE DE CUADROS

Cuadro 1. Formación Bruta de Capital.....	23
Cuadro 2. PIB por origen de la producción	24
Cuadro 3. Producto Interno Bruto	26
Cuadro 4. PIB por el lado del gasto	27
Cuadro 5. Balanza de Pagos	28
Cuadro 6. Oferta monetaria y los precios macro	41
Cuadro 7. Indicadores de profundización financiera.....	47
Cuadro 8. Cartera crediticia por actividad económica	49
Cuadro 9. Condensación Balanza de Pagos 2001 – 2008	60
Cuadro 10. Flujo Neto de Inversión Extranjera Directa	63
Cuadro 11. Cuenta Financiera	65
Cuadro 12. Flujos de capital y variables macroeconómicas, coeficientes de correlación.....	67
Cuadro 13. Importaciones comercio general	73
Cuadro 14. Ahorro- Inversión	74

INDICE DE ANEXOS

Anexo 1. Centroamérica: Indicadores Inversión Extranjera Directa, Instrucción de la PEA y Pobreza	89
Anexo 2. Saldo de la Balanza Cambiaria.....	89
Anexo 3. Formación Bruta de Capital	90
Anexo 4. Flujos de Capital e Inversión tasas de variación y dispersión	90
Anexo 5. Variables Sector Monetario.....	91
Anexo 6. Variables macroeconómicas 1990-2008.....	92
Anexo 7. Glosario de Términos.....	93

INTRODUCCIÓN

El proceso de globalización de la economía a nivel mundial, ha inducido a que los países, como Guatemala, se vean influenciados a valerse de nuevas políticas económicas, como las Políticas de Ajuste Estructural y Estabilización Económica (PAE's) que tomaron auge a inicios de los años ochenta y que se han venido fortaleciendo en los últimos años, con el fin de mantener bajo control las principales variables macro-económicas y lograr cambios en el marco institucional con el propósito de superar problemas endémicos de la economía y asumir un nuevo modelo de desarrollo acordes a las nuevas reglas que dicta la economía mundial.

En este orden de ideas y para el caso concreto de la economía guatemalteca, estos cambios se han visto reflejados en nuevos lineamientos y medidas que afectan el comportamiento de la economía, tales como: la privatización de empresas estatales, proceso de desregulación comercial y financiera, reformas que han repercutido en la economía guatemalteca. Todo este conjunto de medidas económicas busca en última instancia alcanzar la maximización en la utilización de los recursos económicos de los países, con el fin de lograr crecimientos económicos de forma sostenida dentro de un sistema de "libre mercado", en donde la apertura de las economías viene a ser requisito esencial para su funcionamiento. En consecuencia, la libre movilidad de capitales o movimientos de capital surge como elemento esencial, por ser éste uno de los pilares fundamentales sobre los cuales descansa el funcionamiento del nuevo modelo económico del país iniciado a principios de los años ochenta y que se aplica en la actualidad.

Por lo anteriormente expuesto, resulta relevante analizar el impacto que los flujos de capital han provocado en la economía guatemalteca, razonando que el crecimiento económico del país ha sido lento y no sostenido, además de mantener un persistente déficit en la cuenta corriente, que hace evidente la dependencia de los flujos de capitales externos.

En este sentido se hace preciso describir la actual problemática de los flujos de capital en Guatemala, en tanto que los mismos no han cumplido con el objetivo fundamental, que consiste en fortalecer el ahorro domestico que contribuya al incremento de la inversión real y, en consecuencia, a un crecimiento económico de forma sostenible.

En la presente investigación se pretende explicar tal situación a través de la formulación de la hipótesis, la cual sostiene que los flujos de capitales no han participado en la optimización del ahorro externo hacia la inversión formadora de capital, consecuentemente, éstos no han contribuido con su objetivo fundamental de coadyuvar al crecimiento económico sostenido de la economía guatemalteca durante el período 2001-2008. El papel de los flujos de capital, en Guatemala, en mayor proporción se ha enfocado a equilibrar el déficit en cuenta corriente que experimenta la balanza de pagos.

Además, de acuerdo con la hipótesis, las tasas de retorno esperadas de los inversionistas extranjeros, para la economía guatemalteca, están basadas en operaciones financieras a corto plazo, es decir, en flujos de capitales determinados por las tasas de interés comerciales, no en tasas de retorno que fomenten de forma directa la diversificación de inversión en el país, principalmente aquella relacionada con el sector real de la economía, es decir, la inversión accionaria en las empresas nacionales, en consecuencia, la incidencia de los ahorros externos en este tipo de inversión (real) es casi nula en el país. Como un dato estadístico que respalda tal hipótesis, a través de la investigación se constató que del total de los flujos de capital de corto plazo representaron durante el periodo 2001al 2008 un 53% y el 47% estuvo conformado por Inversión Extranjera Directa –IED-, sin embargo, de estos últimos flujos de capital el 34% corresponde a reinversión.

En consecuencia, el presente informe tiene como objetivo fundamental determinar el impacto de los flujos de capital en la economía del país, se pretende analizar de

forma teórica y empírica el efecto de la afluencia de capitales externos en el producto interno bruto, la demanda agregada, la cuenta corriente, tasa de interés, tipo de cambio y especial énfasis en la inversión o formación de capital fijo. El análisis mediante las distintas variables y las interrelaciones teóricas macroeconómicas existentes entre ellas y el contraste con la realidad.

En el primer capítulo, se detallan elementos teóricos generales sobre el cual diversos autores se han pronunciado con evidencias empíricas sobre el papel de los flujos de capital, la composición de las afluencias de capital, sus causas y efectos a fin de encontrar elementos que coadyuven a la explicación del problema.

En el segundo capítulo, se estudia de forma breve la evolución macroeconómica de la economía guatemalteca durante el período 2001-2008 para entender de manera general los acontecimientos internos y externos que han repercutido en el desenvolvimiento de la economía, así como las afluencias de capital externo hacia el país. Para lo cual se estudia el crecimiento de la economía mundial, seguidamente se desglosan los cuatro sectores de la economía de Guatemala: real, externo, fiscal y monetario. La importancia radica en que al finalizar el estudio macroeconómico de la economía guatemalteca se puedan encontrar elementos suficientes para entender el entorno económico de los flujos de capital.

El tercer capítulo, trata del estudio de los hechos acontecidos en Guatemala sobre los flujos de capital, su evolución, composición, características e impacto de los mismos en las principales variables macroeconómicas de la economía de Guatemala.

Por último, en el cuarto capítulo se detallan las conclusiones y recomendaciones de la tesis.

CAPITULO I

ANALISIS TEORICO DE LOS FLUJOS DE CAPITAL

1.1 Flujos de capital

1.1.1 Definición

El concepto sobre la inversión internacional o flujos de capital¹ hace referencia a todos aquellos capitales que se trasladan de una región a otra que resulta atractivo para los inversionistas no residentes de la región o país a donde son destinados o canalizados (Krugman, 2006). Además, Krugman, menciona que la escasez de los capitales es aplicable al flujo del capital internacional siempre que éstos se orienten hacia donde obtenga mayores réditos. En consecuencia, el capital extranjero se orientará siempre hacia los países en donde encuentre mayor rentabilidad, en donde existan las condiciones para obtener las mayores tasas de retorno de la inversión realizada.

Prosigue Krugman, al hacer referencia a los flujos de capital, los relaciona dentro del campo de la nueva teoría del comercio internacional, por lo cual considera que el movimiento internacional de capitales, es un conjunto de mercado estrechamente interrelacionados en los que se intercambian activos de ámbito internacional entre ellas: el intercambio monetario internacional, el cual tiene lugar en el mercado de divisas que es una parte importante del mercado internacional que se desarrolla a través de instituciones financieras, bancos centrales y otras instituciones públicas. Los activos intercambiados en el mercado internacional de capitales incluyen acciones y bonos de diferentes países, además de depósitos bancarios denominados en distintas monedas. Un país exportador del capital o bien la corporación transnacional que lo realiza va en busca de obtener mayores ganancias o beneficios y si bien es cierto que el país receptor obtiene a cambio

¹Los flujos de capital medidos por medio de la cuenta de capital en los países subdesarrollados presenta un peso menor que la cuenta capital de los países desarrollados. Por ello, para los de países del primer grupo, suelen medirse normalmente a través del estudio de la cuenta financiera registrada en la balanza de pagos. En el informe se utilizara indistintamente los conceptos de movimientos de capital o flujos de capital, es decir, que al hacerlo su definición será la misma.

empleos, los beneficios que se logren deben operar en ambas vías y de forma recíproca.

Otra definición de los flujos de capital se puede encontrar en Calvo et al (1994), en versión de éstos autores los flujos están relacionados con los incrementos del endeudamiento internacional neto de los sectores privados y públicos durante un período dado, y se miden, aunque de manera imprecisa, por el superávit en la cuenta de capital de la balanza de pagos, salvo errores y omisiones, el superávit de la cuenta de capital es igual al exceso de los gastos sobre los ingresos, es decir, el déficit en cuenta corriente más la variación de las reservas internacionales.

También de acuerdo a Hoggarth y Sterne (2002), los flujos de capital se refieren a los movimientos de capital financiero más bien que físico. Frecuentemente el capital físico también se mueve entre países como resultado de los flujos financieros. Los movimientos de capital físico aparecen en la cuenta corriente de la balanza de pagos como importaciones y exportaciones de bienes de capital.

Prosiguen argumentando, los mismos autores, que las afluencias de capital ocurren cuando los agentes internos o externos adquieren activos internos con activos externos (los mismos pueden incluir individuos, empresas, gobiernos u organizaciones multilaterales).

Concluyendo: durante el proceso de investigación se entenderá por flujos de capital, tomando en cuenta las anteriores definiciones, al ahorro externo que ingresa al país, como consecuencia de desequilibrios en la balanza de pagos, su modalidad y volumen dependerá de las condiciones económicas imperantes en el país, favorables para la inversión extranjera.

1.2 Composición de los flujos de capital

Entre los instrumentos principales a través de los cuales se llevan a cabo los flujos de capital internacional, se encuentran los bonos, acciones, crédito de entidades financieras, e inversiones directas, tanto de entidades privadas como de gobiernos. Las inversiones directas se asocian con flujos de largo plazo, mientras que los bonos, acciones, y el crédito de entidades financieras son asociados con flujos de corto y mediano plazo. También hay varios tipos de prestamistas (acreedores o inversionistas) internacionales: bancos, off shore, casas de inversión, compañías de seguros, fondos comunes de inversión y otros tipos de inversores que compran directamente los instrumentos ofrecidos por prestatarios de los países subdesarrollados. Además están los prestamistas institucionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM), etc.

Según Hoggarth y Sterne (2002). Las clasificaciones internacionales estándar dividen los flujos de capitales en tres amplias categorías, que hasta cierto punto son arbitrarias:

- Inversiones Extranjeras Directas (IED): Son las que ocurren cuando un no residente adquiere una participación en una empresa interna.
- Inversiones de cartera: Son las que incluyen compras de artículos y de participaciones en acciones, incluyen derivados financieros comerciales.
- Otras inversiones: Son los flujos de capitales que incluyen instrumentos no comerciables (préstamos y depósitos, créditos comerciales y pagos atrasados de deuda vigente).

La literatura existente sobre la composición de los flujos de capital señala que a mediados de la década de los noventa el convencional punto de vista fue que los movimientos de capital de corto plazo son especulativos y reversibles, el llamado *hot Money*, en cambio los capitales de largo plazo, *cold Money*, están basados en

los fundamentales y son reversibles si hay cambio en los fundamentos. Los capitales de corto plazo son conducidos por los altos rendimientos mientras que los de largo plazo están dirigidos por la acumulación de capital físico y del capital humano y por las políticas económicas correctas. Sin embargo en un estudio de Mishral, et al (2001) concluyen que la composición de los flujos de capital esta cambiando con el tiempo, a medida que un país se integra mejor al resto del mundo, un dólar de capital extranjero eleva la inversión menos que en el pasado. Esto tiene explicaciones, según los autores: en primer lugar, este cambio es que la inversión extranjera directa se utiliza cada vez menos para proyectos totalmente nuevos (como la construcción de nuevas fábricas), al mismo tiempo, ha aumentado la proporción del capital de cartera con respecto a la afluencia total. Segundo, recientemente los países han acumulado mayores reservas de divisas, debido, en parte, a la mayor necesidad de contar con liquidez para contener las crisis financieras generadas por las fugas súbitas de capital privado. Tercero, aparentemente están aumentando las salidas de capital.

1.3 Causas internas y externas de los flujos de capital

1.3.1 Causas externas

Las causas externas son aquellas que están fuera del control de las economías domésticas e influyen en aquellas que son pequeñas y abiertas. Es decir, que los factores externos no se relacionan con las políticas aplicadas por el país en cuestión, (Calvo et al, 1994).

El desarrollo de nuevos instrumentos financieros, liberalización de los mercados financieros, los aspectos de orden macroeconómico mundial, el crecimiento de las principales economías avanzadas, reducción de las tasas de interés internacionales entre otras, influyen en el cambio de estructura de las afluencias de capital, lo cual puede provocar entradas o salidas de capital hacia economías en desarrollo.

1.3.2 Causas internas

Las causas internas son aquellas que tienen relación con las políticas públicas adoptadas por el país en cuestión, con especial énfasis en la económica, entre ellas está el crecimiento económico sostenido, la eliminación de distorsiones internas, una mayor orientación al mercado externo e incentivos específicos a la inversión extranjera, entre los incentivos que perciben los inversionistas, la eficiencia de los mercados financieros y de capital, parecen ser determinantes en el volumen de atracción, factores que buscan reducir la prima de riesgos que estimule una mayor inversión de extranjeros y nacionales en la economía. En general todas aquellas políticas encaminadas que procuran una mayor estabilidad macroeconómica y menor incertidumbre para el inversionista extranjero.

1.4 Efectos de las afluencias de los flujos de capital en las principales variables macroeconómicas.

Los flujos de capital dependen de las condiciones económicas externas como internas en que se encuentren los países, que al final resultan ser las causas de las afluencias de capitales y, en consecuencia, sus impactos positivos o negativos en la economía.

Según Stallings y Griffith (1995), el impacto de los flujos externos sobre la economía depende del tipo de flujo, su composición y de su sostenibilidad en el tiempo, pero también en gran medida de como la autoridad monetaria pueda administrar estos flujos, maximizando sus efectos positivos y minimizando aquellos que sean negativos. Una economía estable, con mercado de capitales avanzado y una capacidad instalada que favorezca el crecimiento, tendrá ventajas en la utilización de los flujos de capital; en cambio, países que no cumplan estas condiciones necesarias puede que no lleguen a aprovechar plenamente los inlfujos de capital. Tal planteamiento se fortalece con los argumentos de Sachs y Larraín (1994), que opinan que las repercusiones de los flujos de capital serán evidentes sobre las perspectivas de crecimiento, en el mediano y largo plazo, en la

medida que contribuya a fortalecer los procesos de ahorro e inversión internos, toda vez que esto se destine a la inversión real.

De tal teoría se puede colegir que lo determinante de los flujos de capital y sus efectos positivos en una economía dependen principalmente de tres condiciones fundamentales: Economía estable, mercado de capitales avanzados y capacidad instalada favorable al crecimiento; que en conjunto contribuyan al desarrollo de la inversión interna. Por economía estable se entiende todo lo concerniente al control de la inflación; respecto a un mercado de capitales avanzado, es el monto de financiamiento que asciende pero sin comprometer a las demás fuentes de financiamiento. De ahí que en este caso se produzca a la vez un desarrollo del Mercado de Capitales², un desarrollo del ahorro nacional. Evidentemente éste es el desarrollo óptimo que se desearía para los países de mercado de capitales incipiente (Palomino, 2005).

1.4.1 Efectos positivos.

El ingreso de capitales que se relaciona con el aumento de la capacidad de producción del país, a través de un incremento de la inversión en sectores productivos, que mejoraría la competitividad internacional del país y aumentan las posibilidades del país de hacer frente a eventuales deterioros, tanto en condiciones de servicio de deuda externa, como en volumen de flujos externos.

Siguiendo en la misma línea, los flujos de capital financiero han contribuido a expandir el potencial productivo de muchas economías emergentes, sin embargo,

² Es aquel donde se negocian títulos públicos o privados. Está constituido por el conjunto de instituciones financieras que canalizan la oferta y la demanda de préstamos financieros a mediano y largo plazo: bancos, bolsa de valores y otras instituciones financieras. La existencia de un vigoroso mercado de capitales es esencial para el desarrollo económico de un país, pues es a través de éste que las empresas obtienen los recursos financieros que necesitan para sus operaciones y que el ahorro de las personas puede ser canalizado hacia las actividades productivas; que permite la transferencia de recursos de los ahorradores, a inversiones en el sector productivo de la economía; establece eficientemente recursos a la financiación de empresas del sector productivo; reduce los costos de selección y asignación de recursos a actividades productivas; posibilita la variedad del riesgo para los agentes participantes.(Lavanda Reátegui, Miguel 2007).

los beneficios económicos son acompañados siempre por una serie de dilemas políticos. Una vez que las cuentas de capital han sido liberalizadas, las expectativas de futuros rendimientos por parte de los inversionistas constituye uno de los principales determinantes de los movimientos de capital a través de las fronteras, y estas expectativas pueden cambiar rápidamente. En esta forma, los flujos de capital financiero pueden ser asociados con la volatilidad de las variables que los bancos centrales usan como metas intermedias o fines de política: tipo de cambio, reservas o tenencias de divisas, agregados monetarios y la inflación.

Entre los efectos positivos directos, pueden señalarse los mayores niveles de inversión y las posibilidades de diversificación del riesgo por parte de los agentes domésticos debido al acceso de los mercados internacionales de capital. Los efectos positivos indirectos, se encuentra asociados principalmente a la Inversión Extranjera Directa (IED) y se destacan, entre otros, las mejoras en la eficiencia de la inversión doméstica y el sistema financiero así como los efectos de la transmisión de tecnología y el mejoramiento de la infraestructura y de los marcos institucionales internos. Sin embargo, estos beneficios pueden ser opacados por los costos potenciales que enfrentan los países ante una volatilidad intrínseca de los flujos de capital, caracterizado por episodios de altas entradas de capital seguida de salidas masivas y en muchos casos, súbitas, generadas por variaciones ligeras de las condiciones macroeconómicas de los países receptores (Rhenals y Torres, 2007).

El deseo de atraer flujos de capital que se sumen al acervo de capital productivo de una economía es a menudo considerado preferibles a las que se utilizan en el consumo. Las Inversiones Extranjeras Directas pueden ser atractivas, puesto que existe un vínculo directo entre la afluencia de capital financiero y nuevas plantas y maquinarias, que traen consigo tecnología extranjera y las capacidades de gestión, lo que promueve mayor productividad y el crecimiento de las exportaciones. En contraste, con las afluencias de capital principalmente de corto

plazo y algunas otras que han estado a veces asociadas con un exceso de consumo; así el alza de consumo es evidente y puede ser insostenible.

Por lo tanto, las afluencias de capital hacia un país deben ser canalizados a la inversión, ya que éstas, según economistas, sugieren que las afluencias de capital que van asociadas a una creciente participación en el PIB son, a largo plazo, probablemente las más benéficas para la economía, que permita en el largo plazo elevar el nivel de exportación y el ahorro externo.

Además, las afluencias de capital ocurren cuando los inversores perciben que las tasas de rendimiento interno (con ajuste del riesgo) del país se ha elevado con respecto a la tasa de rendimiento internacional. Los flujos de capital son generalmente una respuesta endógena a un suceso exógeno subyacente.

1.4.2 Efectos negativos

Como se apuntó antes, los flujos de capitales están relacionados directamente con las condiciones en que se encuentra la economía o las expectativas que se espera de la misma en el mediano y largo plazo, más que de su expectativa en el corto plazo.

La afluencia de capital puede ocasionar una expansión excesiva de la demanda agregada o un recalentamiento macroeconómico. Es probable que esta expansión se refleje en presiones inflacionarias, una apreciación del tipo de cambio real y creciente déficit en cuenta corriente. (López, 1999).

La teoría puntualizada anteriormente, se relaciona con la concepción keynesiana, y se refleja en mayor demanda efectiva, ya que si el financiamiento de la demanda es de origen externo, el gasto agregado crecerá aún más que el producto. El riesgo de esta situación es que si el crecimiento del gasto se ha financiado principalmente con capitales externos (por ejemplo, de corto plazo), la reversión de estos flujos puede ocasionar caídas en el producto y la inversión, ya que en la

fase de fuertes aumentos de la entrada de capitales, con frecuencia están acompañadas de presiones inflacionarias, apreciación de tipo de cambio real y deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Además, pueden generar burbujas especulativas en el mercado de valores, por el exceso de liquidez y conducir a una inmoderada expansión del crédito interno destinado a sectores no productivos, haciendo peligrar la estabilidad del sistema financiero que es base para la estabilidad macroeconómica³ (Ramírez, 2004).

1.4.3. Esquematización de causas y efectos de los flujos de capital

Una forma esquematizada de ver los efectos de las afluencias de los flujos de capital en la economía, según Hoggarch y Sterne (2002), se puede analizar a través de la figura 1, ésta ilustra el papel de los flujos en una representación simplificada del mecanismo de transmisión.

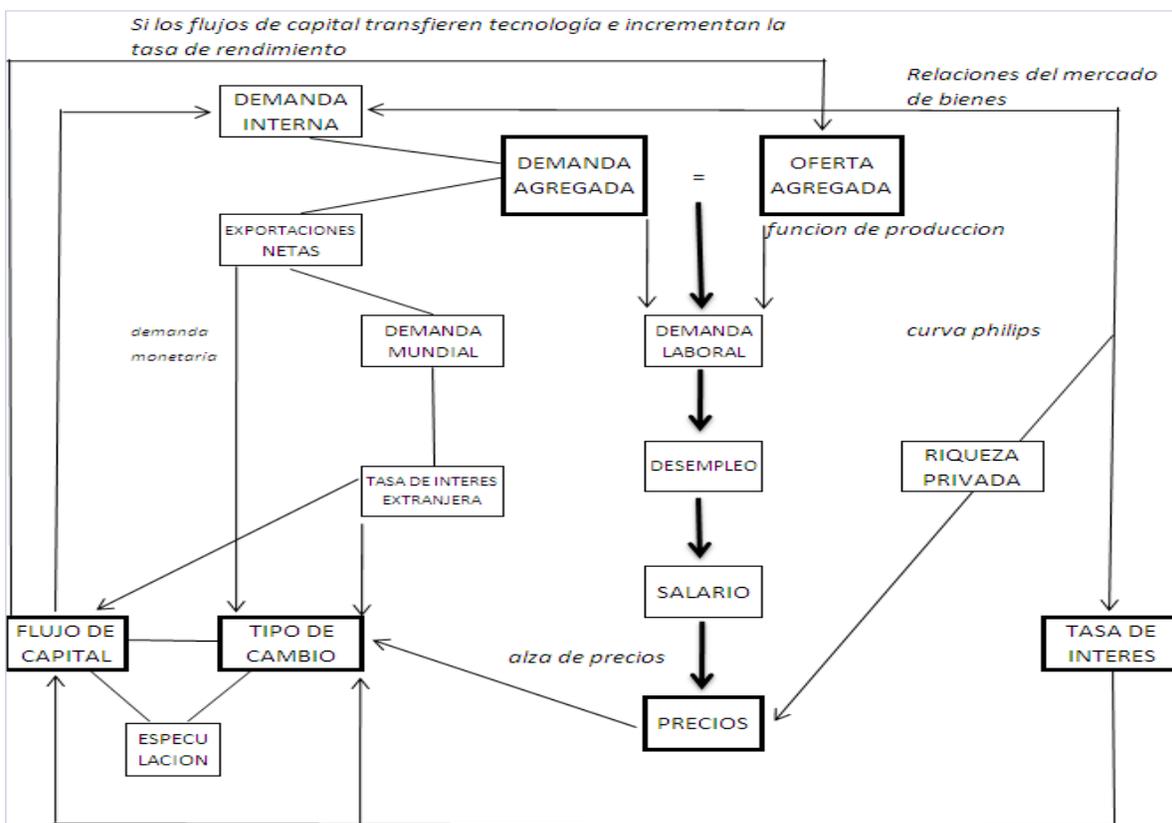
En la parte superior de la figura se presenta la balanza entre demanda y oferta. En el fondo están los precios, cuya estabilidad es el objetivo final de la política monetaria, los cuales están vinculados por medio de relaciones en los mercados laborales y de bienes. Las tasas de interés oficiales afectan la inflación a través del impacto en la demanda interna y el tipo de cambio.

Los flujos de capital también son parte endógena de esta transmisión global de la política monetaria. Si la demanda es más elevada que la oferta se registrará una presión que elevará las tasas de interés y es posible que los flujos de capital se incrementen. Las líneas sólidas ilustran los vínculos clave que forman un modelo macroeconómico estándar. El número de flechas que van y vienen del recuadro de “flujos de capital” refleja la extensa serie de factores económicos que influyen en los flujos de capital.

³ Publicada en página del Banco de Guatemala. En nota aparece “...no representa necesariamente la postura del Banco de Guatemala”.

Estas líneas ilustran que los flujos de capital son influidos por los cambios en la demanda, el potencial de la oferta, y las condiciones externas y especulativas. A su vez, los flujos de capital pueden afectar la oferta agregada por ejemplo si se transfiere tecnología e incrementan la tasa de rendimiento promedio. Pueden también afectar la demanda interna en caso de facilitar una mayor inversión o consumo del que hubiera sido la normal en otras circunstancias⁴

Figura 1
Flujos de capital en una representación simplificada del mecanismo de transmisión monetario



Fuente: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.

1.4.3.1 Incremento en la demanda interna

La liberalización financiera puede permitir a firmas financieras y hogares previamente constreñidos a invertir y consumir más. Puede también provocar un

⁴ Varias de las causas subyacentes de los flujos de capital afectan, a la vez, el lado de la demanda y el de la oferta de la economía. La liberación financiera, por ejemplo, puede impulsar las oportunidades de gastar una parte mayor de los ingresos que se tiene. Puede mejorar los ingresos a largo plazo si los flujos de capital transfieren tecnología y permite incrementar la productividad.

alza en las expectativas a cerca de los futuros ingresos y gastos. Los cambios en la posición fiscal pueden también afectar la demanda interna en el corto plazo. Los cambios en la demanda a su vez elevarán la demanda de dinero y ejercerá presión para elevar las tasas de interés y el tipo de cambio. La creciente demanda ayudará a constreñir las condiciones del mercado laboral y elevar los precios.

Las afluencias de capital también contribuirán a satisfacer el incremento en la demanda de dinero, con lo cual se aliviará parcialmente la presión sobre las tasas de interés. De manera similar, si las autoridades permiten la apreciación del tipo de cambio, ello implicará bienes extranjeros relativamente más baratos, de modo que los consumidores, probablemente incrementarán su demanda de bienes extranjeros con relación a los bienes internos. Esta apreciación aliviará parcialmente las presiones sobre los bienes internos y los mercados laborales y dará por resultado que los precios temporalmente, es decir, la inflación sea inferior a la que se tendría si no se recibieran flujos de capitales.

1.4.3.2 Incremento en el potencial de oferta interna

La reforma económica de las economías en desarrollo, dirigida a mejorar la eficiencia económica, el desempeño y la tasa de rendimiento, ha sido un abrupto camino para las economías.

Por ejemplo, una mejoría en los términos de intercambio, con un aumento en el precio de un producto primario de exportación, elevará el rendimiento en la economía doméstica. Las importaciones de capital físico y tecnología extranjera también elevarán el potencial de oferta. La inversión en el desarrollo del recurso humano puede mejorar la eficiencia económica y, por consiguiente, el potencial productivo.

Los incrementos en el potencial de la oferta elevan la tasa de rendimiento de capital y atraen nuevos flujos. Estas afluencias pueden, a corto plazo, suministrar un vehículo por medio del cual los incrementos en el potencial de la oferta pueden

ser logrados más rápidamente. Sin tales afluencias de capital, las tasas de interés tendrían que ser más altas para desalentar la inversión o estimular mayores ahorros internos. A mediano plazo, un aumento en la oferta será equiparado por una mayor elevación de los ingresos reales, de la demanda agregada y de la demanda de dinero.

1.4.3.3 Cambios en las condiciones externas

Una vez que los mercados de capital han sido liberalizados, el tipo de cambio y las tasas de interés internas se vuelven más sensibles a los cambios a corto plazo en las condiciones financieras externas. Si el tipo de cambio está vinculado a otra moneda se registrarán mayores fluctuaciones en el crecimiento monetario interno y las tasas de interés.

En efecto, tasas de interés superiores extranjeras ejercerán presión para elevar las tasas de interés internas. Sin embargo, el efecto neto de los cambios en las tasas de interés extranjeras en la economía interna depende de lo que los haya causado. Una política monetaria expansiva en el exterior implica tasas de interés extranjeras inferiores, afluencias de capital, y la presión para que bajen las tasas de interés internas, sin embargo, puede implicar también una demanda extranjera mayor de bienes internos, incrementadas presiones inflacionarias internas y la necesidad de intensificar la política monetaria restrictiva.

Una creciente productividad en el exterior elevará las tasas de rendimiento extranjeras con relación a las tasas internas, asimismo, elevará los ingresos en el extranjero, la demanda de exportaciones internas, y las presiones inflacionarias también internas.

Los mercados financieros reaccionan mucho más rápidamente que otros mercados a un suceso que modifica la tasa de rendimiento. Las grandes inversiones de fondos se concentran en un número relativamente pequeño de bancos y compañías. El proceso por el cual estos bancos extranjeros se deciden

a asignar fondos de inversión ilustra por qué los flujos de capital reaccionan a una tasa que puede resultar incómodamente rápida para los formuladores de política.

La dirección de los flujos de capital de cartera y a corto plazo depende de la atención que se presente por parte de los inversionistas a los aspectos económicos fundamentales, así como a otros factores. En su decisión de invertir los inversores fijaran su atención en el déficit fiscal, el tipo de cambio, tasa de interés, riesgo de las inversiones, etc.

Cualquiera que mantuviese depósitos en un país en donde se prevé un cambio en el déficit fiscal de ese país, los poseedores de depósitos se pondrán nerviosos y cambiarán su riqueza a otras monedas. Ante esta situación el banco central interviene suministrando divisas que el público desea poseer, esto implica pérdida de reservas para el banco central que pondría en riesgo el valor de la moneda local al dejar sin reservas a fin de mantener el tipo de cambio.

1.4.3.4 Reservas monetarias internacionales

Las recientes afluencias de capital hacia mercados emergentes han aumentado y han estado acompañadas en la mayoría de los casos de incrementos sólo parciales en los déficit en cuenta corriente (diferencia entre inversión interna y ahorro), lo que ha ocasionado que se incrementen las reservas internacionales.

Cualquier aumento de las reservas internacionales implica que un banco central no se ha mostrado dispuesto a que su tipo de cambio se aprecie plenamente, a fin de reducir la moneda interna. El alza de las divisas en varios países en años recientes han sido efectos del ingreso de capitales mas bien que de los superávit en cuenta corriente. ¿Se podría reembolsar los préstamos obtenido del exterior con el aumento de las reservas?⁵, las medidas sobre la adecuación de las reservas, tales como la cobertura de las importaciones, proporcionan información

⁵México antes de la crisis en 1994, un año antes, sus reservas sumaban US\$25,000 millones, parecían adecuadas, sin embargo, era una cantidad insuficiente para cubrir la deuda de corto plazo que ascendía a US\$27,000 millones).

acerca de la capacidad para resistir cualquier rápida aversión de la confianza en la economía⁶. Esto no obstante, la cobertura de importaciones ha continuado siendo usada extensamente, ya que no se dispone de alternativa clara que relacione la adecuación de las reservas con la salida potencial de capitales. Cada vez en mayor medida, los bancos centrales y las instituciones financieras internacionales se dedican a monitorear los cambios en los vencimientos y la distribución monetaria de los activos del sector privado interno como indicadores de la vulnerabilidad del país a la salida de capitales.

1.5 Los flujos de capital y crecimiento económico

La literatura teórica en general señala una relación positiva entre inversión y crecimiento aunque cada vez incide más en la calidad de inversión, el capital humano y la tecnología. Según Bolla y Loza (2005), argumentan que los efectos favorables de la libre circulación internacional de capitales se puede agrupar en dos categorías; a) beneficios derivados de una mayor eficiencia en la asignación global de los ahorros, la ampliación de oportunidades de inversión y una mejor diversificación de los riesgos y b) los derivados de una mejora en el entorno y en las políticas, en la que estaría la difusión de prácticas óptimas de administración de empresas, normas contables y marco institucional, el desarrollo de los mercados financieros y la limitación a que los gobiernos apliquen políticas desacertadas. Pero en otro punto de vista alternativo, los mismos autores, sostienen que en un contexto de asimetría de la información y con fuertes distorsiones internas, la libre movilidad de capitales no necesariamente conduce a una óptima asignación de los recursos.

En el caso de economías con insuficiente ahorro interno, como el caso de Guatemala, el ahorro externo en la forma de entrada de capital podría constituir una fuente principal en la formación bruta de capitales y, por lo tanto, tendería a contribuir al crecimiento económico y el bienestar.

⁶La cobertura de importaciones se mide generalmente como reservas brutas, expresadas en términos de meses de importación de bienes y servicios.

El Banco Mundial (2001)⁷ señala dos razones que explicarían las fallas en encontrar una asociación fuerte entre los flujos de capital y el crecimiento:

- La alta volatilidad de los flujos de capital puede limitar o incluso negar su impacto benéfico. Si se controla este impacto de la volatilidad, se encuentra que un incremento en 1% en los flujos de capital privado está asociado con un incremento de 0,2% a 0,5% en el crecimiento del producto per cápita.
- Los flujos de capital pueden no estar asociado con el crecimiento cuando la capacidad de absorción es pobre.

Mishra, et al (2001) encuentran que en los años noventa los países donde la razón flujos de capital/PIB era superior al promedio, registraron también tasas superiores de crecimiento respecto al resto⁸. Según los analistas, los principales países receptores mostraron una mayor relación entre flujos de capital y crecimiento. No obstante, la entrada de capitales no tiene un dividendo automático en el crecimiento, puesto que depende de varios factores tales como: a) La existencia de un mejoramiento gradual en las políticas internas; b) la rapidez con que los países reducen los controles sobre el capital y, c) la medida en que cambia la composición de los flujos.

Con relación a los efectos de los flujos de capital privado en las inversiones internas, Bosworth y Collins (1999)⁹ encuentran que un aumento de un dólar en

⁷ Citado por Bollaín Téllez y Loaza Tellería. Flujos de Capital y Crecimiento: el caso de Bolivia. Análisis Económico Junio 2005.

⁸ Los autores encuentran que el ingreso de capitales de países con ingresos bajos no superó el 3% con respecto al PIB y el de los países con ingreso medio no superó el 5% con respecto al PIB, no así para los principales receptores de capital externo que osciló entre 5.5% y 7% del PIB durante el período, además, Rhenals y Torres (2004) encuentran que el promedio de flujos netos de capital total, con respecto al PIB de varios países en desarrollo es de 4,1 % del PIB durante el período 1990-2002. Para el caso de Guatemala, el promedio es de 5.5 % del PIB durante el mismo período.

⁹ Citado por Loungani, Prakash y Razin, Assaf. ¿Qué beneficio aporta la inversión extranjera directa? Finanzas y Desarrollo. FMI 2001.

las entradas de capital se relaciona con un aumento de 0,50 dólares en la inversión interna. Esta relación es más dinámica en el caso de la Inversión Extranjera Directa (IED) y el crédito bancario internacional y más débil en el caso de la inversión de cartera. En el caso de la IED ésta relación es uno a uno, Mishra et al (2001), encuentran que en África un incremento del 1% en sus entradas de capital se traduce en un aumento de la inversión superior al 1 %.¹⁰

El Banco Mundial (2003), señala que la creciente dependencia de la Inversión Extranjera Directa (IED) es positiva para los países en desarrollo, dado que los inversionistas de la IED suelen comprometer sus recursos por un mayor plazo y están más capacitados que los tenedores de deuda para tolerar la adversidad de corto plazo.

Loungani, et al 2001, citan a los autores Hausmann y Fernández (2000), éstos encuentran que una alta proporción de la Inversión Extranjera Directa (IED) respecto al total de las entradas de capital puede no ser un indicador de buena salud, pues, esta participación tiende a ser más grande en países con mayor riesgo, más distantes, ricos en recursos naturales, financieramente subdesarrollados o mercados ineficientes e institucionalmente débiles. Es posible que los países con las características mencionadas reciban más inversión general, probablemente mayor IED como porcentaje de capital, sin embargo, no siempre puede considerarse como un beneficio para el país, debido a que la fracción de inversión nacional que se financia verdaderamente con ahorro extranjero por medio de los flujos de IED, tal vez, no sea tan grande como parece porque el inversionista puede repatriar los fondos obtenidos en el país y el beneficio que significa la IED puede verse reducido. Los países que procuran ampliar su acceso a los mercados internacionales de capital deberían concentrarse en mejorar el clima para la inversión y el funcionamiento de los mercados.

¹⁰ En el caso de Guatemala, para los años en estudio, se determinó que tiene una relación negativa con la inversión geográfica bruta, es decir, no hay evidencia de inversión real, situación que se analiza en detalle al final del presente estudio.

CAPITULO II

ENTORNO Y EVOLUCION MACROECONÓMICA Y LOS FLUJOS DE CAPITAL DE GUATEMALA 2001-2008

En este capítulo se estudia de forma breve el entorno macroeconómico de la economía guatemalteca a fin de tener una idea general de los acontecimientos internos y externos que de alguna manera han repercutido, por ende, en los flujos de capital. Se estudia la evolución de la economía mundial, seguidamente se desglosa y se analizan los acontecimientos en los cuatro sectores de la economía guatemalteca: real, externo, fiscal y monetario.

2.1 Escenario económico internacional

2.1.1 Actividad económica global

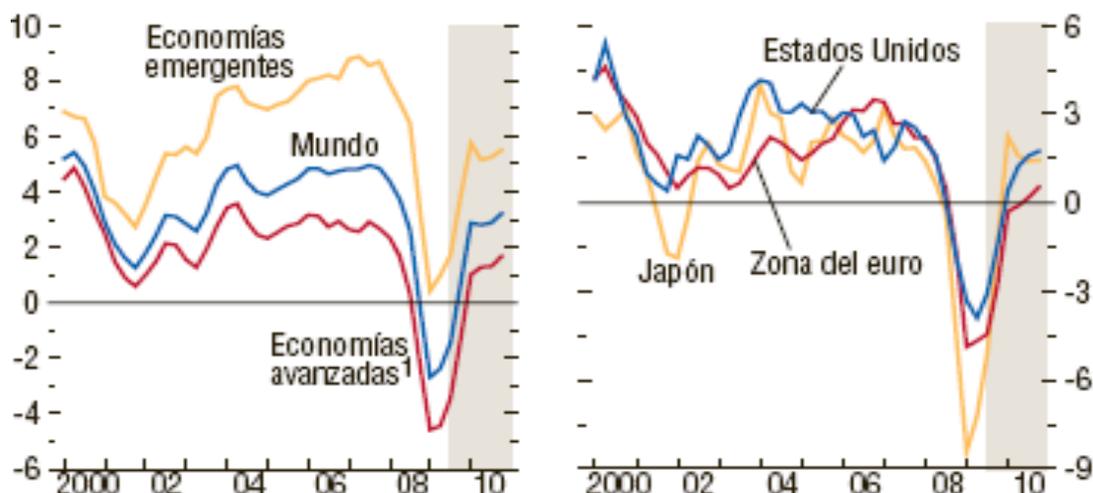
La economía global experimentó en el año 2000, una marcada desaceleración de crecimiento económico mundial que se acentuó a una tasa de crecimiento de un punto porcentual para el año 2002; en el año 2003 inicia una recuperación relativamente estable que perduró hasta en el año 2007, para finales del 2008, la economía mundial entró en recesión como consecuencia de la crisis financiera internacional (ver gráfica 1).

La crisis que se originó en los países desarrollados se ha extendido a la mayoría de países, generando una contracción de la actividad económica y una reducción significativa del comercio global. La reducción de las previsiones en el desempeño de la economía mundial está influida por el bajo nivel de crecimiento de las principales economías del mundo, como Estados Unidos de América, principal socio comercial de Guatemala, Japón, Canadá, Suiza, etc. Como se observa en la grafica 1, las perspectivas para 2009 y 2010 según las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) a principios de 2009, la tasa de crecimiento económico mundial sería de 0.5% para ese año, la más baja desde la Segunda Guerra Mundial. Era previsible, entonces, un impacto adverso para todos los países latinoamericanos, incluyendo Guatemala. Pese a lo indicado, los principales indicadores económicos y financieros del país no mostraron un

deterioro relevante, aunque, las remesas familiares, las importaciones, las exportaciones, el turismo, la inversión extranjera directa, la recaudación fiscal y las líneas de crédito externas reflejaron el impacto de la crisis económica.¹¹

Es evidente que la evolución de la economía guatemalteca se relaciona considerablemente con los embates de los choques externos; prueba de ello el crecimiento del producto interno bruto fue de 0.6% para el año 2009 la única tasa positiva a nivel Centro América. En palabras de Gutiérrez (2007) el crecimiento económico del país es altamente afectado por los vaivenes de la economía mundial, particularmente del hemisferio occidental con quien se tiene, según su investigación, un coeficiente de correlación de 0.50¹².

Gráfica 1
PIB mundial 2000-2009
(Variación porcentual con respecto al año anterior)



1/ Australia, Canadá, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Israel, Japón, Noruega, Nueva Zelandia, la provincia china de Taiwán, la RAE de Hong Kong, el Reino Unido, La República Checa, Singapur, Suecia, Suiza y la zona del euro.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI).

Según el Banco Mundial, en su informe de Perspectivas para la Economía Mundial 2010 refiere que el principal lastre en el crecimiento global proviene de los países

¹¹ Ver documento de la Superintendencia de Bancos Guatemala: Informe de Estabilidad Financiera, No.5 a Junio 2009.

¹² Citado en el Informe de Desarrollo Humano 2007- 2008. La evolución macroeconómica de Guatemala, 1980-2007 capítulo tres, página 91.

de ingresos altos, cuyas economías, se habrán contraído en 3.3 por ciento en 2009. Japón, sufrió las consecuencias de la crisis mundial en forma más severa que otros países de ingresos altos, experimentó la contracción más pronunciada del crecimiento (-5.4 por ciento). En 2010 se esperan tasas de crecimiento de 2.5 y 2.9 por ciento, respectivamente, para Estados Unidos y los países de ingresos altos que no son miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). Las perspectivas de recuperación son débiles, aunque se observan señales positivas para los siguientes años, no es lo suficientemente intenso para la recuperación inmediata de las economías de los países avanzados y por ende los países dependientes.

2.2. Sector Real.

2.2.1 Actividad productiva en 2001-2008

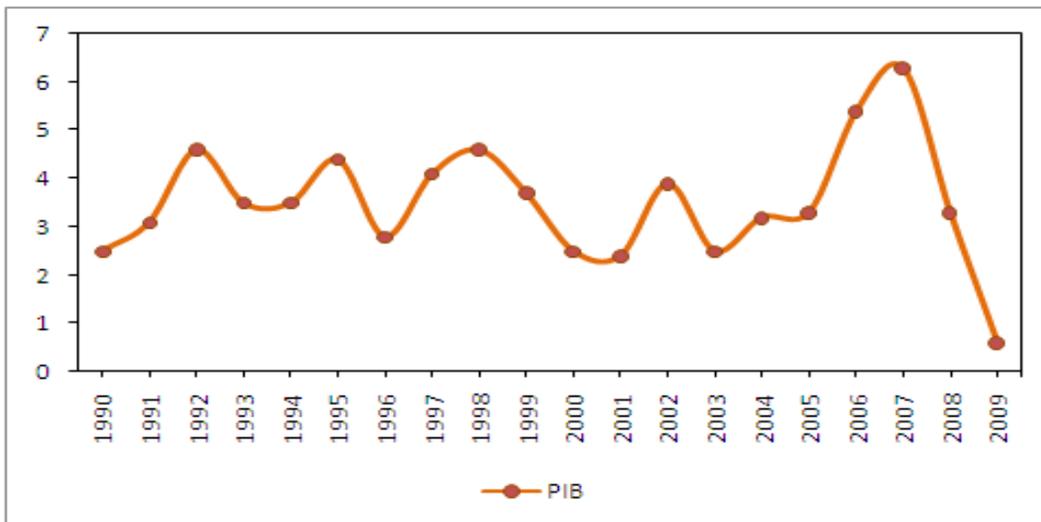
2.2.1.1 Aspectos generales

En el año 2001 la economía de Guatemala continuó mostrando signos de desaceleración iniciada en la década anterior. Las estadísticas oficiales publicadas por el Banco de Guatemala (BANGUAT) describen que la economía registró un crecimiento de 2.4%, seguidamente, se observó una recuperación a partir del año 2002 cuando se ubicó en 3.9%, seguido de un desplome en el 2003 cuando creció 2.5%; en el año 2004 inicia una etapa de recuperación sostenida hasta el año 2007 cuando creció 6.3%, luego inicia una nueva etapa de desaceleración en los años subsiguientes hasta situarse en 0.6% para el año 2009, influenciado por diversos factores tanto externos como internos. En la grafica 2 se puede observar la evolución de la economía guatemalteca, cabe resaltar la comparación con la década de los años noventa, por la coyuntura que guarda el período de estudio, basado en cambios de mayor apertura comercial, modernización del sistema financiero, la relativa estabilización de los macro precios y las variables macroeconómicas; en este sentido, se observa que la economía guatemalteca continúa una tendencia de crecimiento muy leve durante el período 2001-2009, dada la repercusión que provoca el último año sobre el

período, que fue casi nulo 0.6%, debido a la crisis internacional iniciada a finales del año 2007.

Siguiendo con el razonamiento antepuesto, el desempeño de la economía en la década anterior como se observa en la grafica 2; los períodos de mayor crecimiento es seguido de una inmediata desaceleración, no así en lo que va la presente década, el crecimiento fue más sostenido a partir del año 2004 al 2007, pero, la crisis mundial iniciada a finales del año 2007 opacó considerablemente el desempeño económico que en el largo plazo podría permitir alcanzar mayor desarrollo económico y social del país.

Gráfica 2
Evolución del PIB 1990-2009
(Precios de 2001)
Tasa de variación



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Guatemala.

El desenvolvimiento de la actividad económica ha crecido en promedio a niveles cercanos al crecimiento de la población (2.6%, INE), inmerso dentro de un marco profundo de desempleo, deterioro de los salarios reales, que se transforma en problemas de pobreza¹³, analfabetismo, desnutrición etc., que seguirá aumentando si no se es capaz de transformar profundamente el modelo económico y social.

¹³ El 54.5% de la población permanece por debajo de la línea de pobreza y 29.1 % por debajo de la línea de indigencia (ver anexo 1).

El lento crecimiento significa que en el largo plazo no se ha logrado una mejora en la capacidad productiva del país y por ende, en el crecimiento que coadyuve en el mejoramiento del nivel de vida de la población, por tanto, se puede inferir que en dos décadas no se ha logrado cambiar en cierta medida las estructuras económicas del país ante un contexto globalizado, en donde las “fuerzas de libre mercado” son imprescindibles para el correcto desenvolvimiento del sistema económico.

Un rasgo característico del comportamiento económico en Guatemala durante el período de estudio y que aún persiste, reside en el hecho de que gran parte de la fuerza laboral del país se encuentra ocupada en el sector agrícola que se basa en la producción para la exportación como el café, derivados de la caña de azúcar, el cardamomo y banano. Visto en estadísticas, el sector agrícola, en los últimos años, representa el 23%¹⁴ del total del Producto Interno Bruto –PIB-, según datos del Banco de Guatemala – BANGUAT -, y concentra a más del 40%¹⁵ de la

¹⁴ Cabe aclarar que éste dato está tomado del Sistema de Cuentas Nacionales de 1953 (SCN 53). La nueva metodología (SCN 93) realiza una serie de cambios en relación con la metodología anterior (SCN 53). En las nuevas cuentas nacionales, el sector agrícola, silvicultura, caza y pesca sumó en promedio **13.8%** del PIB para 2001-2009, esto ocurrió debido a que el nuevo sistema de cuentas nacionales reclasifica algunos productos; por ejemplo, la producción de azúcar pasa del sector agropecuario al sector industrial, entre otros. (Ver también base de datos estadísticos de la FAO 2009).

¹⁵ La estructura del PIB para el año 2008, medido en dos grandes segmentos: a) bienes y b) servicios, presentan la siguiente participación: bienes 42% y servicios 58% para conformar el 100% del PIB. Visto de otro modo, en la estructura del PIB sobresalen la agricultura, industria, comercio y transporte que tienen una participación de 23%, 13% y 37% respectivamente, estructura que ha permanecido sin variaciones a excepción del transporte que ha variado de 10% a 12% para el período 2001-2008. Por el lado del empleo, según datos del INE (2002), el sector agrícola es el que mayor absorbe la Población Económicamente Activa –PEA- con más del 40% (aproximadamente dos millones de personas), seguido del sector comercio, transporte y comunicaciones con 24.1%, e Industria que absorbe el 15.6 % de la población ocupada. Así también, el censo agropecuario INE (2003), revela que el 45% de las fincas son menores a una manzana y abarca a penas el 3.20% de la superficie, es decir, la mayoría de campesinos no tienen acceso a la tierra, tal como lo demuestra el índice GINI sobre la concentración de la tenencia de la tierra en Guatemala es de 0.84, en otras palabras, la tierra tiene una alta concentración en pocas manos, promoviendo la expansión del minifundio restringiendo de esta manera el desarrollo agropecuario; los salarios pagados en este sector no es suficiente para cubrir la canasta básica vital, por esta razón, en Guatemala, persisten los problemas de pobreza, desnutrición e inseguridad alimentaria y acceso a la tierra que son los obstáculos básicos para el desarrollo rural, hablar de salario por productividad resulta inconexo y difícil en estas condiciones, pues, la población en edad de trabajar para este sector son trabajadores no calificados, así mismo, los que trabajan por cuenta propia en este sector no utilizan tecnología que permita un desarrollo económico y social, debido a los problemas ya mencionados. Las estadísticas dan una luz a

población económicamente activa –PEA-, sobre la base del último censo de población realizado por el Instituto Nacional de Estadística –INE- para año 2002.

Dentro de los factores externos se puede citar la baja en los precios medios de algunos de los principales productos de exportación, como el café y el azúcar, suscitadas a finales de la década anterior y en los primeros años del siglo XXI, su efecto fue notorio en la desaceleración de la economía, así como el aumento progresivo de los precios de los derivados del petróleo, consecuencia de una reducción en la oferta por parte de los países miembros de la OPEP, lo que incrementó los costos de las empresas nacionales, iniciada a finales del año 2001 cuando pasó de US\$ 23.5 en promedio a US\$138 el barril en Junio de 2008, registrándose para ese año en promedio de más de US\$100 el barril, su precio más alto en la presente década, lo que significa que los términos de intercambio continuaron deteriorándose, ya que, por una parte, el precio de los productos como el café, azúcar, entre otros, continuó constante con tendencia relativamente a recuperarse, mientras que, por la otra, el precio de los derivados del petróleo lo hizo con tendencia muy pronunciada al alza.

Entre los factores internos que influyeron en el desenvolvimiento económico; la presencia de factores extraeconómicos, como la inseguridad pública y disensos políticos en cuanto a seguir un proyecto de nación, que al parecer cambia a cada período de gobierno, éstas y otros factores contribuyen a ensombrecer el clima de negocios e inversiones, al incidir en las decisiones de inversión de los agentes económicos, perturbando tanto la confianza como el dinamismo de la misma, lo que a causado en parte, una disminución en la inversión privada como se puede observar en el cuadro 1 sobre la formación bruta de capital fijo privada que medido en términos relativos para el año 2008 tuvo una variación negativa de 8.1% con respecto al año 2007, año en que se logró el mejor crecimiento en lo que va la presente década. Adicionalmente, los esfuerzos por corregir el déficit fiscal, han

respecto, del total de la población ocupada relacionados a éste sector, es decir, de agricultores y trabajadores agropecuarios, solamente el 10% son calificados, mientras que los trabajadores no calificados del sector representa 35%. (Encuesta Nacional de Empleo e Ingresos –ENEI- 2002).

provocado la contracción de la inversión pública en obras de infraestructura como se observa en el mismo cuadro que medidos en tasa de variación se observa una disminución a partir del año 2003, acentuándose en el año 2004 al caer en (31.5%), luego una recuperación en los años 2005, 2006 y 2007 de 7.7%; 16.2%; 23.6% respectivamente cayendo en el año 2008 cuando presentó una tasa de variación de 2.3%.

El incremento de 15.7% en la formación bruta de capital fijo del año 2006 se debió al aumento de la inversión en construcción y de un mayor dinamismo de la inversión en maquinaria y equipo del sector privado, por su parte, el comportamiento de la inversión en maquinaria y equipo del sector público en los años 2005 y 2007 está asociado a la recuperación en el renglón bienes de capital para la construcción y por el incremento en el renglón construcción de carreteras y obras públicas.

Lo que permite colegir que el Estado en cuanto a inversión pública no cumple su papel de influir en la inversión cuando se contrae la economía y recuperar la pérdida de desempeño por parte del sector privado, situación que se estudiará detalladamente en el siguiente capítulo.

Cuadro 1
Formación Bruta de Capital
Años 2002-2008
(Tasas de variación)

CONCEPTO	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO	9.3	-3.1	-1.2	4.3	15.7	5.0	-6.2
Formación Bruta de Capital Fijo Pública	12.6	-16.2	-31.5	7.7	16.2	23.6	2.3
Construcción	23.6	-9.9	-28.9	-1.4	27.7	15.1	2.9
Maquinaria y Equipo	-24.7	-53.9	-64.3	246.1	-69.7	290.7	-3.5
Formación Bruta de Capital Fijo Privada	8.4	0.7	6.5	3.7	15.6	1.6	-8.1
Construcción	15.3	-1.1	-3.5	11.2	12.4	5.1	-2.3
Maquinaria y Equipo	5.0	1.8	12.2	-0.3	17.6	-0.5	-11.9
VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	-0.8	33.0	56.2	-39.9	-45.0	79.3	-217.5

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Guatemala, precios 2001.

2.2.1.2 Evolución de los sectores productivos

De acuerdo al comportamiento de los indicadores relacionados con la actividad productiva, la mayoría de sectores productivos registró un comportamiento positivo, aunque en menor proporción en los últimos dos años con respecto a los años 2006 y 2007, con excepción de los sectores de explotación de minas y canteras que experimentó una disminución de (6.0%) y (11.9%) en los años 2003 y 2004 respectivamente, repitiendo la misma escena en los dos últimos años del período analizado. La actividad de la construcción experimento descensos, (3.7%), (8.9%), (0.8), (13.4), durante los años, 2003, 2004, 2008 y 2009 respectivamente, en el cuadro 2 se puede apreciar que éstos sectores fueron más afectados durante el descenso de la economía.

Cuadro 2
PIB por origen de la producción
Años 2002 – 2009
(tasa de variación con respecto al año anterior)

	ACTIVIDADES ECONÓMICAS	2002	2003	2004	2005	2006	2007	008 p/	009 e/
1-	Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	5.4	2.5	4.2	2.1	1.3	5.9	0.9	1.7
2-	Explotación de minas y canteras	16.0	-6.0	-11.9	-3.2	17.6	13.9	-4.3	-1.1
3-	Industrias manufactureras	1.1	2.5	4.9	2.6	3.8	3.0	2.0	1.0
4-	Suministro de electricidad y captación de agua	5.1	4.9	3.6	2.7	3.0	6.3	1.6	0.1
5-	Construcción	15.4	-3.7	-8.9	4.5	13.1	8.8	-0.8	-13.4
6-	Comercio al por mayor y al por menor	2.0	1.5	3.1	3.2	3.9	4.1	2.0	-1.6
7-	Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7.8	10.0	15.4	11.3	18.6	22.8	14.6	4.8
8-	Intermediación financiera, seguros y actividades au	11.0	10.2	9.5	15.0	16.1	9.9	8.3	6.3
9-	Alquiler de vivienda	3.5	4.7	4.3	2.4	2.7	3.9	3.6	3.1
10-	Servicios privados	3.5	3.1	2.3	2.3	5.5	6.6	6.2	1.5
11-	Administración pública y defensa	2.2	-2.2	-3.4	2.4	5.3	4.6	4.3	13.3
	(-)Serv. Interme. Financiera Medidos Indirectament	8.7	6.3	11.8	14.5	16.7	13.3	6.2	8.6
	(+) Impuestos netos de subvenciones a los productos	2.9	2.4	5.2	4.3	5.7	6.6	-1.5	-6.8

p/ datos preliminares

e/ datos estimados

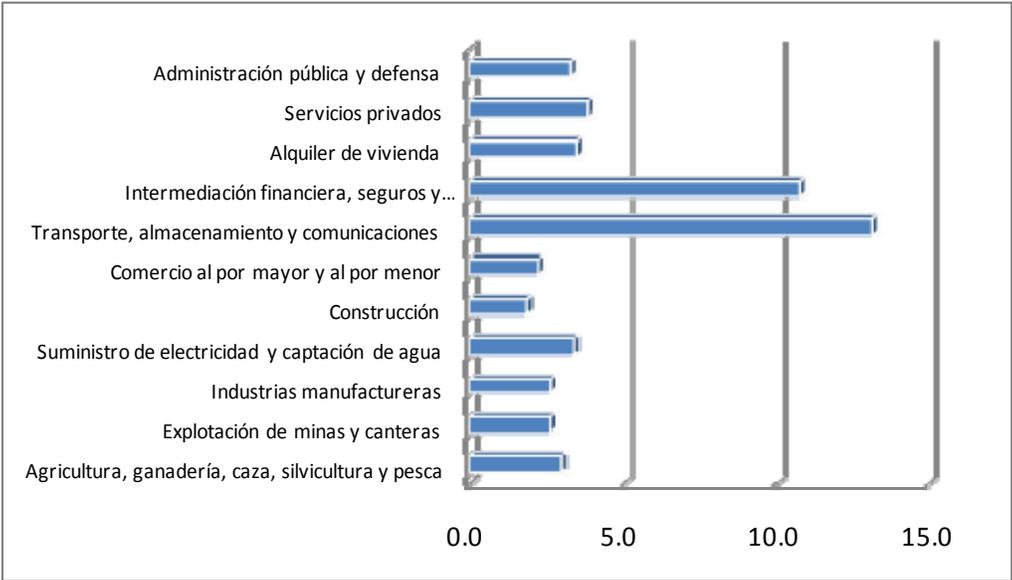
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Guatemala

En los últimos tres años todos los sectores han mostrado una desaceleración en el ritmo de crecimiento respecto del año anterior, tal es el caso de los sectores de industria manufacturera, suministros de electricidad y captación de agua, transporte, almacenamiento y comunicaciones, intermediación financiera, seguros,

sin caer en variaciones negativas a excepción del sector construcción, comercio y explotación de minas y canteras, caso contrario presenta el sector de administración pública y defensa que mostró una considerable recuperación en el año 2009 debido al incremento en el gasto de gobierno de algunos rubros como educación, salud y otros.

En la gráfica 3 se puede apreciar claramente la contribución de los sectores de la economía durante los años 2001 a 2009 medidos en porcentaje de crecimiento (variación relativa) por sector en promedio para la contribución del crecimiento del PIB, en donde se puede constatar que entre las actividades económicas que han impulsado el crecimiento de la economía guatemalteca sobresalen los servicios como la intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares, transportes almacenamiento y comunicaciones.

Gráfica 3
Contribuciones de sectores al crecimiento del PIB
Años 2001-2009*
(Valores promedio anual en %)



*año 2009 datos preliminares.
 Fuente: Elaboración propia con datos del banco de Guatemala.

Es de notar también, la escasa contribución de los sectores más productivos durante el período de estudio, como lo es la industria manufacturera, construcción,

suministros de electricidad y explotación de minas y canteras, que explican el escaso crecimiento de la economía guatemalteca.

2.2.1.3 Evolución de las variables del gasto

El desenvolvimiento de la economía también se explica por los componentes del PIB agrupados desde el punto de vista de la oferta y demanda globales de bienes y servicios. La oferta global, que corresponde al total de bienes y servicios ofrecidos en el mercado, está integrada por el producto interno bruto más las importaciones. La demanda global, por su parte, se integra con la demanda de bienes y servicios para consumir o invertir internamente, o demanda interna, y con las exportaciones, que representan la demanda externa. En el cuadro 3 se puede apreciar las variaciones de la demanda global durante los años 2002 al 2008.

Cuadro 3
Producto Interno Bruto
Años 2002 – 2008
(Tasa de variación de demanda, precios 2001)

VARIABLES	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	PROM
Demanda Global	3,32	1,96	3,90	2,10	5,67	6,62	0,58	3,45
Demanda Interna	3,00	3,32	2,76	4,04	4,77	5,64	5,04	4,08
Demanda Externa	0,71	-0,52	8,22	-2,11	4,79	9,42	-0,06	2,92

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Guatemala

En 2002 la demanda global registró una tasa de crecimiento de 3.3% en términos reales con respecto al año anterior (precios de 2001), luego una tasa de variación de 1.96 en el año 2003, comportamiento que refleja la desaceleración en la tasa de crecimiento de la mayoría de componentes de las variables del gasto. Se recupera en el 2004 en 3.9% y cae en 2.1% en el año 2005. Se incrementa la demanda a partir de 2006 y 2007 al pasar de 5.7% a 6.6% respectivamente, luego en el 2008 inicia la caída de la demanda global 0.58%. En efecto, la demanda interna registró signos positivos al pasar de un crecimiento de 3% en el año 2002

a 5.04% en el año 2008, lo que significa que aumentó el consumo interno, siendo en promedio de 4.08% durante el período analizado.

Cuadro 4
PIB por el lado del gasto
Años 2001 – 2008
(Porcentajes)

VARIABLE	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 p	PROMEDIO
(+) Consumo final	93.5	92.7	93.4	93.1	93.8	93.2	92.6	94.2	93.30
(+) Formacion bruta de Capital *	19.7	20.6	19.9	19.9	19.1	20.2	20.4	16.0	19.46
(+) Exportaciones	28.2	27.4	26.5	27.8	26.4	26.2	27.0	26.1	26.97
(-) Importaciones	41.3	40.6	39.8	40.8	39.3	39.7	40.0	36.6	39.75
(=) PRODUCTO INTERNO BRUTO	100.0	99.8	100						

*incluye variación de existencias

p/ preliminar

Fuente: Elaboración propia con datos del BANGUAT

El cuadro anterior muestra el PIB medido por el gasto, el comportamiento del consumo final en promedio es de 93.3% del Producto Interno Bruto, lo que se deduce que el crecimiento del PIB ha sido impulsado principalmente por el mercado interno, en particular por el dinamismo del consumo de las familias, mientras que la formación bruta de capital permanece invariable con una participación en promedio de 19,4%, las variaciones no son significativas que permita el desarrollo del sector productivo del país a efecto de mejorar el crecimiento y el desarrollo económico.

2.3 Sector Externo

Por su parte, la demanda externa, representada por las exportaciones de bienes y servicios, registró un comportamiento inestable en términos generales ya que el año 2002 creció en solo 0.71% respecto al año anterior, mostrando signos negativos (0.5%); (2.11%), (0.6%), en los años 2003, 2005 y 2008 respectivamente, siendo en promedio de 2.9% de crecimiento durante el período (ver cuadro 3).

El saldo negativo de la cuenta corriente ha evolucionado de manera relativamente constante, en el año 2001 represento el (6.48%) del PIB, el saldo más elevado durante el período; para 2005 se situó en (4.57%), y en los últimos tres años ha oscilando sobre el (5%) del PIB, siendo en promedio de (5.25%) durante el período.

Cuadro 5
Balanza de Pagos
Años 2001-2008
(En porcentajes del PIB)

PARTIDAS	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
I. CUENTA CORRIENTE	-6.48	-6.08	-4.66	-4.87	-4.57	-5.05	-5.33	-5.00
A- BALANZA COMERCIAL	-11.84	-13.68	-13.53	-15.18	-15.42	-16.09	-16.37	-14.97
Exportaciones FOB	22.00	20.36	20.68	21.34	20.09	20.16	20.83	21.07
Importaciones FOB	33.84	34.03	34.21	36.52	35.51	36.25	37.19	36.04
B- SERVICIOS	-0.78	-1.21	-1.20	-1.02	-0.52	-0.86	-0.92	-0.99
C- RENTA	-0.37	-1.33	-1.39	-1.71	-1.78	-2.26	-2.51	-2.50
D- TRANSFERENCIAS CORRIENTES	6.50	10.13	11.45	13.05	13.16	14.15	14.48	13.45
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA	9.02	6.11	7.10	7.39	5.44	5.89	5.97	5.90
A- CUENTA DE CAPITAL (NETO)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.47	0.00	0.00
B- CUENTA FINANCIERA	7.30	0.37	1.61	3.90	2.46	3.98	4.81	4.29
1- Inversión Directa	2.61	0.88	0.99	1.06	1.73	1.83	2.15	2.21
2- Inversión de Cartera	1.52	0.13	1.22	1.67	-0.28	-0.28	-0.55	0.10
3- Otra Inversión	3.17	-0.65	-0.61	1.17	1.01	2.43	3.22	1.98
C- ERRORES Y OMISIONES	1.72	5.75	5.49	3.49	2.98	1.43	1.16	1.61
SALDO DE BALANZA DE PAGOS	2.54	0.03	2.44	2.53	0.88	0.84	0.65	0.89
ACTIVOS DE RESERVA (- aumento)* /	-474.6	-7	-534.5	-604.4	-238.7	-252	-216.3	-332.7

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Guatemala.

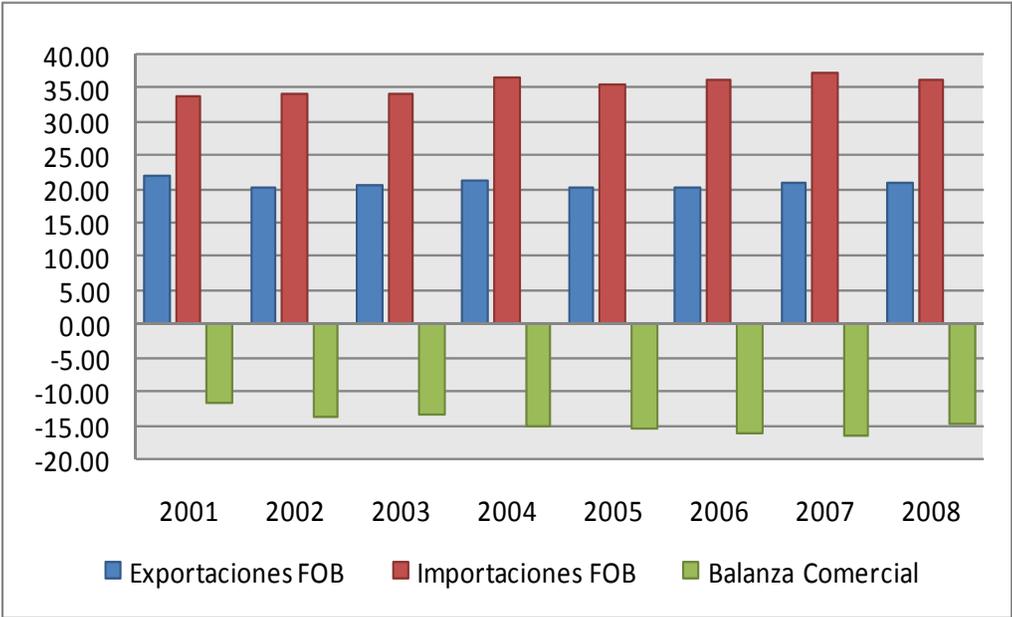
Cabe destacar que en la balanza comercial no se observa signos de evolución favorable, misma que se ha ido deteriorando de manera sostenida al pasar de (11.84%) del PIB en el año 2001 a (15 %) en el año 2008.

Al efectuar un análisis de los precios de las exportaciones y los de las importaciones del país utilizando el índice de la relación de términos de intercambio¹⁶, se observa que dicho índice ha registrado un deterioro en el último

¹⁶ Relación que existe entre los precios medios de importación y de exportación para todos los bienes y servicios que son objeto del intercambio. Se habla de «*deterioro de los términos de intercambio*» cuando el precio de los productos exportados tiende a disminuir comparado con el de los productos importados, por el contrario, una «*mejora en los términos de intercambio*» significa que debe pagar menos por los productos que importa y por lo tanto puede comprar más cantidad de los mismos sin realizar un esfuerzo adicional.

quinquenio, ya que de un índice de relación de 70,0 puntos alcanzado en 2003 se deslizó a 62.5 en 2008, lo cual confirma que los precios obtenidos de los productos de exportación de Guatemala están creciendo menos que proporcionalmente ante al crecimiento de los precios pagados por las importaciones procedentes del resto del mundo, lo que significa que, la capacidad de compra de un dólar que exporta en términos de lo que importa es cada vez menor, es decir, ingresan menos recursos al país por concepto de exportaciones y que se tenga que erogar más divisas para cubrir las importaciones, situación que debilita la posición externa del país e impone una mayor carga a la economía interna.

Gráfica 4
Balanza Comercial
Años 2001-2008
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Guatemala.

Por otro lado, el coeficiente de apertura externa, que es el indicador de la progresiva internacionalización de la producción de un país y el grado de interdependencia de esa economía nacional con el resto del mundo, tomando en cuenta los datos de la balanza de pagos, para el año 2001 presentó un coeficiente de apertura externa total de 0.56%, mientras que para el año 2008 presentó un

coeficiente de 0.57%, es decir, no presentó mejoras en el desempeño hacia el exterior¹⁷, es de notar que el coeficiente de apertura externa de las exportaciones de la economía guatemalteca fue de 22% para el año 2001; para el año 2008 decreció a 21%, lo cual esta correlacionado con el tipo de las exportaciones y los bajos precios de las materias primas en los mercados internacionales, mientras que el coeficiente de apertura externa del lado de las importaciones fue de 34% y 36% para los mismos años, respectivamente, es decir, superior al observado en las exportaciones, lo que significa que la política de apertura ha dado lugar a que exista una elevada libertad de importación.

Por su parte, las transferencias corrientes han sido determinantes para el desempeño de la economía, que vienen a ser un alivio para contrarrestar la brecha de la balanza comercial, éstas, han sido muy dinámicas al pasar de 6.5% del PIB en el año 2001 al representar 14.5% del PIB en el 2007, con una leve caída en el año 2008 al pasar a 13.4%, producto del incremento de los migrantes guatemaltecos hacia el extranjero que buscan mejores oportunidades de trabajo.

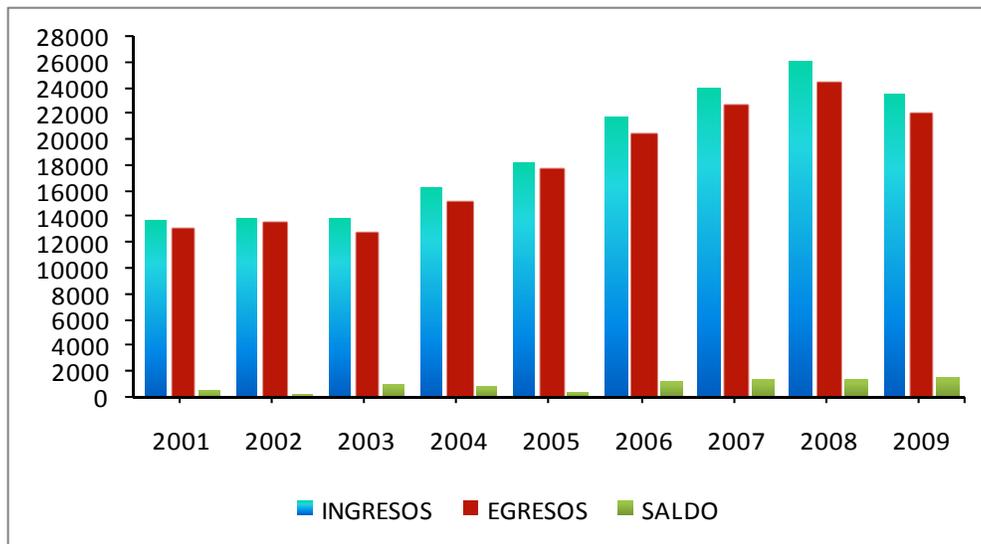
2.3.1 Balanza Cambiaria

La balanza cambiaria, ha sido superavitaria durante el período de estudio, en donde se puede confirmar la participación y el desempeño de las transferencias y donaciones al pasar de un saldo positivo de US\$.718 millones en el año 2001 a US\$ 4,797.2 millones en el año 2008, así como el incremento de los flujos de capital privado producto de los préstamos registrados por parte del sistema financiero, coadyuva en cierta medida la cuenta de misceláneos, transporte, turismo y viajes, así como servicios de gobierno. En contraposición, los registros de la inversión extranjera directa presentan saldos negativos durante todo el

¹⁷ Para Dani Rodrik en su libro “La Nueva Economía Global Y Los Países En Desarrollo” hace una crítica a la creencia de que las exportaciones y la Inversión Extranjera Directa (IED) son la llave que permitirá el crecimiento de una economía y mejoras en el empleo, para Rodrik, estas son razones equivocadas para tener una economía abierta, la buena performance de las economías es la que determina la capacidad exportadora. La causalidad va de la productividad a las exportaciones y no a la inversa, y demuestra que los beneficios de la apertura están por el lado de las importaciones y no tanto en las propias exportaciones.

período, es decir, que en los últimos años en lo que respecta a esta cuenta, hay mayores egresos que ingresos del exterior hacia la economía guatemalteca. (Ver anexo 2)

Gráfica 5
Saldo de la Balanza Cambiaria
Años 2001-2009
(Millones de Dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Guatemala.

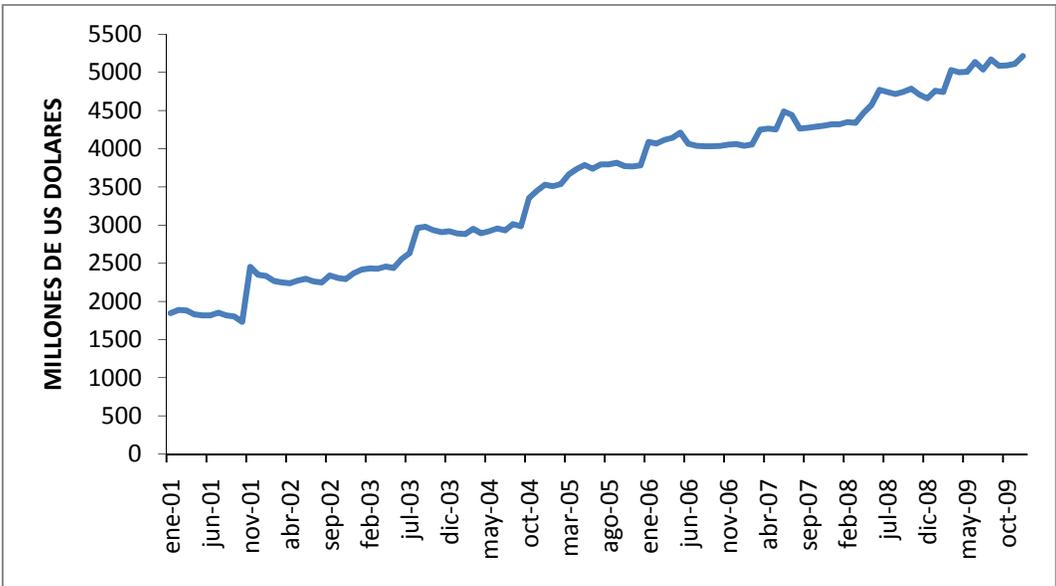
El saldo favorable de la balanza cambiaria también ha coadyuvado en la acumulación de Reservas Monetarias Internacionales (RMI) provocado por los saldos positivos de las transferencias, como los saldos de la cuenta capital y financiera al captar recursos del exterior.

2.3.2 Reservas Monetarias Internacionales Netas

El intercambio comercial es una característica predominante en la economía mundial debido a que no todos los países pueden producir lo que necesitan para su consumo, estos bienes y servicios deben ser pagados con dinero que es generalmente aceptado por todos los países como medio de pago, este dinero de aceptación general recibe el nombre de divisas: tienen la característica de ser monedas fuertes y sirven de referencia para que los países económicamente débiles fijen el valor de su moneda en términos de ella. De esta cuenta las reservas monetarias internacionales constituyen las divisas, en este caso dólares,

reservas que determinan cierto valor de meses de importación, para contrarrestar situaciones adversas que resulten en caso de una crisis. En este aspecto, el desempeño del sector externo ha venido repercutiendo en los mayores saldos de la acumulación de Reservas Monetarias Internacionales Netas que han aumentado de manera sostenida, como se puede observar en la siguiente gráfica:

Gráfica 6
Reservas Monetarias Internacionales Netas
Años 2001-2009
(Millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Guatemala.

En diciembre del año 2001 se situó en US\$2,347.9 millones equivalente a 4.5 meses de importaciones de bienes y servicios, para el año 2008 el total de reservas netas suman a diciembre US\$ 4,658 millones que representa a 4.2 meses de importación, sin embargo, es importante destacar que el saldo de las reservas no ha mejorado el equivalente en meses de importaciones a pesar del incremento constante de las reservas monetarias internacionales, debido a que los precios de importación han aumentado así como el volumen en relación a los ingresos por exportaciones; ya que el valor total en dólares de las importaciones se ha duplicado al pasar de US\$ 6,322.20 millones en el año 2001 a US\$12,470

millones en el 2008. En la grafica 6 se observa la tendencia sostenida de crecimiento de las reservas monetarias internacionales y cómo ésta ha crecido considerablemente pero que a la vez se ha incrementado el compromiso con el exterior a través de la deuda externa.

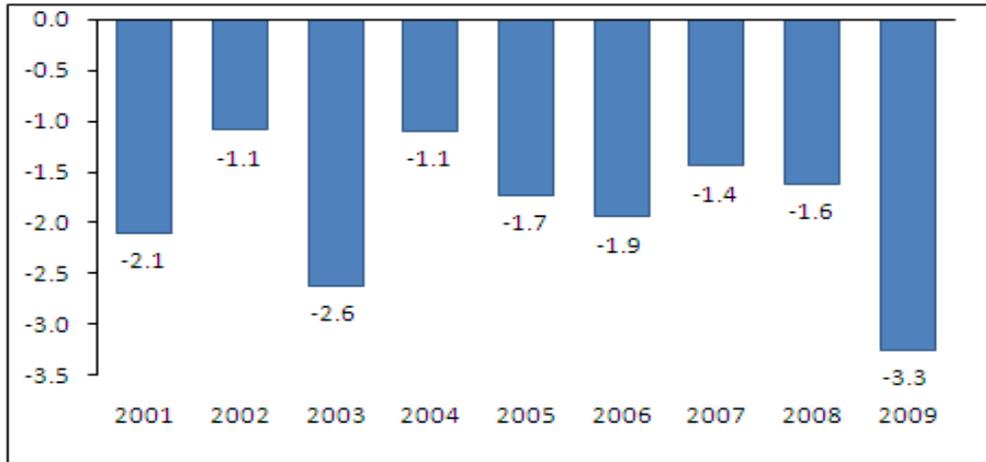
2.4 Sector Fiscal

El déficit fiscal del gobierno central en la presente década ha tenido algunas variaciones relativamente bajas, la gráfica 7 muestra que para los años 2001 a 2008 representó (en promedio) 1.7% del Producto Interno Bruto, sin embargo, para el año 2009 aumentó a 3.3% del Producto Interno Bruto, este aumento tuvo lugar, según el quinto informe sobre Política fiscal del Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN 2010), por las magnitudes de inversión en educación, salud y programas coordinados por la Comisión Interinstitucional de Cohesión Social. Dentro de estos programas destacan el de transferencias condicionadas en efectivo “Mi Familia Progresá”, “Bolsas Solidarias”, “Comedores Solidarios” y “Escuelas Abiertas”, ejecutados por la Secretaría de Bienestar Social de la Presidencia.

En conjunto, para el año 2009 los programas de protección social coordinados por la Comisión Interinstitucional de Cohesión Social ejecutaron en conjunto Q. 1,070.0 millones.¹⁸ Además, el incremento de gastos de algunos sectores prioritarios que han tenido especial importancia siendo ellos: salud, educación, ciencia y cultura y en menor medida los gastos en seguridad, como se muestra en las gráficas 7 y 8, situación que pone de manifiesto que los ingresos corrientes con que cuenta el Estado no son suficientes para equilibrar el gasto de la nación, por lo cual ha sido necesario aumentar los ingresos a través de la contratación de deuda interna y externa para equilibrar los gastos y los ingresos, ante la carencia de políticas de orden tributario, para cumplir con los requerimientos necesarios para el desempeño del sector.

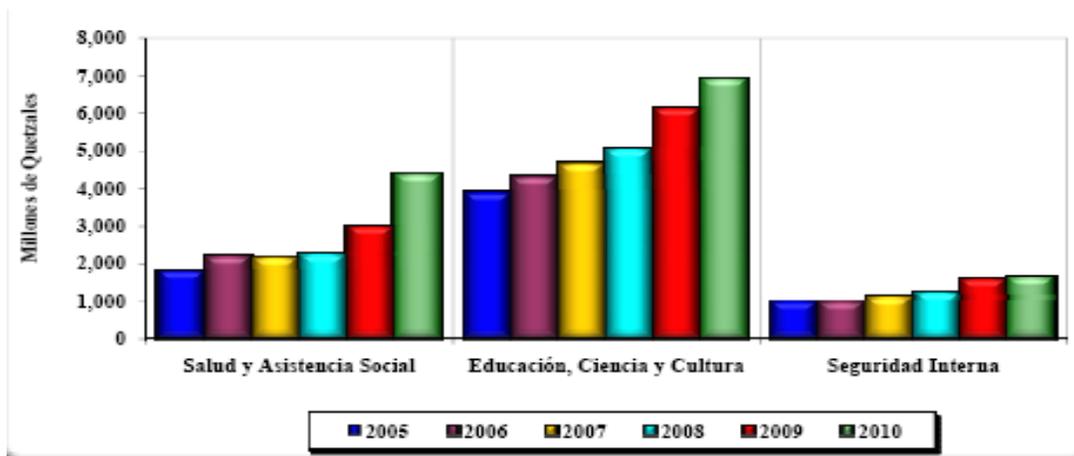
¹⁸ Ver documento: Quinto informe sobre Política Fiscal, Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN) febrero 2010.

Gráfica 7
Déficit Fiscal
Años 2001 – 2009
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Guatemala

Gráfica 8
Gastos en sectores prioritarios
(Millones de Quetzales)

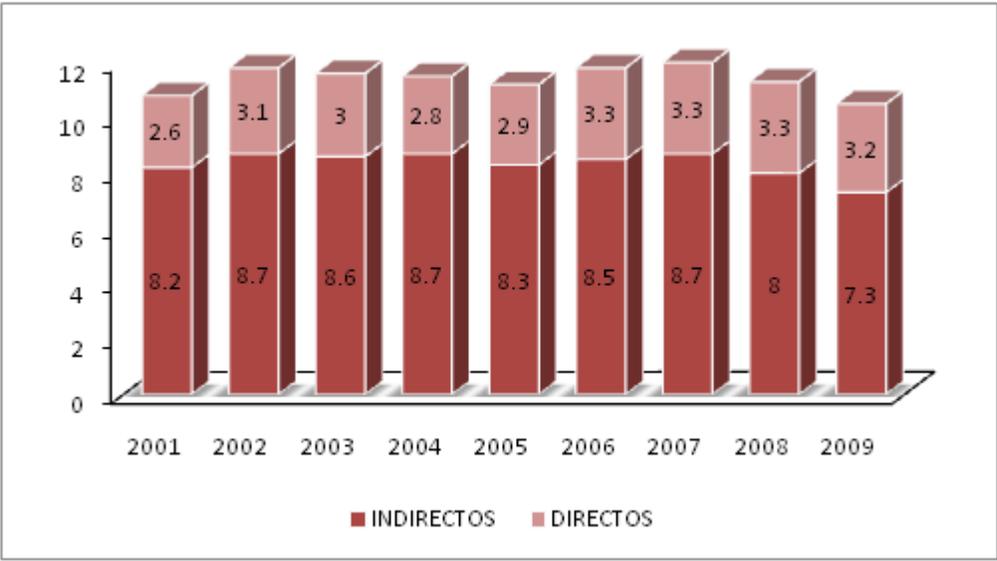


Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

En ese sentido, al evaluar la presión fiscal o carga tributaria se constató que durante la década pasada, el promedio de la carga tributaria fue 8% del PIB, y para el período 2001- 2009 el promedio fue de 11.5% del PIB; sin embargo, este aumento en promedio, no fue suficiente para cubrir el incremento del gasto observado durante los últimos años que en términos del PIB, según el Ministerio

de Finanzas Publicas, representó en el año 2001 12.5% del PIB, mientras que para el año 2009 fue el 14.4% del PIB. Por otro lado, el gasto social mostró la tasa de crecimiento más alta de la última década (23.6%) y la mayor participación del PIB de la historia reciente del país (5.3%)¹⁹.

Gráfica 9
Carga Tributaria
Años 2001-2009
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Guatemala

En los últimos años la política fiscal guatemalteca, aunque ha sido diseñada en función de los Acuerdos de Paz²⁰ que establece un marco de principios básicos de ser un sistema justo, equitativo y globalmente progresivo, conforme al principio constitucional de la capacidad de pago; ser universal y obligatorio y estimular el ahorro y la inversión, después de más de una década desde su aprobación, no se ven indicios de cambios en su estructura, que permita el incremento de los recursos con que debe contar el Estado para cumplir con sus funciones, como lo

¹⁹ ibídem

²⁰ El punto 51 del Acuerdo sobre aspectos socioeconómicos y situación agraria de Los Acuerdos de Paz, establece la meta de recaudación tributaria: Incrementar la carga tributaria en un 50% antes del año 2000 con respecto a la carga tributaria del año 1995, (la carga tributaria para el año 1995 fue de 8.8% del PIB, mientras que para el año 2000 fue de 11.2% del PIB). Tomando en cuenta dichos acuerdos para el año 2000 correspondía a 13.2% del PIB, meta que no se a logrado ni en los últimos diez años.

establece la Constitución Política de la República : garantizar el bien común, la vida, la libertad, la justicia, la seguridad, la paz y el desarrollo integral de la persona. Como se observa en la gráfica 9, los impuestos indirectos siguen prevaleciendo en la estructura tributaria, siendo el Impuesto al Valor Agregado – IVA- el de mayor peso entre los ingresos tributarios.

El sistema tributario guatemalteco sigue siendo de tipo regresivo ya que la mayor parte de los impuestos son dirigidos al consumo, y no afectan los ingresos directos de las personas, ningún gobierno que ha llegado al poder desde el periodo colonial hasta hoy ha enfatizado su política fiscal a la obtención de recursos para el Estado a través de un cambio en la estructura tributaria, por el contrario, lo que se ha establecido en los últimos gobiernos es un conjunto de paliativos fiscales que mantienen una recaudación de forma indirecta afectando a la mayoría de la población de Guatemala, todo lo anterior contrasta y, a la vez, revela los verdaderos intereses económicos y políticos que han defendido los últimos gobiernos que a todas luces –desde la perspectivas de las estadísticas presentadas- no son los intereses de las mayorías a los que en tiempos de propaganda dicen defender los partidos políticos.

2.4.1 Deuda Pública

La deuda pública en que ha incurrido el gobierno de Guatemala debido al constante déficit presupuestario, es decir, de tipo estructural, se ha ido acumulando durante el transcurso de las últimas tres décadas. El saldo de la deuda externa es de US\$5.2 millardos y la deuda interna Q30.4 millardos para 2009, que ha financiado principalmente el consumo público o gubernamental y en escasa medida, la inversión pública o gubernamental, como se indicó anteriormente (ver cuadro1). Para contrarrestar los efectos que provoca un déficit fiscal elevado, se trata de neutralizar a través de la austeridad fiscal, recortando los rubros asignados para la inversión pública, misma que no supera en promedio el 4% del PIB. Verificado en otras estadísticas, en lo que respecta al gasto público, se ha mantenido la misma estructura, siendo los gastos de funcionamiento el rubro de mayor dimensión. Al respecto, los gastos de funcionamiento para el año 2001

representó el 72.2% del total de gastos, y el de capital 27.8%, mientras que para 2008 en su orden se situaron en 67.2% y 32.8% respectivamente, para 2009 71.3% y 28.7%, respectivamente (cifras preliminares). Cabe destacar que los gastos de capital han sufrido un retroceso con respecto al porcentaje alcanzados en los años 1997 a 1999 que en promedio se destinó el 38% como consecuencia de la firma de Los Acuerdos de Paz, que incidió en una mayor asignación de gasto social.

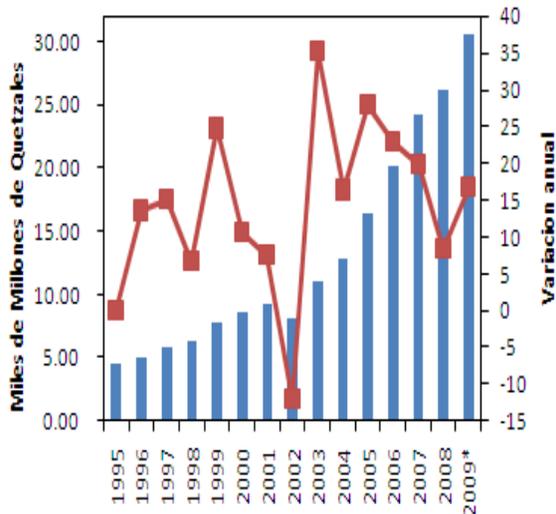
La deuda pública interna como la externa va en aumento (ver gráfica 10), el indicador de la deuda pública con respecto al Producto Interno Bruto, se encuentra por debajo del 40% considerado como un nivel crítico según el Fondo Monetario Internacional. Al respecto, las estadísticas del Ministerio de Finanzas indican que este índice pasó de 20.3% en el 2001 a 23.7% en el 2009 del PIB, la variación de 3.4% se debió al aumento de la deuda interna al pasar de 6.5% a 10.5% del PIB, para dichos años, medido en términos nominales, paso de Q.9, 2 millardos a Q.30, 5 millardos respectivamente. Sin embargo, el mayor deterioro se evidencia en el saldo de la deuda con respecto a los ingresos fiscales que pasó de 159.8 % en 2001 a 167.8 en el año 2008 y 208.9 % para el año 2009. En un análisis más profundo, en el año 2009, por cada quetzal generado en impuestos se tenía un saldo de deuda de Q2.09. Es el nivel más alto que se registra en la última década y evidencia la caída en la carga tributaria, que según la cartera de finanzas se atribuye a la crisis financiera global, y sus efectos en la escasez de recursos por el lado de los ingresos tributarios han disminuido.

La orientación de la política económica a repercutido en la preferencia de la deuda interna en relación a la deuda externa, el auge de la inversión especulativa en contra de la inversión real; en el caso de la deuda interna, el mayor problema es el efecto de desplazamiento del crédito otorgado por los bancos del sistema al sector público para cubrir las necesidades de endeudamiento del Estado, provocando presión en la tasa de interés activa lo cual indica, por una parte, aumentos en el precio del capital financiero a nivel interno de la economía, que se transforma en

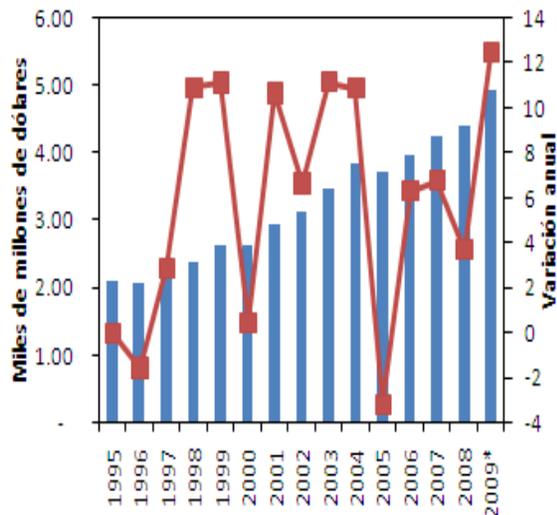
crédito más caro al sector privado, y por otra, la colocación de valores de corto plazo, capital de carácter especulativo por parte de inversionistas.

Gráfica 10
Deuda pública interna y externa
Años 1995 – 2009

a) Deuda interna



b) Duda externa



* Datos preliminares.

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de Guatemala.

La sostenibilidad de la deuda depende de la capacidad de pago y de los ingresos tributarios que el país pueda generar, aunado a ello, el Estado tampoco ha utilizado productivamente los fondos que ha tomado en préstamo para ampliar la inversión pública y colaborar con la inversión privada, ampliando la infraestructura productiva del país²¹ que permita en el futuro generar ingresos y acrecentar los

²¹ Este sería el mecanismo ideal entre las Finanzas Públicas y el sector productivo privado del país (sector real), desde esta perspectiva es conveniente la contratación de deuda externa -en una fase inicial- en pos de deuda interna ya que esta última presiona la tasa de interés interna llevando al alza el precio del capital financiero perjudicando el sector productivo, además el contratar deuda externa implicaría ahorrarse por un lado, el costo que en la actualidad afecta al sector gobierno (pago de servicio de la deuda a los bancos y grandes ahorradores) y por otro, al sector privado (mayor costo del crédito por el incremento de las tasas de interés por parte de los bancos) trasladando dicho costo al sector externo que bien podría ser emitido a través de bonos del gobierno a largo plazo con tasas preferenciales con organismos internacionales de crédito, (ejemplo: BID y otros organismos), con la salvedad que dichos recursos sean invertidos, canalizados para ampliar la infraestructura y capital interno, lo cual, incentivaría la inversión en el país, tanto para el inversor interno como externo que a largo plazo implicaría mayores ingresos tributarios para el gobierno como consecuencia del incremento en la producción.

activos que garantice el pago del incremento en el pasivo que representa la deuda para el país.

2.5 Sector Monetario y Financiero.

El enfoque del programa de modernización, así como el de la política monetaria implementado por la Junta Monetaria –iniciado en los años ochenta-, buscó controlar la estabilización de los precios mediante ajustes en la cantidad de dinero a través de las Operaciones de Mercado Abierto del BANGUAT y de los bonos del Ministerio de Finanzas Públicas, que ofrecían mayores tasas de interés, lo que resultó atractivo para los administradores bancarios y repercutió en la reducción de la disponibilidad de crédito para los sectores productivos del país.

El financiamiento de la evolución de la actividad económica tanto interna como externa constituye en sí misma el origen de la creación del dinero, los bienes y servicios deben ser pagados o cobrados con dinero doméstico o divisas. De esta cuenta surge la monetización o desmonetización de la economía que tiene estrecha relación con las variaciones de las reservas monetarias internacionales y los medios de pagos conocidos como M2²².

La monetización o desmonetización por movimientos en el sector externo de la economía resulta de la relación entre las transacciones de la cuenta corriente²³ y el ingreso de capital, que se mide a través del comportamiento en la balanza de pagos. Siendo el caso que el resultado final de los saldos de la balanza de pagos sea positivo el excedente de recursos que no se usa para financiar la cuenta corriente, es utilizado para acumular reservas monetarias internacionales.

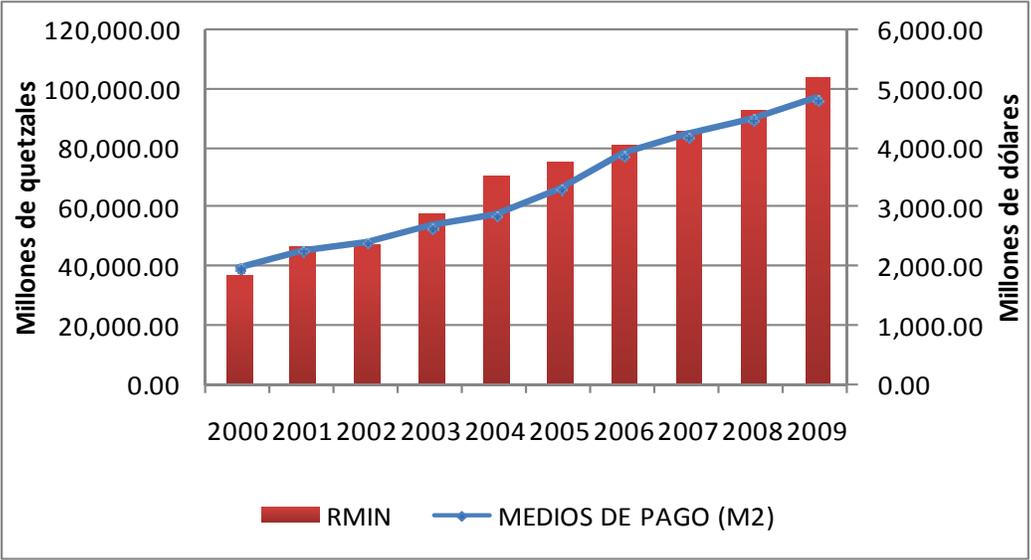
Por otro lado, las intervenciones del Banco de Guatemala en el mercado de divisas para la esterilización de los excesos de liquidez siguiendo su objetivo

²² Oferta monetaria que incluye los billetes y monedas en circulación más depósitos de ahorro y a plazo fijo.

²³ La cuenta corriente de la balanza de pagos de Guatemala es deficitaria, lo cual es financiado, con el saldo de la cuenta de capital y financiera.

principal de preservar la estabilizar en el nivel general de precios a través del los instrumentos de la política monetaria en un contexto de régimen de Metas Explícitas de Inflación²⁴ implica costos muy elevados. En la grafica 11, se puede constatar a través de las variaciones anuales que el crecimiento de la oferta monetaria, en términos nominales, ha tenido una tendencia creciente, además en el cuadro 6 se observa que la variación anual es positiva para el periodo en estudio y la oferta monetaria creció en promedio 10.5%.

Gráfica 11
Reservas Monetarias Internacionales Netas
y Medios de Pago M2
Años 2000 – 2009



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Guatemala.

²⁴ Constituye un marco de Política Monetaria acorde a las mejores prácticas internacionales, enfocado en promover la estabilidad en el nivel general de precios. Régimen utilizado por países industrializados como Australia, Canadá, España, Finlandia, Nueva Zelanda, entre otros, que ha demostrado ser efectivo en el control de la inflación, sin embargo, Mishkin (2000) citado en el Boletín de Transparencia Fiscal del Banco Central de Perú, advierte que países con economías emergentes son particularmente vulnerables a tres desventajas del régimen de Metas explícitas de inflación. La primera desventaja es que la autoridades monetarias no pueden ser responsabilizadas completamente por no alcanzar las metas de inflación anunciadas debido al tiempo en que repercuten los efectos de la política monetaria; segundo, no evita la indisciplina fiscal, al contrario, requiere de una disciplina fiscal para su exitosa implementación; tercera, la flexibilidad del tipo de cambio, necesaria para la implementación de metas explícitas de inflación, puede crear inestabilidad financiera, es más probable observar esta desventaja en países donde los sistemas financieros son débiles y donde existe un alto grado de dolarización. El Banco de Guatemala, según, Mazariegos (2006), inicia la implementación de este régimen en el año 2000 y al parecer adopta todo el régimen en el año 2005.

Los efectos de la variación de M2 que es la variable objetivo al control de las autoridades monetarias para influir en los macro precios, ha sido relativamente estable, ya que no se observan cambios abruptos tanto en la oferta como en las variaciones relativas con respecto a los macro precios.

Cuadro 6
Oferta monetaria y los precios macro
Años 2001 – 2009
(Variaciones relativas anuales)

AÑO	VARIACIONES PORCENTUALES			
	M2	TC	i	π
2001	14.4	1.26	-10.5	8.91
2002	6.7	-0.45	-9.5	6.33
2003	10.8	1.54	-13.0	5.85
2004	8.0	0.08	-4.3	9.23
2005	14.6	-3.96	-5.9	8.57
2006	18.2	-0.44	1.6	5.79
2007	8.3	0.94	0.0	8.75
2008	6.4	-1.48	7.0	9.40
2009	7.5	7.94	-1.4	-0.28

i = tasa de interés,

π = inflación.

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Guatemala.

Para los años 2005 y 2006 la variable M2 tuvo efectos importantes en el tipo de cambio ya que la oferta monetaria creció en ese año en 14.6 y 18.2 por ciento y continuó en menor proporción en los últimos años; el tipo de cambio presenta variaciones negativas importante a partir de 2005, cuando se ubicó en 7.64 quetzales por un dólar, es decir, hubo una apreciaciones del quetzal con respecto al dólar, equivalente a 3.96% respecto al año anterior, continuo en 2006 cuando se situó en 7.61 quetzales por dólar, una leve recuperación en el año 2007 continua en el año 2008 cuando el tipo de cambio se ubicó en 7.56 quetzales por dólar, revertiéndose en el año 2009 al ubicarse en 8.17 quetzales por dólar, que en promedio representó una depreciación de 7.94% con respecto al año anterior, alcanzando niveles nunca antes vistos, superando los niveles promedio del año 2003 y 2004 de 7.96 para ambos años²⁵.

²⁵ Ver cuadro Variables Monetarias, anexo 5.

En cuanto a la tasa de interés, también es una variable que ha permanecido relativamente estable con una leve tendencia a la baja durante el período, para el año 2000, la tasa de interés activa se ubicó en 20%, mientras que para el año 2009 se ubicó en 13.6%, como se puede observar en el cuadro 6, a partir de 2001 las variaciones relativas anuales han sido negativas hasta 2005 (-5.9), para el mismo año la tasa de interés activa estuvo en 12.7% (la más baja del período). A excepción de los años 2006, 2007 y 2008, años en que el crecimiento de la economía hizo que se incrementara la demanda de dinero y la tasa de interés activa nuevamente se elevó a 12.8 % ,12.9 y 13.8%, respectivamente.

Por su parte, la inflación continuó estable ubicándose en un solo dígito, aunque en algunos años se mantuvo fuera de la meta propuesta por el banco de Guatemala, debido a otros factores, tanto externo como internos; en el primer caso vía consumo interno de bienes y servicios extranjeros como el petróleo (inflación importada), así como la caída de los precios de las materias primas de exportación y la caída de demanda provocada a raíz de la crisis financiera internacional; dentro de los factores internos: crecimiento poblacional, malas cosechas, desastres naturales, entre otros, misma que incrementan la demanda de bienes y servicios (inflación de demanda) porque suben los precios de algunos productos y servicios esenciales, el caso de la energía eléctrica (inflación de costos), o bien, por la diferencia en la oferta de bienes y servicios por las rígidas estructuras productivas existentes en el país²⁶.

2.5.1 Sector Financiero

Debido a que los flujos de capital, según el marco teórico, por su propia naturaleza requiere de la operación del sistema financiero, debido a su vinculación con los mercados crediticios que financian proyectos con recursos internos y externos, así expandir el sector de bienes transables derivado de una mayor liquidez, por lo tanto, el funcionamiento del sistema financiero tiene implicaciones muy

²⁶ Según la explicación de los estructuralistas latinoamericanos, señalan, que los aumentos generalizados de los precios en muchos países subdesarrollados no provienen de variaciones en la demanda, ni en la oferta agregada o bien que tengan un origen monetario, sino que responden a una explicación más global en relación a la estructura económica y social de algunos países.

importantes en una economía, al captar recursos del exterior e invertirlos en el país, a través de las líneas de crédito del sistema bancario.²⁷ Un mal funcionamiento en el sistema financiero tendrá implicaciones multiplicadoras importantes para la economía del país, pero de carácter negativo, si el funcionamiento del sistema financiero es bueno, tendrá implicaciones positivas, a través de la generación de crédito y las consecuentes posibilidades de nuevas inversiones en la actividad productiva que el mismo estará generando.²⁸

Samuelson (2006), agrega que un sistema financiero desarrollado reduce los costos de información y de transacción, la eficiencia del sistema, tiene que ver con la velocidad de la información en el ramo financiero; a través de un sistema financiero desarrollado, los países acumulan más capital mediante mayores tasas de ahorro y una mejor asignación de capital en los sectores productivos. Asimismo, la reducción de los costos financieros incentiva la innovación y la adopción de nuevas tecnologías y técnicas de producción, lo cual incentiva la productividad.

En ese sentido, en 1989 se inició con el programa de liberalización financiera y que continuó en 1993, cuando se aprobó la matriz del programa de modernización del sistema financiero nacional, que tuvo como objetivo central elevar la competitividad y eficiencia funcional del sistema financiero dentro de un marco macroeconómico de estabilidad y crecimiento. Se buscaba una mejor asignación de los recursos financieros entre las distintas actividades económicas, aumentar

²⁷ Las líneas de crédito del sistema bancario, se puede medir a través de los pasivos externos del sistema bancario, es decir, el nivel de crédito de los bancos con el exterior. Es de mencionar que, el desarrollo del sistema financiero a través de cotizaciones de acciones de nuevas empresas en una bolsa de valores desarrollada vendría a sustituir al sistema bancario nacional actual, que aún basa sus mayores ganancias en el desarrollo de las inversiones netamente financieras, es decir, pasar de un sistema financiero especulativo a un sistema financiero verdaderamente desarrollado, en donde todos formen parte de los beneficios como resultado de la mejor asignación de recursos que proporciona el mercado, y no solamente el sector financiero sea uno de los mayores beneficiados en una economía de mercado, como sucede en la actualidad en la economía guatemalteca.(ver grafica 3).

²⁸ Ver documento "Política Financiera: Propuesta de acciones para la competitividad de las exportaciones". Centro de Investigaciones Económicas Nacional (CIEN) y Asociación Guatemalteca de Exportadores (AGEXPORT). Septiembre 2004.

las corrientes de ahorro interno y externo, y reducir los costos y márgenes de intermediación financiera, canalización del ahorro hacia la inversión que contribuya al desarrollo económico y social del país²⁹.

El programa contenía una serie de medidas, según Carlos González Arévalo, que se agruparon en cinco grandes áreas de acción: Estabilidad monetaria para el crecimiento y desarrollo económico; liberación financiera y diversificación de la oferta de productos y servicios bancarios; fortalecimiento de la normativa prudencial; modernización de la supervisión financiera; y regulaciones del mercado de capitales.

Al evaluar los objetivos buscados por esta serie de acciones, no se encuentra evidencia de su desempeño y eficiencia, ya que la coyuntura monetaria y bancaria durante el período de estudio, presenta eventos importantes como: el cierre de diversos bancos entre los más recientes: Banco del Café y Banco de Comercio, durante el segundo semestre del 2006 y el primer semestre del 2007, problemas de programación del banco de Guatemala que generó escasez de billetes en circulación, aumento de depósitos, producto en parte, de la monetización o incremento de los agregados monetarios, aumento de la concentración del sector bancario, aunque ninguno de éstos acontecimientos representó un problema sistemático, demuestra el poco avance en el marco de profundidad³⁰, eficiencia y desarrollo³¹ del sector, tanto en el avance del marco legal y la supervisión así

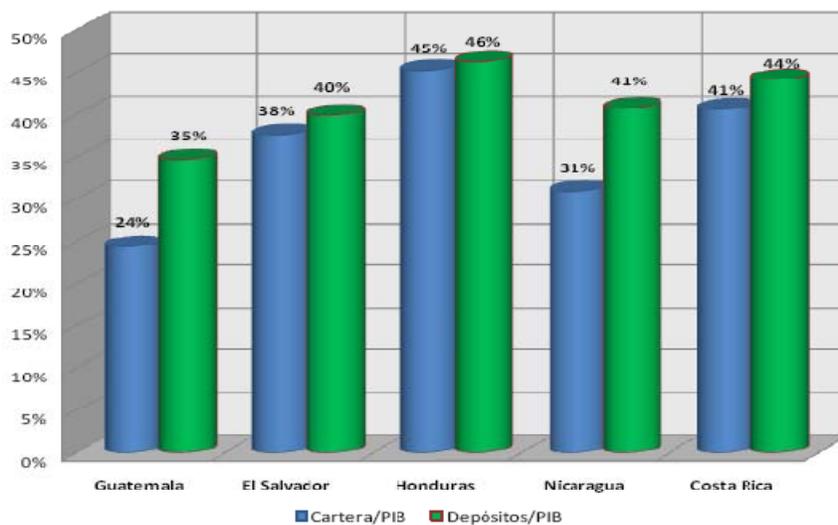
²⁹ El mecanismo para disminuir el margen de intermediación financiera, funcionaría como un facilitador de la captación y colocación de los recursos financieros en la actividad económica del país de tal forma que estos recursos contribuyan al desarrollo económico. (Véase Matriz del Programa de Modernización del Sistema financiero Nacional, 1993; primeros considerandos de la Ley de Bancos y Grupos Financieros Decreto 19-2002).

³⁰ La profundidad se mide como la cantidad de flujo intermediado por el Sistema Financiero Nacional, incluyendo pasivos y créditos bancarios o privados como porcentaje del PIB, permite una comparación con otros países. En general, cuanto mayor es la cantidad de fondos intermediados, en especial para el sector privado, mayor es el desarrollo financiero del país. Los pasivos de los intermediarios financieros se convierten en activos cuando se otorgan préstamos a los demandantes y/o inversiones financieras. Un sistema financiero es más profundo cuando una mayor cantidad de los fondos de ahorrantes se asigna al sector privado. (ver grafica 12).

³¹ El desarrollo del Sistema Financiero-SF-. Teóricamente, un SF más desarrollado reduce los costos de información y transacción, mediante la captación de mayores tasas de ahorro y mejor asignación del capital en los sectores productivos, a la vez que la reducción de costos financieros

como su contribución al crecimiento real de la economía mediante la canalización de los recursos hacia los sectores más productivos del país. La grafica 12 muestra la posición de profundización del sistema bancario guatemalteco con el resto de países centroamericanos.

Gráfica 12
Grado de profundización financiera
Sistema bancario centroamericano



Fuente: CMCA y Superintendencias de Bancos

* Cifras de Guatemala a diciembre de 2009 y de El Salvador, Honduras, Nicaragua y Costa Rica a septiembre de 2009.

Fuente: Superintendencia de Bancos.

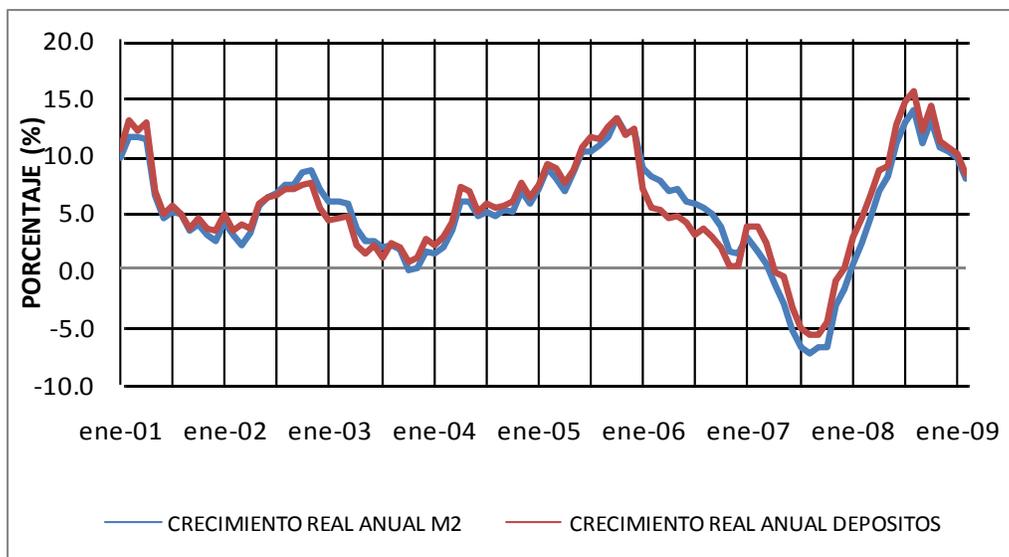
El tamaño del sistema financiero puede medirse, en el plano macroeconómico, por la relación entre los activos financieros en poder del sector privado y el Producto Interno Bruto. A esta relación se le suele denominar “coeficiente de monetización de la economía” ó “coeficiente de profundización financiera”. Para el caso de Guatemala, en el año 2009 el coeficiente crédito dividido el PIB no supera el 25%, cabe destacar que el acceso al crédito sigue siendo bajo y excluyente debido, en parte, por las tasas de interés así como la carencia de garantías por parte de las personas y las pequeñas y medianas empresas (PYMES). El desarrollo del sistema financiero, medido por su profundidad, debe estar asociado con el crecimiento económico del país; Tarasena (2005) en una medición del

incentiva la innovación tecnológica y nuevas técnicas de producción lo que viene a incrementar la productividad de la economía.

grado de sensibilidad que presenta el crédito bancario ante los cambios porcentuales del Producto Interno Bruto, encuentra que el comportamiento del coeficiente promedio de elasticidad crédito/PIB para el período de 1992-2004 es igual a 1.4%, concluye que el crédito al sector privado ha crecido durante dicho período más que proporcionalmente al Producto Interno Bruto, continua describiendo, la evolución del crédito no se ha reflejado en su totalidad como una ampliación en la producción nacional, debido a que el crédito a los sectores productivos se ha reducido como porcentaje del crédito total, y al mismo tiempo se ha mostrado un aumento significativo al consumo.

Por otro lado, una economía no puede tener crecimiento de los agregados monetarios muy grandes por encima de sus necesidades reales, pues el exceso monetario se traduce en presiones inflacionarias que obligan a iniciar un ciclo contractivo monetario,³² las variaciones reales durante el periodo 2001 a 2009 que se observan en la grafica 13 muestra el crecimiento real del agregado monetario y de los depósitos.

Gráfica 13
Crecimiento real anual de M2 y depósitos
Años 2001-2009



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Guatemala

³² Op cit.

En el cuadro 7, puede observarse que los indicadores de las columnas A y B representan las proporciones del medio circulante que corresponde a billetes y monedas en circulación y a depósitos monetarios, respectivamente. A partir del 2000 a 2004, estos indicadores no presentaron cambios importantes; sin embargo, a partir del año 2005 en la proporción que corresponde a los depósitos monetarios, se registró una tendencia decreciente de 5 puntos porcentuales con respecto al año anterior (2004), situándose en 12.5 porcentuales en el año 2009, en detrimento de la participación del numerario en circulación, el cual bajó en la misma proporción. Al comparar el medio circulante y los medios de pago, no se observa cambios importantes con respecto al PIB, es decir, ha permanecido estable, ambos no reflejan un aumento significativo que indique un proceso de monetización durante el período, sin embargo, paradójicamente existe una ampliación física del sistema financiero durante el período analizado, ya que el año 2001 el total de agencias bancarias fue de 1,217, mientras que en el año 2009, el total de agencias llegó a 2,824.

Cuadro 7
Indicadores de profundización financiera
Años 2000 – 2009
(En millones de quetzales)

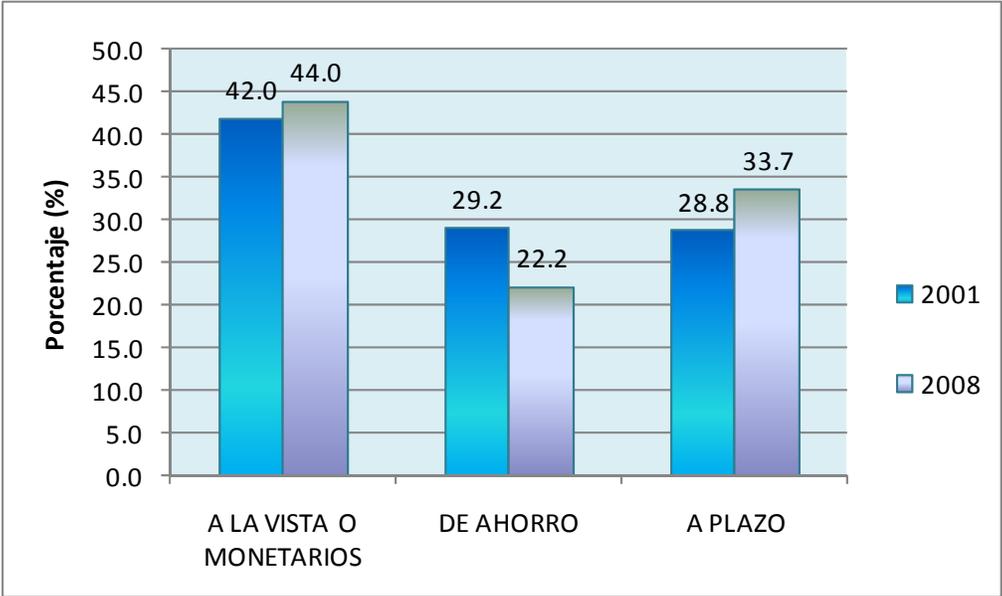
AÑOS	NUMERARIO EN CIRCULACION	DEPOSITOS MONETARIOS	MEDIO CIRCULANTE (M 1)	DEPO CUASIMONE TARIOS	MEDIOS DE PAGO (M 2)	PIB	PORCENTAJES			
							A	B	C	D
							(1/3)	(2/3)	(3/6)	(5/6)
2000	7,281.10	10,585.20	18,651.80	22,563.00	39,497.40	133,427.50	0.39	0.57	0.14	0.30
2001	8,344.30	11,768.30	20,112.60	25,060.70	45,173.30	146,977.80	0.41	0.59	0.14	0.31
2002	8,725.00	12,899.60	21,624.50	26,556.20	48,180.80	162,506.80	0.40	0.60	0.13	0.30
2003	10,607.70	15,443.40	26,051.10	27,331.40	53,382.50	174,044.10	0.41	0.59	0.15	0.31
2004	11,192.70	16,667.00	27,859.70	29,775.70	57,635.40	190,440.10	0.40	0.60	0.15	0.30
2005	12,516.10	20,300.10	32,816.20	33,227.40	66,043.60	207,728.90	0.38	0.62	0.16	0.32
2006	14,655.90	24,083.80	38,739.70	39,290.90	78,030.60	229,836.10	0.38	0.62	0.17	0.34
2007	16,976.70	27,476.50	44,453.20	40,027.90	84,481.10	261,760.10	0.38	0.62	0.17	0.32
2008	16,745.50	29,135.10	45,880.70	44,025.40	89,906.10	295,731.60	0.36	0.64	0.16	0.30
2009	16,745.50	30,324.40	48,490.40	48,123.90	96,614.20	304,438.00	0.35	0.63	0.16	0.32

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Guatemala

En otro orden de ideas, la composición de los depósitos sigue siendo en mayor medida; depósitos de corto plazo, los depósitos a la vista o depósitos monetarios y

depósitos de ahorro, constituyen en su conjunto el 71.2% del total de depósitos para el año 2001 y el 66.2% para el año 2008, que en términos generales son las que tienen mayor movimiento vinculadas a la actividad diaria de los agentes económicos, no así los depósitos de largo plazo que son más estables, y que se podría disponer de mayores recursos para el financiamiento de proyectos más productivos que requieren de mayor plazo; al respecto, en la grafica 14 se puede apreciar que dichos depósitos presenta una leve recuperación en lo que va la presente década, recursos que seguramente persiguen mayores rendimientos a cambio de no movilizarlos.

Gráfica 14
Distribución de depósitos totales del sistema bancario
Años 2001 Y 2008
(Al final de cada año)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Superintendencia de Bancos

Además, cabe destacar, que del total de cuentas, el 89% pertenecen a cuentas bancarias con saldos menores a cinco mil quetzales (Q.5, 000) que representa el 3.85% del valor total de los depósitos, podría deducirse que este segmento corresponde a personas de bajos ingresos, lo que demuestra la concentración de

riqueza en pocas manos, tal como lo demuestra el índice GINI de concentración de la riqueza³³.

Asimismo, los recursos captados por el sistema bancario son colocados, en parte, en bonos del tesoro, producto financiero que presenta menor riesgo, generalmente cuando se avecina alguna crisis como la iniciada en el segundo semestre de 2008, recursos absorbidos por el Ministerio de Finanzas Públicas-MFP- para cumplir los compromisos y gastos de gobierno y que en términos generales desplaza los recursos disponibles para la inversión por parte del sector privado hacia el gasto del sector público que destina muy poco para la inversión como se describió al principio del capítulo.

La distribución de los recursos captados por los bancos del sistema, que se canaliza a la concesión de créditos a personas y empresas, que son destinados a las diferentes actividades económicas, puede observarse en el siguiente cuadro:

Cuadro 8
Cartera crediticia por actividad económica
Años 2001 y 2008
(En miles de quetzales)

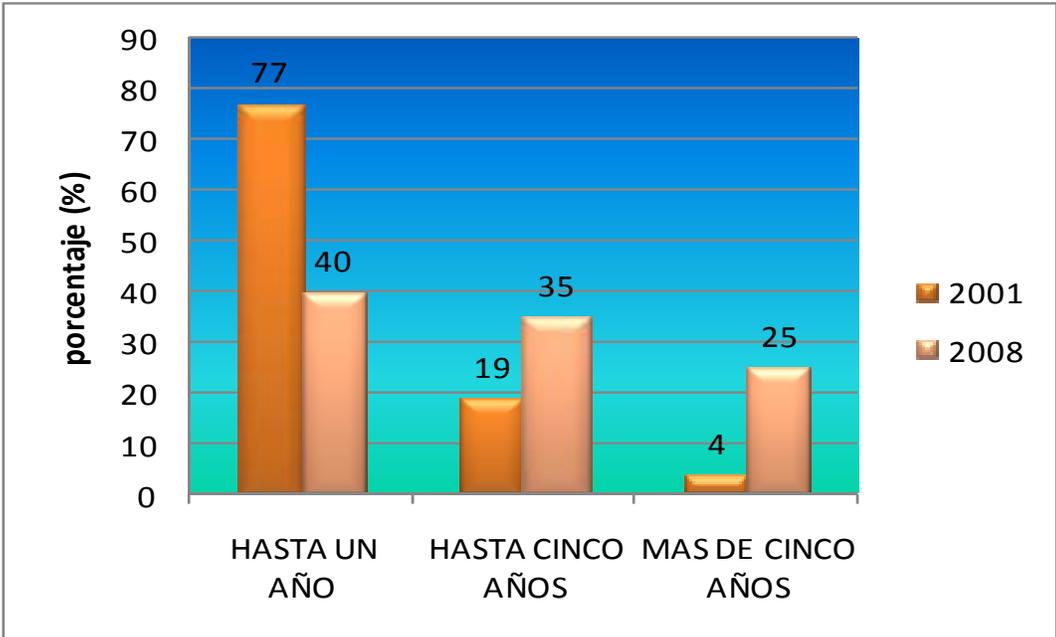
ACTIVIDAD ECONOMICA	2001		2008	
	MONTO	%	MONTO	%
Consumo, Transferencias y otros destinos	6,301,623	30.3	10,420,176	27.0
Agricultura, Ganadería, Silvicultura, Caza y Pesca	2,072,903	10.0	1,908,294	4.9
Minas y Canteras	949	0.0	65,540	0.2
Industrias Manufactureras	3,403,713	16.4	6,544,703	16.9
Electricidad, Gas y Agua	493,344	2.4	763,481	2.0
Construcción	874,701	4.2	3,980,749	10.3
Comercio	6,222,274	29.9	9,015,664	23.3
Transportes y Almacenamientos	280,480	1.3	423,731	1.1
Establecim. Financieros, Bienes Inmuebles y Servicios a Empresas	393,511	1.9	4,234,218	11.0
Servicios Comunales, Sociales y Personales	773,720	3.7	1,265,935	3.3
TOTAL	20817218	100.0	38622491	100.0

Fuente: Elaboración propia con datos de la Superintendencia de Bancos.

³³La desigual distribución de la riqueza es una de las principales causas de la pobreza. Guatemala posee un coeficiente de 54,3 en 2002 de los más elevados de la región y de América Latina. (CEPAL 2005).

Al comparar los montos de créditos concedidos en los años 2001 y 2008, sobresalen los relacionados al: ‘Consumo, Transferencias y otros Destinos’ y ‘el comercio’, estas actividades económicas continúan siendo las de mayor absorción de la cartera crediticia, aunque con un leve descenso, cuando en la primera actividad, destinaron el 30.3% y el 27.0% del crédito total en los años 2001 y 2008 respectivamente, por su parte, el comercio: 29.9% y 23.3%, respectivamente; en tercer plano se encuentra la industria manufacturera que no ha mostrado cambios al tener una participación de 16 % en ambos años, el caso de ‘Agricultura, Ganadería, Caza y Pesca’ ha perdido dinamismo al pasar de 10.0% en el 2001 a 4.9% en el 2009, este fenómeno, explica en parte la crisis que ha sufrido éste sector, tomando en cuenta la importancia que representa para la economía guatemalteca, descrito a inicios de este capítulo. Cabe destacar que los recursos se han canalizado hacia el rubro de ‘establecimientos financieros, bienes inmuebles y servicios a empresas’ que ha mostrado un dinamismo importante al pasar de 1.9% a 11% para ambos años, respectivamente.

Gráfica 15
Distribución de la cartera crediticia según plazo
Años 2001 y 2008
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Superintendencia de Bancos

Por otro lado, al examinar el plazo de la cartera crediticia destinado a los sectores ya mencionados, en la gráfica 15 se observa, de manera general, un cambio en su estructura.

Para el 2001 el 77% del crédito fueron préstamos concedidos con plazo de hasta un año, es decir, préstamos de corto plazo; 19% hasta 5 años y 4% para préstamos mayores a 5 años, mientras que para el año 2008 la estructura de créditos de corto plazo se redujo a 40%, a favor de mejor y mayor plazo, correspondiendo el 35% para préstamos hasta 5 años y 25% para mayores de cinco años; no obstante, los mayores montos son destinados a actividades poco productivas.

Es importante destacar que la tasa de interés pasiva real ha sido negativa durante el período de estudio, los niveles más elevados de ahorro y plazo son remunerados y renegociados por encima del promedio a fin de mantener los niveles que permiten la estabilidad de los bancos, esto explica en cierta manera el nivel de spread bancario³⁴ existente en el país.

Ostry y Reinhart (1995:1) se refieren a las tasas de interés reales: El aumento de las tasas de interés reales suele mencionarse como una forma de incrementar el ahorro privado y proporcionar así recursos para el crecimiento. Sin embargo, es posible que este no sea un enfoque viable en los países en desarrollo más pobres, donde la mayoría de la gente vive al nivel de subsistencia.

Por otra parte, los recursos provenientes del exterior, ante la liberalización de los mercados financieros y de capitales, en un ambiente integración económica y con los adelantos y comunicaciones e ingeniería financiera, ha permitido que los flujos de capital proveniente de los países desarrollados tomen la forma dominante de

³⁴ Se le denomina spread bancario a la diferencia entre la tasa pasiva y la tasa activa.

flujos de corto plazo. La liberalización o apertura de las cuentas de capitales³⁵ se constituye en una garantía explícita para los inversionistas, quienes tienen la capacidad de invertir en economías con la seguridad de poder retirar sus posesiones en cualquier momento, sin ningún requerimiento de plazo, destino o resultado, características de los países en desarrollo, tal es el caso de Guatemala, las bondades de desarrollo del sistema financiero, es muy limitado, ya que la participación de los pasivos de los bancos que son los depósitos monetarios, cuenta de ahorro y certificados de depósito de los ahorrantes representan el 29% del PIB y casi en su totalidad son intermediados por los bancos del sistema y una escasa participación de la bolsa de valores.

La ausencia de productos financieros de largo plazo, manifiesta un débil mercado de capitales, eso se manifiesta en el desenvolvimiento de la bolsa de valores nacional,³⁶ la cual está constituida en su mayor parte por transacciones de reportos³⁷ mientras que los productos financieros consistentes en acciones y bonos, que deberían cotizarse en mayor proporción, es escaso o muy poco desarrollado³⁸, además los bancos son intermediarios financieros de corto plazo, lo que repercute en la escases de mecanismos, para el financiamiento de proyectos de mayor tamaño y de largo plazo que posiblemente tendrían mayor

³⁵ Según Krugman y Obstfeld, con la apertura la cuenta capital y financiera surgió la trinidad imposible, es decir la incompatibilidad de los siguientes tres objetivos: 1) Libre movilidad de capital, 2) Política monetaria independiente y 3) Sostenibilidad de un tipo de cambio fijo.

³⁶ Mercado en el cual participan las empresas de un país o región determinada, ponen sus acciones a la venta del público de modo que cualquier persona puede convertirse en socio de ella. En Guatemala, las opciones para invertir en la Bolsa de Valores Nacional (BVN) son usualmente cinco: certibonos, eurobonos, depósitos a plazo del Banco de Guatemala, reportos y pagarés de empresas.

³⁷ Prestamos de corto plazo con respaldo de un título estatal -en el caso Guatemalteco- utilizado por los agentes económicos poseedores de títulos tales como certibonos, eurobonos y depósitos a plazo del banco de Guatemala, documentos que se usan como garantía o respaldo de pago para obtener liquidez por parte de los bancos del sistema.

³⁸ El volumen negociado en la Bolsa de Valores de Guatemala durante el año 2008, fue de US\$ 22,596 millones. Del total de valores negociados: el 53.66% corresponde a reportos; 44.8% a depósitos a plazo del Banco de Guatemala; 0.67% a pagares emitidos por empresas denominado también mercado primario (en un mercado desarrollado, este tipo de inversiones es la que debería prevalecer); el 0.56% a reventa de bonos y títulos o mercado secundario y 0.29% corresponde a certibonos. Para el año 2009 el monto negociado en la BVN fue de US\$31,725 millones 40.4% mayor que en el año 2008 (Prensa Libre, edición: 20 junio 2009 y 10 diciembre 2009). El incremento se debe posiblemente a repatriación de capitales ante la precauciones de la crisis a nivel internacional.

rentabilidad y mejores beneficios, generando empleo y riqueza, garantizando la inversión de largo plazo para el crecimiento sostenido de la economía. Por su parte, los fondos de corto plazo son más volátiles y pueden crear burbujas y exacerbar desaceleraciones y recesiones debido al carácter pro cíclico de los flujos de capital.

La economía guatemalteca que está basada en estrategias de crecimiento orientada a la exportación de productos primarios y poco diversificada, un shock externo puede ser sumamente dañino para el país, debido a la dependencia de unos cuantos productos, además, sería exacerbado por una fuga de capitales. La volatilidad de dichos capitales puede provocar más daños que beneficios, debido a al carácter especulativo de los capitales que puede terminar opacando el escaso crecimiento de la economía, repercutiendo en los problemas sociales que por sí mismas ya son un grave problema para la sociedad guatemalteca.³⁹

³⁹ Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas. Citado en el capítulo tres del Informe de Desarrollo Humano Guatemala 2008 PNUD. Pg. 102.

CAPITULO III

LOS FLUJOS DE CAPITAL EN GUATEMALA

En este capítulo se evaluará la incidencia de los flujos de capital y su grado de relación que guardan con las principales variables macroeconómicas de la economía guatemalteca, previamente, se describe el origen e inicio de los flujos de capital, así como un análisis cuantitativo de su estructura, finalmente el influjo en cada una de las variables macroeconómicas de la economía guatemalteca.

3.1 Antecedentes

Una de las características de la economía guatemalteca es el persistente y recurrente déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, a partir del año 1973 la balanza comercial de Guatemala, presentó una mayor brecha a pesar que para el mismo año⁴⁰ el valor del quetzal sufrió la segunda devaluación, situación que influyó en la tendencia positiva de las exportaciones, al ser éstas más competitivas en el mercado internacional, pero a la vez, el diferencial comercial aumentó por el lado de las importaciones, a través del aumento en los precios del petróleo y por medio de la propia devaluación que experimentó la moneda. Situación que generó, consecuentemente, distorsiones en la cuenta corriente de la balanza de pagos, por la crónica situación de los términos de intercambio, que hizo necesario recurrir al crédito externo para suplir la carencia de reservas internacionales para pagar las importaciones, misma que generó aumentos en la entrada de capital privado para compensar los desequilibrios en cuenta corriente. Éste fue el principio del comportamiento de los flujos de capital dentro de una economía en donde el Estado era parte fundamental de la misma, situación que se comenzó a revertir a inicios de los años ochenta al contraerse el crecimiento económico y el aumento de la brecha externa, fuga de capitales que agotó las reducidas reservas monetarias internacionales, incrementándose fuertemente la

⁴⁰ Al crearse el Fondo Monetario Internacional, todos los países miembros tuvieron que declarar la paridad oro de sus respectivas monedas, siendo la del quetzal originalmente de 0.888670 de gramo oro fino y para 1976 su valor fue de 0.736662, por las dos devaluaciones decretadas por el Congreso de la República, siendo la última de fecha 7 de marzo de 1973 por decreto No. 16-73.(González, 1976)

deuda externa del país. Ante esta situación, se implementa una serie de políticas de estabilización con apoyo del Fondo Monetario Internacional dirigido a restablecer los equilibrios macroeconómicos básicos.⁴¹ Los problemas financieros que agobiaban al país, obligó a que se tomaran nuevas medidas a finales de la década de los ochenta, políticas adoptadas por las autoridades monetarias como medida de apoyo al sector externo a través de la liberalización de la tasa de interés a fin de que fueran competitivas con el exterior, así como la liberalización del tipo de cambio. La liberalización de la cuenta capital y financiera debía atraer ahorro externo para brindar un equilibrio ahorro-inversión adecuado e importar capital físico y humano para lograr crecimiento.⁴² Los flujos de capital, hasta años recientes, se mantienen dentro de los límites que impone el mercado dada las condiciones que presenta la economía guatemalteca, situación que se analiza en los siguientes apartados.

3.2 Magnitud de los flujos de capital en Guatemala

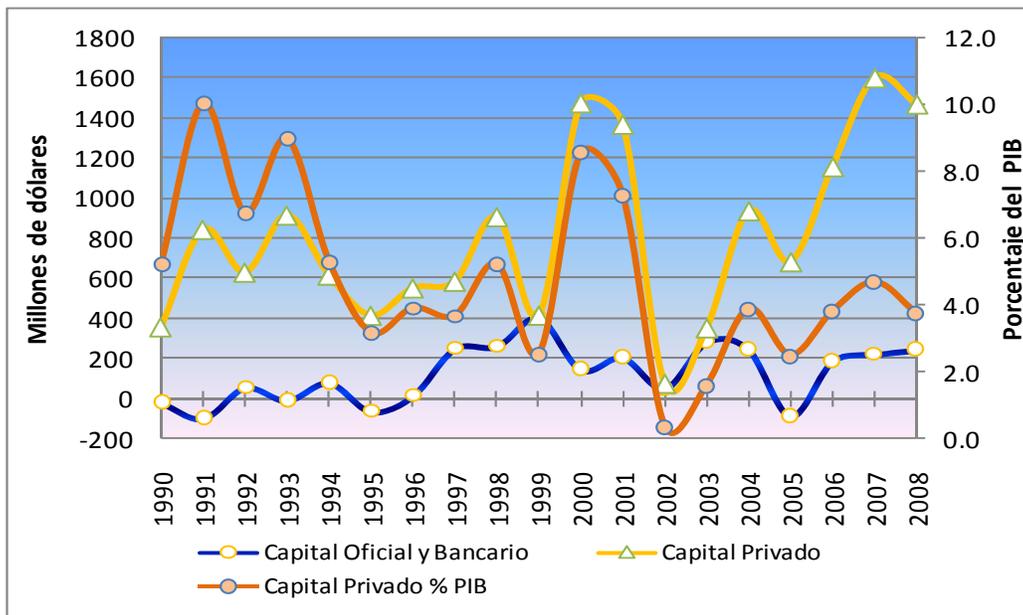
En la grafica 16 se observa el comportamiento de los flujos de capital de la balanza de pagos para el período 1990-2008, comprobando que en este periodo el monto de los flujos de capital han sido positivos, cabe destacar que durante la década de los años noventa el flujo de capital privado obtuvo un promedio de 5.5% del PIB, mientras que en lo que va la presente década ha tenido un promedio de 4.1% del PIB, se puede observar también que la magnitud de los ingresos en términos del PIB en el año 1991 alcanzo el pico más alto, 10%, no obstante, en los años sucesivos se observa un descenso que encuentra su punto más bajo en 1999 al representar 2% del PIB, y para la presente década, los años 2000; 2001 se observa una recuperación, alrededor de 8% del PIB, para los años subsiguientes, tuvo una tendencia a la baja, especialmente en el año 2002

⁴¹ En 1981 se suscribió el primer convenio Stand By, que permitía el uso del primer tramo del crédito de contingencia. Sin embargo, la persistencia de tales desequilibrios obligó a que se pusiera énfasis en la profundización de un programa más riguroso. (ver Documento Ordoñez Yaquián Tito: Escenarios de desarrollo y políticas macroeconómicas. FLACSO.1995)

⁴² El consenso de Washington sostuvo que el logro de buenos resultados económicos requería de la liberalización comercial, de la estabilidad macroeconómica y de la correcta determinación de precios (Stiglitz,1998). Durante la década de los noventa, cuyo eje central fue la política antiinflacionaria y de equilibrio fiscal, utilizando el tipo de cambio como ancla de estabilización. Citado por Beethoven Herrera: Globalización: el proceso real y financiero Pg. 221).

cuando representó 0.4% del PIB, según las nuevas cuentas oficiales, permaneciendo entre 3 y 4 % del PIB. Esto significa que en los últimos años, se contrajo la participación de los capitales privados en la economía guatemalteca.

Gráfica 16
Flujos de Capital Privado y Oficial
Años 1990-2008
(Millones de dólares y % del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Guatemala.

Además, se puede constatar que los auges, es decir, períodos de mayor ingreso de capital privado, fueron seguidos de fuertes salidas, situación más pronunciada en la década de los noventa. Se observa que para finales de los años noventa e inicios de la presente década (1998-2001), la magnitud expresada en montos de millones de dólares tuvo un aumento, con algunas variaciones, debido a que estos montos incluyen el valor de la venta de activos como producto del proceso de privatización⁴³, a partir del año 2003 se observa un crecimiento más sostenido

⁴³ Año 1998 incluye: US\$584.2 millones por privatización de activos del estado (EEGSA:US\$512.0 Millones y TELGUA US\$ 72.2 millones); 1999 incluye: US\$170.2 Millones, (valor de venta de acciones de EEGSAUS\$ 2.4 millones, venta de INDE US\$101.7 millones, incluye también US\$66.1 millones por concesión telefonía); año 2000 incluye US\$150 Millones correspondiente al segundo pago de privatización de TELGUA y año 2001 incluye US\$350 millones por el tercer pago de privatización de TELGUA. Que en total suman US\$1254.4 millones, todas registradas en el rubro de inversión extranjera directa de la cuenta capital, misma que ha sido utilizada en pagos de

pero en el caso de medir el capital privado con respecto al PIB, evidencia un comportamiento cíclico, tendencia contraria con respecto al crecimiento medido por el monto en términos monetarios, es decir, que los flujos de capital privado, cada vez tiene menos peso en el producto interno bruto.

El capital privado ha tomado protagonismos con ciertas variaciones en relación al capital oficial y bancario, este último ha tenido una leve participación, los años de mayor participación: 1997 y 1999 alcanzaron 1.4% y 2.2% del PIB respectivamente, años en que el descenso de los flujos de capital privado fue más profundo, desde entonces el capital oficial no ha superado el 1% del PIB.

Al apreciar la volatilidad de los flujos de capital en la grafica 17, en primer lugar, se puede constatar en la gráfica (a), que el ciclo del capital total⁴⁴ durante la presente década es cada vez más corto y de menor magnitud, relativamente estable, comparado con la década anterior; período en que se llevó a cabo el programa de liberalización financiera y se aprobó la matriz del programa de modernización del sistema financiero nacional, por su parte el ciclo de los flujos de capital privado siguió muy de cerca las variaciones de los flujos totales en la década de los noventa, no así en el período del presente siglo que mostró una variación relativamente alta, de mayor intensidad, según la gráfica.

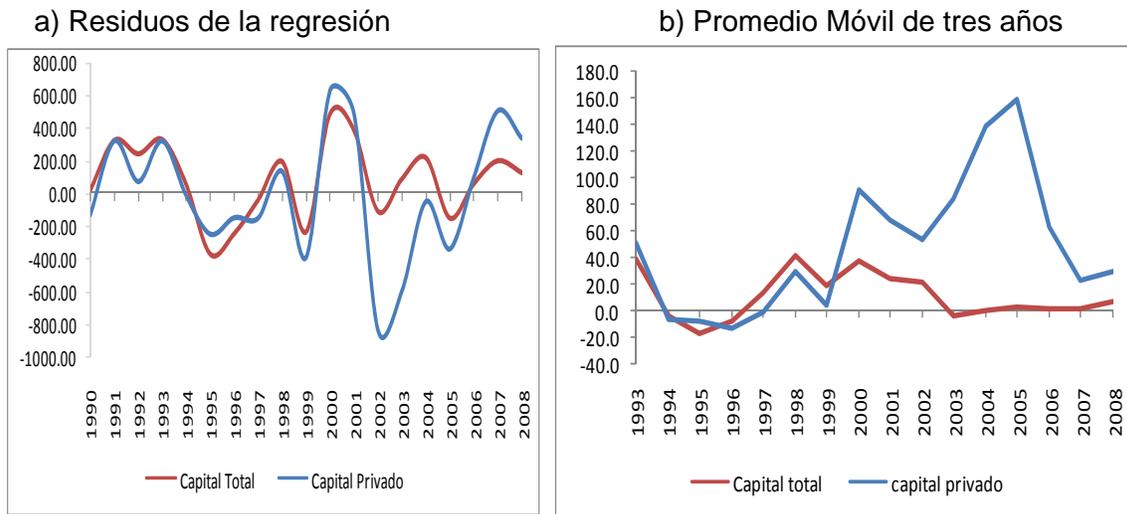
En segundo lugar, en la grafica (b) presenta la volatilidad de los flujos de capital, utilizando el promedio móvil de tres años con los coeficientes de variación a lo largo del período, podría inferirse que la volatilidad de flujos de capital total durante el período 2001 a 2008 ha tendido a disminuir, mientras que la volatilidad de los flujos privados se incrementó a partir del año 2000 y se reduce marcadamente a partir del año 2005, finalmente, puede afirmarse muy poco acerca de la volatilidad de los flujos de capital ya que tanto factores exógenos y endógenos, como características propias de los países receptores, marcan la

pensiones, servicio de la deuda y otros rubros que no tienen nada que ver con inversión real y/o social.

⁴⁴ Incluye montos de errores y omisiones.

tendencia con respecto a la volatilidad de los capitales externos y que evidencian efectos sobre la economía del país.

Gráfica 17
Coficiente de Variación Flujos de Capital
Años 1990 – 2008



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Guatemala

Los efectos y consecuencias de los flujos de capital en Guatemala, sean estos positivos o negativos es muy difícil definir, puesto que el tamaño de estos flujos siguen siendo pequeños -la evidencia empírica ayudará en la medición cuantitativa-, es decir, que no se ha logrado el objetivo de atraer más ahorro externo que coadyuve al ahorro interno y mejorar la inversión para un mejor crecimiento, a pesar de la serie de medidas que ha tomado el país, referente al proceso de desregulación comercial y financiera; sin embargo, el problema fundamental que encierran los flujos de capital dada la situación actual de la economía guatemalteca, se pueden encontrar en fenómenos de orden interno y externo, los cuales, como se apuntó arriba, haciendo alusión a la teoría, los flujos de capital se relacionan con un crecimiento económico de forma sostenida, la eliminación de distorsiones internas, una mayor orientación al mercado externo e incentivos específicos a la inversión extranjera, la eficiencia de los mercados financieros y de capital, etc. Para el caso de los fenómenos externos, éstos, vendrían dados por el desarrollo de nuevos instrumentos financieros, liberalización

de los mercados financieros, los aspectos de orden macroeconómico mundial, el crecimiento de las principales economías avanzadas, variación de las tasas de interés internacional, etc.

Para el caso guatemalteco, en el orden interno, los esfuerzos para eliminar ciertas distorsiones de carácter económico tales como la lucha por mantener la estabilidad de precios, mejorar el clima de inversión, mayor apertura económica, modernización financiera, entre otros, los efectos de estas políticas económicas son escasos, además, persisten los problemas de carácter socio-político, que son problemas fundamentales que deben superarse para lograr el anhelado crecimiento sostenido de la economía guatemalteca, que es un tema fundamental que merece especial estudio y que escapa de la presente investigación.

3.3 Composición de los flujos de capital.

Bollan Téllez et al (2005) señalan que los autores Lane y Milesi-Ferreti (2000) explican que la literatura teórica ha dicho muy poco sobre la óptima estructura de los flujos de capital, en términos de un adecuado balance entre Inversión Extranjera Directa –IED-, Inversión de Cartera y otras inversiones (deuda); sin embargo, existe evidencia que a medida que cambie la composición de los flujos de capital hacia capitales de largo plazo será de más beneficio para un país, en contraposición de los capitales de corto plazo, estos son especulativos, reversibles y por tanto son inhibidores del crecimiento de las economías emergentes, no así en los países avanzados⁴⁵.

La cuenta capital y financiera de la balanza de pagos de Guatemala ha servido y ha sido suficiente para financiar el déficit de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos, así como una ganancia continua en las Reservas Monetarias Internacionales, al parecer esto ha servido como respaldo para no aplicar políticas económicas correctivas que contribuyan a mejorar el déficit de la cuenta corriente,

⁴⁵ Citado por: Rafael Bollan Tellez y Gabriel Loza Tellería. Flujos de Capital y Crecimiento: el caso de Bolivia. Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas. Bolivia Junio 2005 (volumen 20).

y que cambien las estructuras productiva existentes, por estar anuentes con el beneplácito del Fondo Monetario Internacional, que no es necesario tomar ninguna política correctiva, en la medida que exista un saldo positivo en la cuenta de capital de la balanza de pagos.

Los flujos de capital privado está conformado por tres tipos: Inversión Extranjera Directa-IED-, Inversión de cartera -IC- y Otras inversiones -OI-, descrito de otro modo; capital de largo, mediano y corto plazo⁴⁶. En el cuadro 9, se observa que durante el período de estudio, la cuenta financiera, fue positiva en US\$ 7,806 millones con lo cual se financió el 71% del déficit de la cuenta corriente, la mayor parte provino de las cuentas de corto plazo, como lo son las inversiones de cartera y otras inversiones que juntos representaron el 37% del financiamiento de la cuenta corriente y para el caso de las inversiones directas representó el 33% del financiamiento.

Cuadro 9
Condensación Balanza de Pagos 2001 – 2008
(En millones de dólares)

	CONCEPTO	SALDOS	% CF	% CC
1	Cuenta Corriente (CC)	-11070.4		
2	Cuenta Financiera (CF)	7805.9		71%
	Inversion Extranjera Directa*	3706.6	47%	33%
	Inversion de Cartera	670.5	9%	6%
	Otras Inversiones	3428.8	44%	31%
	Saldo de la Balanza de Pagos (1+2)	-3264.5	-42%	-29%
3	Errores y Omisiones Netos	5782.5	74%	52%
4	RIN (1+2+3)	2659.9	34%	24%

*Inversión Extranjera Directa Neta

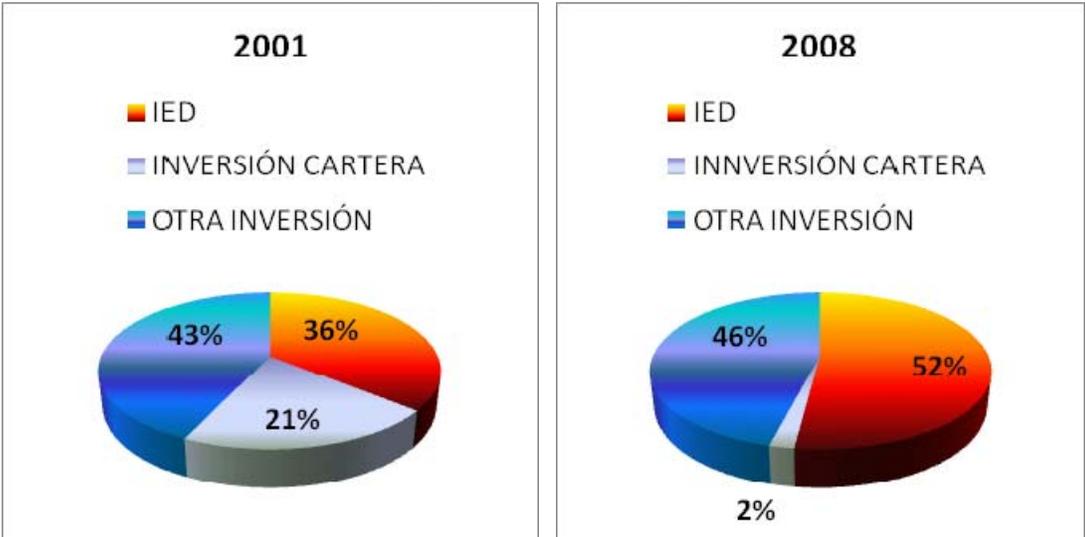
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Guatemala.

⁴⁶ La Quinta Revisión del Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional (FMI), no considera relevante la separación de las operaciones de cartera entre el corto y el largo Plazo, Desde finales de 2008 el Banco de Guatemala comenzó a publicar la Balanza de Pagos de acuerdo con la Quinta Revisión del Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional (FMI), la cual incluye un cambio en el formato de presentación y es consistente con estándares internacionales. La desagregación de “corto, mediano o largo plazo”, dejó de publicarse dado que la misma corresponde a la Cuarta Revisión del Manual de Balanza de Pagos del FMI.

La participación de los capitales de corto plazo (inversión de cartera y otras inversiones) que representa el 53% de los flujos de capital, no es desdeñable, pero es de destacar su carácter volátil y especulativo, sus bruscos movimientos que pueden afectar la estabilidad de las cuentas externas, y por ende generar desequilibrios en las variables macroeconómicas.

La tendencia y comportamiento de los flujos de capital en Guatemala a inicios del siglo veintiuno, en términos generales, ha tenido una leve variación en cuanto a su composición, para el año 2001, según la cuenta financiera de la balanza de pagos, el 36% del capital privado corresponde a Inversión Extranjera Directa-IED-, el 21% inversión de cartera y el 43% otra inversión, mientras que para el año 2008, el 52% corresponde a Inversión Extranjera Directa –IED-, 2% inversión de cartera y 46% otra inversión.

Gráfica 18
Composición de los Flujos de Capital
(2001 y 2008, porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Guatemala.

Es de notar que el cambio en la composición, la Inversión Extranjera Directa muestra una tendencia de crecimiento leve sostenido, el capital extranjero ha mostrado un crecimiento considerable en los últimos años: en el año 2008 registró un total de US\$837.8 millones, 408% superior con respecto al año 2002 (monto más bajo del período de estudio), pero es de notar que éste tipo de capital se

compone en su mayoría de utilidades reinvertidas, a través de la investigación se constato que del total de los flujos de capital durante el período 2001-2008, el 47% estuvo conformado por IED, sin embargo, de este tipo de capital el 34% corresponde a reinversión, mientras que los nuevos capitales destinados a incrementar la inversión productiva e instalar nuevas plantas o fabricas que permitan contribuir al crecimiento económico de Guatemala han sido escasos, aunque es alentador que las utilidades del capital extranjero sean reinvertidos, de lo contrario vendrían empeorar el débil ingreso de nuevos capitales en este rubro, es de subrayar, que a lo descrito anteriormente, que el monto de IED en algunos años -por ejemplo 2001- incluye el pago de US\$350 millones, tercer pago, producto de la privatización de la telefonía nacional, cabe destacar que el monto total recibido de la privatización de las instituciones del Estado no se ha utilizado para mejorar la inversión real⁴⁷.

El cuadro 10, detalla algunos países de procedencia de los flujos de capital concerniente a la Inversión Extranjera Directa -IED- hacia Guatemala durante los años 2005 al 2008, se puede apreciar que sobresale el capital proveniente de los Estados Unidos de Norteamérica con 36.6% en promedio, le sigue México 10% y España con 9%, además cabe resaltar que en cuanto al destino económico de la inversión prevalece la inversión en Manufactura; en promedio es equivalente a 26.68%, destinado especialmente en la industria alimenticia y textil, rubro que presenta mayor estabilidad del total de inversión, en su importancia, le sigue Minas y Canteras con promedio de 18.4%, tiene también especial relevancia las

⁴⁷ El Estado recibió los fondos entre 1998 y 2001. Dinero que ha servido principalmente para pago de deuda pública —69%—, figuran también traslados a GUATEL, para pago de pasivo laboral y pensiones; traslados al Instituto Nacional de Electrificación (INDE); capitalización del Banco del Ejército, a través del Instituto de Previsión Militar (IPM), que posteriormente, fue absorbido por el Crédito Hipotecario Nacional, el cual también recibió fondos de la privatización. También se han destinado, en escasa mediada, recursos para apoyar a poblaciones afectadas por la tormenta Stan y se han dado aportes a los fondos de Tierras y de Vivienda, así como para la desmovilización del Ejército.

telecomunicaciones que ha mostrado una participación muy dinámica, al pasar de 7% en el año 2005 a 20% en el año 2008.

Cabe destacar que para atraer este tipo de inversiones –IED- se ha ofrecido ciertos privilegios por parte del gobierno, que atenta contra las reglas del mercado y que afecta el monto de los ingresos tributarios, dichos privilegios, si son eliminados se tendría una emigración de este tipo de inversiones.

Cuadro 10
Flujo Neto de Inversión Extranjera Directa
(Estructura Porcentual)

PAIS DE PROCEDENCIA	POR ACTIVIDAD ECONOMICA								
	2005	2006	2007	2008					
EE. UU. America	37.70	34.50	43.80	30.40	Agric.Minas y Cant.	29.50	11.70	9.30	23.10
España	11.00	9.60	5.70	8.70	Manufac.	25.70	29.60	28.20	23.20
Corea del Sur	8.40	7.70	_	_	Com. e Int. Finan.	18.20	24.20	_	_
Mexico	5.20	14.00	10.20	10.10	Electric.	17.50	27.10	12.20	14.00
El Salvador	3.90	6.90	_	9.00	Telecomunicaciones	7.30	4.10	11.90	20.00
canada			3.40	7.10	Comercio	_	_	29.10	5.50
Reino Unido			4.00	6.70	Bancos	_	_	6.10	9.40
Otros	33.80	26.90	32.90	27.70	Otras Activ.	1.80	3.30	3.60	4.80
Total	100	100	100	100	Total	100	100	100	100

Nota: Incluye acciones y otras participaciones de capital, utilidades reinvertidas y otro capital de empresas residentes con capital extranjero.

Fuente: Elaboración propia con información del Banco de Guatemala.

Se debe, también, prestar atención al comportamiento de los ingresos de capital procedentes de países con mayores ingresos, estos buscan sus mejores rendimientos; pero el mercado doméstico, es decir los países receptores o países con bajos niveles de ahorro, difícilmente pueden atraer capitales de inversión necesario para asegurar un alto crecimiento, especialmente, cuando se carece de

un programa de industrialización, bajos niveles de educación, bajos niveles de infraestructura, etc. como lo es el caso guatemalteco⁴⁸.

En el caso de la inversión de cartera (IC) ha tenido un descenso en su participación, por lo que se puede inferir, una vez más, el escaso desarrollo del sistema financiero ya que en esta cuenta se registran los capitales de inversión en acciones de una sociedad con un objetivo de rentabilidad más que de participación en la gestión de una empresa, y se cotizan en la bolsa de valores⁴⁹ de un país, consistentes en acciones, bonos, obligaciones financieras, etc. en el caso guatemalteco en su mayoría corresponde a bono del tesoro –para financiar el presupuesto general de la nación- y no acciones de empresas privadas. En el cuadro 11 se observa que los años 2005 – 2007 presentó saldos negativos debido al incremento de la tasa de interés internacional así como amortizaciones y vencimientos de bonos del tesoro emitidos en 1997.

Mientras que el monto de otra inversión (OI), su participación ha sido muy volátil, por ejemplo, en el año 2001 represento el 43% del total de ingresos de capital privado, mientras que el año 2002 represento negativamente (177%) del total, así mismo para el año 2003 represento negativamente (38%) del total y para el año 2007 tuvo una participación del 67% de los flujos de capital privado⁵⁰, los saldos positivos se observa a partir de 2004 debido a mayores créditos comerciales (prestamos) por parte del sector privado.

La inversión de cartera y otras inversiones han tenido serias variaciones durante el período de estudio e incluso saldos negativos entre uno y otro año, como se puede observar en el cuadro 11, lo cual se puede destacar su carácter volátil y

⁴⁸ Los países con mejores niveles de educación atraen mayores niveles de inversiones extranjeras, a nivel centroamericano sobresalen Costa Rica y Panamá. Ver anexo 1.

⁴⁹ La Bolsa de Valores, lugar donde se cotizan a través de un mercado las acciones de las empresas con cotización pública que se compra y se vende, trayendo empresas e inversores en un solo lugar, no ha tenido participación en este tipo de negociaciones ya que en el año 2007 la cuenta financiera de la balanza de pagos reporta que el saldo de inversión de cartera fue negativo.

⁵⁰ En el año 2007 la IED representó 45%, inversión de cartera -11%, y otras inversiones 66%, año de mayor crecimiento de la economía.

especulativo, sus bruscos movimientos que pueden afectar la estabilidad de las cuentas externas, y por generar desequilibrios en las variables macroeconómicas.

Cuadro 11
Cuenta Financiera
AÑOS 2001 - 2008
(En millones de dólares)

AÑO	Inversión Extranjera Directa						Inversión de Cartera			Otra Inversión			
	En Guatemala			Sub Total	En el exterior	total	Activos	Pasivos	total	Créditos comerciales	Préstamos	Moneda, Depósitos y Otros Pasivos	total
	Acc y Otr partic. de capital	Utilid. Reinvertidas	Otro Capital										
2001	375.0	48.5	75.0	498.5	-10.3	488.2	104.5	178.9	283.4	127.1	557	-91.8	592.3
2002	35.0	100.9	69.4	205.3	-22.1	183.2	132.1	-104.3	27.8	189.2	-275.2	-48.7	-134.7
2003	45.0	144.6	73.7	263.3	-45.7	217.6	-25.1	292.6	267.5	134.3	52.7	-320.3	-133.3
2004	22.9	234.6	38.5	296.0	-41.2	254.8	11.7	387.2	398.9	286.9	211.5	-218.4	280.0
2005	18.1	371.7	118.4	508.2	-38.2	470.0	-39.8	-37.1	-76.9	160.9	468.3	-353.4	275.8
2006	86.8	525.6	-20.8	591.6	-40.0	551.6	-59.7	-23.7	-83.4	205.6	744.7	-217.2	733.1
2007	260.3	514.7	-29.9	745.1	-25.4	719.7	16.8	-201.6	-184.8	385.3	1138.5	-444.8	1,079.0
2008	144.0	707.8	-14.0	837.8	-16.3	821.5	60.4	-22.4	38.0	83.6	595.6	57.4	736.6
TOTAL	987.1	2,648.4	310.3	3,945.8	-239.2	3,706.6	200.9	469.6	670.5	1,572.9	3,493.1	-1,637.2	3,428.8
(%)	13%	34%	4%	51%	-3%	47%	3%	6%	9%	20%	45%	-21%	44%

Fuente: Elaboración propia con información del Banco de Guatemala.

Así pues, la composición de los flujos de capital en promedio, durante el periodo 2001-2008, según el cuadro 11, en su orden de participación, el 47% de los flujos de capital privado corresponde a Inversión Extranjera Directa (IED), es decir, corresponde a capitales de largo plazo, seguido de otras inversiones con una participación de 44% que corresponde a capitales de corto plazo, y finalmente el capital que corresponde a inversión de cartera con 9%.

Derivado de lo anterior, y en contraste con la realidad económica guatemalteca, resulta evidente que el problema fundamental de los flujos de capitales hacia el país destinados a la inversión real, es demasiado intrascendente, y por ende, el bajo impacto en la tasa de inversión, debido en parte, por la composición de estos flujos de capital que en su mayoría son de carácter cortoplacista (inversión de

cartera y otras inversiones) que representa el 53% de los flujos de capital, en consecuencia, las bajas tasas de crecimiento económico de forma sostenida.

La composición de los flujos de capital, es resultado de las condiciones que presenta el mercado financiero y el nivel de desarrollo de la economía guatemalteca, puesto que los capitales de corto plazo han prevalecido a través del tiempo más que los nuevos capitales de largo plazo, ya que las nuevas inversiones extranjeras han tenido una disminución en los últimos años, el crecimiento observado se debe a las utilidades reinvertidas y el problema estriba en que el porcentaje de reinversión es cada vez de menor tasa debido a que en determinado momento estas utilidades serán repatriadas a sus casas matrices, mientras que los flujos de capitales de corto plazo lo hace de manera creciente y con mayor volatilidad, además, actúan en posición cíclica del crecimiento económico.

3.4 Efectos de las afluencias de los flujos de capital en las variables macroeconómicas.

Para establecer el grado de relación y el impacto de los flujos de capital en las principales variables macroeconómicas, se utilizó el análisis estadístico, a través del coeficiente de correlación, que se estima a partir de sus coeficientes de variación⁵¹ según el formato que presenta la hoja de cálculo Excel, en términos simples, éste refleja la fuerza o el grado de asociación lineal entre dos variables, el grado de influencia que una variable ejerce sobre el comportamiento de la otra. Mientras más cercano esté este del valor de la unidad, mayor será el grado de influencia que ejerza y viceversa. En el análisis de correlación, por otra parte, se trata de dos variables cualesquiera en forma simétrica; no hay distinción entre la variable dependiente y las explicativas.

⁵¹ Con el fin de ampliar la serie estadística se elaboró una base de datos desde el año 1990 a 2008, tomando en cuenta las variaciones de inflación que proporciona el Instituto Nacional de Estadística –INE- con respecto a 1990, es decir, Diciembre 1990=100. Se procedió a deflactar los datos y se estimaron tasas de variación para luego estimar el coeficiente de correlación.

Cuadro 12
Flujos de capital y variables macroeconómicas
Coefficientes de correlación ^{a/}
(Período 1990-2008, precios 1990)

Variables	Coeficiente Correlación	Coeficiente de Determinación
Fc privado, pib	0.2	0.0
Fc privado, inversión	-0.3	0.1
Fc privado, pasivo externo bancos	0.4	0.2
Fc privado, crédito interno	0.4	0.2
Fc privado, crédito privado	0.4	0.2
Pasivo ext. bancos, Credito Privado	1.0	1.0
Pasivo ext. bancos, Credito consumo	0.4	0.2
Pasivo ext. bancos, crédito al comercio	0.5	0.3
pasivo ext. bancos, Crédito agricultura	-0.1	0.0
pasivo ext. bancos, Credito industria	-0.3	0.1
pasivo ext, crédito al comercio y consumo*	0.5	0.3
Fc total, cueta corriente	-0.8	0.7
Fc, tipo de cambio	0.3	0.1
Fc, tasa de interés activa	-0.1	0.0
Fc, tasa de interés pasiva	0.0	0.0
Fc, tasa de interés internacional	-0.1	0.0
Fc, inflacion	-0.2	0.0

a/ Coeficientes de correlaciones obtenidas con tasas de variación (datos a precios de 1990, Diciembre 1990=100).

* Coeficiente de correlación: resultado de sumar el crédito al comercio y al consumo versus los pasivos externo de los bancos.

Fuente: Elaboración propia en base a datos del anexo 6

3.4.1 Efectos sobre el tipo de cambio, tasa de interés e inflación

Los flujos de capital están asociados a los diferenciales existentes entre las tasas de interés internas y externas, lo cual pone de manifiesto la estrecha vinculación entre la política monetaria y el tipo de cambio. En este sentido, se trató de encontrar una asociación estadística entre las variables, los coeficientes de correlación encontrados, en este caso, no es de marcada influencia, pero que no deja de tener importancia, ya que dicho resultado podría deberse a diversas causas, entre las cuales se puede mencionar: las expectativas de los inversionistas, el monto del ahorro interno, precaución por parte de los libradores de crédito, el incremento de la disponibilidad del ahorro externo etc. -Por ejemplo, en años en que las tasas de interés son altas la inversión no es siempre baja, a la

vez que, en años cuando la tasa de interés es baja, la inversión no es necesariamente alta-. La demanda de fondos depende tanto de las decisiones de los consumidores respecto a si desean anticipar su consumo antes de percibir sus ingresos (en cuyo caso demandan fondos prestables), como de las decisiones de los inversionistas respecto a si consideran los proyectos suficientemente rentables como para demandar fondos. Por su parte, la oferta de fondos depende de si la sociedad prefiere posponer su consumo (aumentar su ahorro). Es preciso recordar que desde 1989 la Junta Monetaria dispuso liberar el mecanismo de determinación de la tasa de interés, de manera que la tasa resultante es un reflejo de las condiciones de oferta y demanda de recursos prestables en condiciones de equilibrio monetario. Sin embargo, la junta monetaria tiene autoridad para manipular la tasa de interés líder (de referencia), la tasa de interés de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA's), el encaje bancario, instrumentos que utiliza para intervenir en el mercado de dinero.

En el cuadro 12 se desprende que el coeficiente de correlación simple de los flujos de capital con el tipo de cambio, durante el período 1990-2008 fue de (0.3) influencia relativamente baja, puede tener su explicación en que la política monetaria es capaz de ejercer control directamente sobre la emisión monetaria e indirectamente sobre los agregados financieros. Sin embargo, la evolución de esta última variable está vinculada al desempeño de la política por una doble causalidad: por una parte, las condiciones monetarias afectan la determinación del tipo de cambio y, por otra, los movimientos del tipo de cambio que afectan los resultados de la política monetaria. De ahí la importancia de dar un seguimiento cercano al tipo de cambio, como una variable de apoyo al desempeño de la política monetaria. Sin embargo, debe tenerse presente en todo momento que el tipo de cambio es un precio y que, por lo tanto, su nivel está determinado por las condiciones fundamentales del mercado, por lo que cualquier estimación del mismo tiene más de deseo que de pronóstico o, mucho menos, de meta de política.

Al igual que el tipo de cambio, la tasa de interés es un precio macroeconómico que es un resultado de las condiciones fundamentales del mercado, que puede ser controlado indirectamente por el banco central. Los flujos de capital fortalecen la oferta de dinero que debe ser compatible con la capacidad de absorción de la economía. En el cuadro 12, se puede constatar que la correlación existente entre flujos de capital y tasa de interés activa y pasiva interna es muy bajo, lo cual indica que los movimientos en la tasa de interés se explican por factores diferentes a lo que ejercen los flujos de capital y debido al control directo o indirecto sobre los macro precios. En el caso de la tasa de interés internacional, se observa una correlación negativa lo que es congruente con la teoría: si las tasas de interés internacional se incrementan en relación a la tasa de interés interna, habrá una fuga de capitales o bien permanecen y viceversa⁵².

En el caso de la inflación, no se observa influencia de los flujos de capital sobre esta variable, sin embargo, si la inflación es relativamente alta contribuye a tener tasas relativamente altas de interés, ya que éstas tienen que ser mayores que la tasa de inflación observada y esperada para no desestimular el ahorro. Esto es así porque la tasa de interés tiene dos componentes principales: la tasa real de interés y la inflación esperada. La tasa real mide la compensación que exige el ahorrante por posponer su consumo, en tanto que la inflación esperada es la compensación que exige el ahorrante por no perder el poder adquisitivo de sus ahorros, lo cual, evalúan los inversionistas internos como externos.

La inflación guatemalteca en la mayoría de años de estudio mostró ser más alta que la tasa de interés pasiva, es decir, que la tasa pasiva real presentó valores negativos, por lo que no existe incentivo para incrementar el ahorro interno⁵³,

⁵² Mundell y Fleming identificaron un aspecto importante y que da pie a su modelo: “la velocidad de los flujos de capital es mucho mayor que la de los flujos comerciales”, así cuando hay diferencias en las tasas de interés entre dos países, los inversionistas generan flujos de capital masivos, con el fin de “arbitrar las tasas” y generar utilidades, que hacen que las diferencias de tasas disminuyan o desaparezcan.

⁵³ De acuerdo a la Superintendencia de Bancos, al 31 de mayo de 2009, 12 bancos de los 19 del sistema nacional pagaron a la mayoría de sus clientes cero por ciento de intereses en las cuentas

paradójicamente durante el período se dio un cambio leve en el ahorro medido por el plazo como se mencionó anteriormente. (Ver graficas 14 y 15).

Conviene hacer notar que una reducción sostenible de las tasas de interés activa debe basarse, en primer lugar, en la reducción de la inflación. Un segundo elemento que contribuiría a menores tasas de interés es la disminución del factor "riesgo-país", que es parte de la prima que los instrumentos de ahorro nacionales deben reconocer para estimular el ahorro; mediante la estabilidad económica, reglas claras, seguridad y estabilidad política. El tercer elemento, es ocasionado por manejo del encaje bancario. Finalmente, la reducción sostenible en las tasas de interés requiere de una intermediación financiera sana y eficiente, basada en un adecuado marco regulatorio y de competencia del sistema bancario.

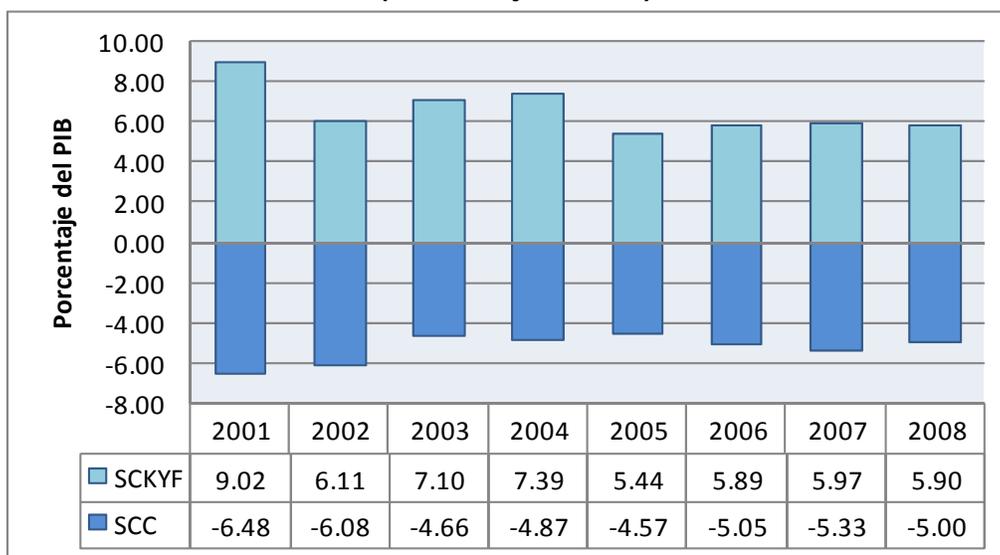
3.4.2 Efectos en la cuenta corriente y cuenta de capital

La experiencia en la economía guatemalteca, en palabras de Guitián (1999), se ajusta a la idea de que la creciente liberalización del comercio de bienes y servicios se traduce en relaciones financieras más estrechas entre los países, lo que, a su vez, traerá consigo una liberalización de los flujos financieros y de capitales internacionales.

En línea con lo anterior, al menos en términos teóricos y partiendo del objetivo de largo plazo, los déficit elevados en la cuenta corriente conducen a obligaciones externas superiores, que deben ser reembolsadas mediante mayores ingresos por exportación solo si los flujos de capital transfieren tecnología, y elevar la productividad e influir en la oferta agregada, situación que no acontece en la economía guatemalteca, por el contrario, el déficit se sigue ampliando y puede tornarse insostenible, esto se puede considerar que repercutirá en un problema de crisis monetaria, por el desequilibrio en el mercado cambiario y consecuentemente su impacto desequilibrante en la economía.

de ahorro. Los siete restantes otorgaron a la mayoría de sus clientes, pagos de entre 0.25 a 2.5 por ciento (Prensa Libre: 20-07-2009).

Gráfica 19.
Balanza de Pagos
Saldo Cuenta Corriente y Saldo Cuenta Capital y Financiera
(Porcentaje del PIB)



SCKYF= Saldo Cuenta Capital y Financiera. SCC=Saldo Cuenta Corriente.
 Fuente: Elaboración propia con información del Banco de Guatemala.

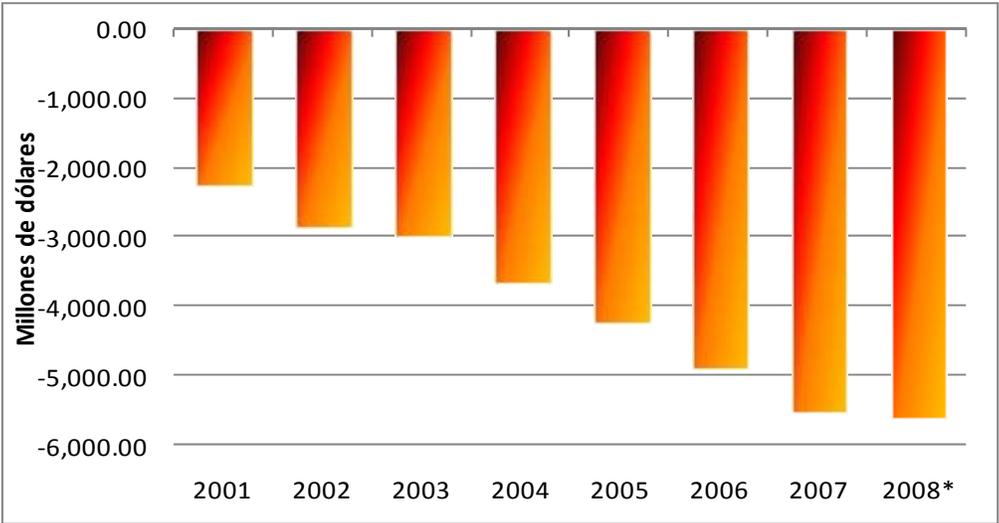
Los países solo pueden sostener un déficit en cuenta corriente de largo plazo si la producción, es decir, los ingresos crecen con suficiente rapidez para atender las obligaciones con el exterior. La teoría describe que un déficit puede ser considerado normal si éste se sitúa alrededor de 5% con respecto al PIB⁵⁴, si es mayor, entonces, la relación a largo plazo de obligaciones extranjeras se elevará y dará como resultado problemas en el servicio de la deuda del país, variaciones en el tipo de cambio real, factores que pueden contribuir a desequilibrios en las demás variables macroeconómicas. Para el caso de Guatemala la brecha entre importaciones y exportaciones continúa ampliándose como se observa en la gráfica 20.

El saldo negativo de la balanza comercial, alcanzó para el año 2007 y 2008 cerca de seis mil millones de dólares, monto triplicado con respecto al valor del año

⁵⁴ Aunque no existen reglas precisas para establecer un nivel de la cuenta corriente como insostenible ya que estas dependen de las condiciones propias de cada economía, sin embargo, se considera insostenible cuando el déficit supera el 6% o 7% del PIB aunque algunos autores son más estrictos al considerar que no debe ser mayor del 3%.

2001. Situación que evidencia el lentísimo crecimiento de las exportaciones para atender las obligaciones con el exterior frente al acelerado incremento de las importaciones, situación que refleja la falta de productividad y competitividad de los productos domésticos que han venido a ser desplazados aceleradamente en el mercado interno.

Gráfica 20
Saldo Balanza Comercial
Años 2001- 2008
(Millones De Dólares)



*cifra preliminar.

Fuente: Elaboración propia con información del Banco de Guatemala.

Ante esta situación, el ahorro externo resulta de vital importancia para saldar los pasivos con el exterior, generar liquidez externa para enfrentar las importaciones, sin embargo, al medir los valores monetarios de las importaciones y su estructura, en su mayoría corresponde a bienes de consumo y materia prima, en el caso de importaciones de bienes de capital es relativamente escaso, aunque en términos monetarios se ha duplicado con respecto a inicios de la década, como se observa en el cuadro 13, sin embargo, al comparar la formación bruta de capital con respecto al PIB, no ha tenido cambios que mejoren el nivel de la capacidad instalada. (Ver también cuadro 4).

Cuadro 13
Importaciones comercio general
(Valor CIF, Millones de US dólares)

AÑOS	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
BIENES CONSUMO	1,991.4	2,176.4	2,398.1	2,687.0	2,876.0	3,167.7	3,616.5	3,738.3	3,285.4
MATERIAS PRIMAS	2,915.3	3,246.7	3,269.6	3,876.3	3,960.6	4,316.6	4,764.0	5,262.3	3,926.1
COMB. Y LUBRICANTES	596.0	650.2	908.5	1,088.7	1,586.3	1,876.6	2,418.9	2,822.4	2,206.3
MAT. DE CONSTRUCCION	160.1	151.5	157.5	171.1	217.8	259.8	325.8	370.2	272.1
BIENES DE CAPITAL	1,262.2	1,433.5	1,393.6	1,653.9	1,857.7	2,293.3	2,449.7	2,352.6	1,835.4
OTROS	0.3	0.5	0.4	0.6	0.4	0.5	0.8	0.7	0.3
TOTAL	6,925.30	7,658.80	8,127.70	9,477.60	10,498.80	11,914.50	13,575.70	14,546.50	11,525.60

Fuente: elaboración propia con información del Banco de Guatemala.

La correlación existente entre la cuenta capital y la cuenta corriente para el período 1990-2008 es negativo (-0.83), lo que explica una alta sociabilidad entre las dos variables, -se dice que la relación es perfecta negativa cuando exactamente en la medida que aumenta una variable disminuye la otra-. Congruente con la teoría, que los aumentos del déficit de la cuenta corriente aumenta en cierta proporción los flujos de capital, también, la cuenta capital de la balanza de pagos es fuente de financiamiento de la cuenta corriente, adicionalmente, si la cuenta capital hubiese servido para financiar la totalidad de la cuenta corriente, la correlación simple sería -1 entre las dos variables, lo cual indica que la cuenta capital también ha servido para acumular reservas monetarias internacionales.

3.4.3 Efectos en el producto interno bruto, ahorro y la inversión

Los capitales procedentes del exterior deberían, teóricamente, atraer capitales destinados hacia inversiones en el área productiva que forjen el crecimiento económico en el mediano y largo plazo, recursos que sean destinados al financiamiento de proyectos de largo plazo y que tengan la capacidad de generar ingresos suficientes para el pago de la deuda, para el efecto, al evaluar la formación bruta de capital fijo en porcentajes del PIB, ésta es muy reducida y no supera en promedio el 18% durante el período de estudio, de los cuales, el 15.2 %

corresponde a la formación bruta de capital fijo privado y el 3.2% corresponde a la formación de capital fijo pública.⁵⁵

Cuadro 14
Ahorro- Inversión
(En porcentaje del PIB)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
TASA VARIACION PIB	2.5	2.4	3.9	2.5	3.2	3.3	5.4	6.3	3.3
Inversión interna	17.8	18.3	19.2	18.2	17.4	17.6	19.3	19.1	17.3
Ahorro nacional	12.4	11.8	13.8	13.5	12.5	13.0	14.2	13.8	12.3
Ahorro externo	5.4	6.5	6.1	4.7	4.9	4.6	5.1	5.3	5.0

*base, precios de 2001

Fuente: Elaboración propia con información del Banco de Guatemala.

Lo anteriormente señalado, confirma la hipótesis de que los flujos de capital no estarían financiando el crecimiento de mediano y largo plazo y que más bien comprometerían la estabilidad a largo plazo de la economía guatemalteca, pues como evidencia la evolución del gasto interno, en el cuadro 4 y 13 la economía gasta en exceso de lo que produce y esto se ha financiado con endeudamiento externo.

Es de notar entonces, que los efectos de los flujos de capital en Guatemala, no han cumplido con el objetivo de fortalecer el ahorro doméstico que contribuya al incremento de la inversión, ya que a simple vista ésta no se incrementó en los períodos de mayor afluencia de capital externo.

En efecto, la deficiencia de ahorro interno se manifiesta en el déficit estructural de cuenta corriente de la balanza de pagos, déficit fiscal, reflejo de una escasez de recursos internos suficientes, que en parte, ha presionado al alza las tasas de interés interna y que hace evidente la necesidad de tomar recursos del exterior.

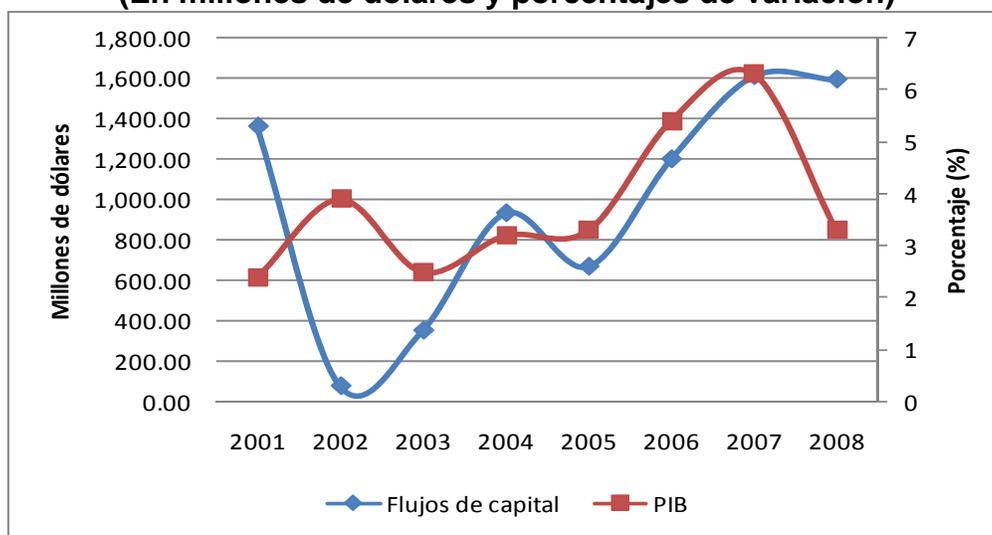
Sin embargo, en una sociedad con altos niveles de pobreza, el aumento de las tasas de interés reales con miras a estimular el ahorro interno, es posible que este

⁵⁵ Ver cuadro de Formación Bruta de Capital en el anexo 3.

no sea un enfoque viable en los países pobres en donde las decisiones de consumo dependen mucho de factores relacionados con la subsistencia como lo es el caso guatemalteco, en donde existe un segmento importante de la población que vive al nivel de subsistencia.

Además, los flujos de capital privado específicamente los de corto plazo, hacia los países en desarrollo han demostrado tener un comportamiento fuertemente procíclico del PIB, en Guatemala no es la excepción, ya que los capitales de corto plazo ocupan un importante porcentaje en la conformación de los capitales del exterior, ésta sigue el ciclo del PIB, como se observa en la gráfica 21, por lo que se puede inferir que estos capitales así como ingresan también pueden salir del país de manera drástica ante un evento de expectativas, lo cual puede traer consigo distorsiones que escaparía de las manos de las autoridades monetarias.

Gráfica 21
Capital Privado y PIB Real
(En millones de dólares y porcentajes de variación)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco de Guatemala.

Las ventajas y oportunidades que brinda el acceso a los mercados internacionales de capital han sido ensombrecidas por la vulnerabilidad de las economías receptoras a los movimientos de capital de corto plazo, que responden instantáneamente a los cambios en la percepción de los inversionistas.

Dadush, et al, (2000:55) encontraron en datos observados en 33 países en desarrollo, que la elasticidad de la deuda de corto plazo con respecto a shock positivo sobre el PIB es aproximadamente 0.9; mientras tanto, la elasticidad aumenta a 1.8 cuando se trata de un shock negativo sobre el PIB. Eso indica que la velocidad de salida de capital de corto plazo durante un shock adverso es dos veces mayor a la velocidad de entrada.

Con el objetivo fundamental de comprobar la hipótesis central de la investigación que sostiene la tesis de que los flujos de capital no han contribuido al aumento de la inversión que coadyuve al crecimiento económico sostenido de la economía guatemalteca. En el cuadro 12 se puede observar que los coeficientes de correlación de las variables encontradas, en primer lugar, el impactos de los flujos de capital en la economía del país tiene relación poco significativa en el pasado entre los flujos de capital y el crecimiento económico de la economía guatemalteca, ya que el coeficiente de correlación durante el período 1990-2008 de los flujos de capital privado-PIB es (0.2), en segundo lugar, el coeficiente de correlación para las variables flujos privados-inversión es (-0.3), lo cual indica que la influencia de los flujos de capital-inversión mantienen una relación inversa,⁵⁶ (correlación lineal negativa entre ambas variables), es decir, que ante los incrementos en la inversión conllevan a una disminución de los flujos de capital y viceversa; conjuntamente, de acuerdo con los resultados proporcionados en el mismo cuadro, los coeficientes de determinación (r^2) son iguales a (0; 0.1) respectivamente, lo cual significa que no hay relación alguna entre las variables.

El comportamiento del Producto Interno Bruto –PIB- de una economía resulta relevante al momento del estudio de los flujos del capital, ya que el mismo es un parámetro para el inversionista extranjero al momento de realizar éste las transferencias de recursos hacia las economías que muestren comportamientos ascendentes en el PIB. Además, si dicho comportamiento obedece a incrementos

⁵⁶ Ver gráfica del anexo 4

sostenidos en la inversión real de la economía, lo que significaría incentivos para la entrada de capital foráneo de largo plazo, el inversionista extranjero buscará colocar sus recursos en aquellas economías que presentan los menores índices de riesgo para su inversión. El resultado para el caso guatemalteco contrasta con la teoría ortodoxa de los flujos de capital en relación con la inversión, la cual argumenta que dichas variables deben mantener relaciones positivas, en consecuencia, se esperaría repercusiones positivas y de forma sostenida en el PIB real de la economía. Por el contrario, tendería a repercutir en la volatilidad del crecimiento económico a mediano y largo plazo en la economía a donde es dirigido este tipo de capital.

En otras palabras, la participación de los flujos de capital en la explicación del comportamiento de la inversión, de acuerdo al análisis estadístico resultó ser de tipo marginal, lo cual reafirma el hilo conductor sobre el cual se basó la investigación, el cual sostiene que, los flujos de capitales no han participado en la optimización del ahorro externo hacia la inversión formadora de capital, consecuentemente, éstos no han contribuido con su objetivo fundamental de coadyuvar al crecimiento económico sostenido de la economía guatemalteca durante el período 2001-2008. Debido, en parte, por la falta de políticas apropiadas que propicie una economía estable y un mercado de capitales avanzado, que permita que el capital extranjero que ingresa hacia al país sea de mayor plazo, ya que está compuesta en su mayoría por capitales de corto plazo, principalmente, a través de préstamos de los bancos por parte del sistema bancario nacional en desmedro de nueva inversión directa y del desarrollo del mercado accionario que es casi inexistente.

Concluyendo que los resultados cuantitativos demuestran, que los flujos de capital no han repercutido de forma considerable en un aumento de la inversión real, consecuentemente, no han contribuido a incrementar el PIB de forma sostenida. Por el contrario, éstos únicamente han coadyuvado a solucionar problemas coyunturales de problemas estructurales en el déficit de cuenta corriente que

presenta la balanza de pagos de Guatemala y de forma marginal a solucionar problemas de orden económico que coadyuven a aumentar la calidad de vida de la sociedad guatemalteca.

3.4.4 Efectos en el crédito interno

Se evaluó la relación de los flujos de capital hacia el país, a través de los coeficientes de correlación, tomando en cuenta las variables: crédito interno, crédito al sector privado, así como el pasivo externo de los bancos del sistema (créditos obtenidos en el exterior). Así como la relación de los pasivos externos de los bancos del sistema -que forman parte de los flujos de capital- con el crédito destinado al consumo, comercio, agricultura e industria manufacturera.

Del cuadro 12, se desprende, que los flujos de capital privado mantienen cierta influencia sobre la disponibilidad del crédito interno y el crédito al sector privado que muestran una correlación positiva (0.4). Al estimar el coeficiente de correlación y el coeficiente de determinación de los créditos externos obtenidos por los bancos del sistema (pasivos externos) con el crédito privado muestra un coeficiente de correlación y de determinación perfecta (1), lo cual significa, que los créditos externos obtenidos por parte de los bancos del sistema están cubriendo en su totalidad parte de los créditos que se están otorgando al sector privado, estos a su vez, están financiando las compras de bienes y servicios de la población, que incluye la compra de bienes importados, como lo demuestra las correlaciones positivas de los pasivos externos de los bancos del sistema y el crédito al consumo y el comercio (0.5), ejerciendo una influencia inversa sobre el crédito a la agricultura y el crédito a la industria manufacturera (-0.1; -0.3) respectivamente.

Los bancos del sistema han incrementado sus préstamos en el extranjero con el fin de obtener liquidez.⁵⁷ Generalmente, estos compromisos son de corto plazo, lo

⁵⁷ A diciembre del año 2001 el préstamo externo acumulado de los bancos fue de Q.5, 241.3 millones de quetzales (46% de los flujos de capital), mientras que para el año 2008 ascendió a Q.13, 591.4 millones (97% del total de los flujos de capital).

cual, no permite aumentar la inversión real en el país, por el contrario, dichos recursos han fortalecido el consumo, el comercio y los servicios y; de forma circunstancial el uso de recursos externos para el incremento de inversión real de la economía. En consecuencia, se puede afirmar, a través del presente análisis estadístico, que parte de los flujos de capital (créditos externos obtenidos de los bancos del sistema) no han contribuido al fortalecimiento de la inversión y de forma considerable al crecimiento económico sostenido de la economía guatemalteca, derivado de la administración de los recursos externos que realiza la banca nacional que han priorizado el consumo y el comercio; lo que redundará en el largo plazo, en términos macroeconómicos, en exposición a mayores porcentajes de inflación, ya que dichos capitales, como se mencionó en apartados anteriores, se ha destinado de forma marginal a la producción real. De esta forma, los capitales externos han presionado la demanda agregada sin aumentar la oferta real de la economía guatemalteca, propiciando el recalentamiento de la economía a través de mayores volúmenes de consumo e importación de bienes.

En términos de la política monetaria, esta situación representa un alto costo para el país, al momento de corregir los desequilibrios de los precios, presionando la tasa de interés, afectando, de esta manera, al sector productivo, lo cual repercute en altos niveles de desempleo para la sociedad guatemalteca, siendo este fenómeno quizás, en términos económicos, uno de los mayores determinantes en los bajos indicadores sociales que presenta el país.

Concluyendo que los flujos de capital vienen a fortalecer los sectores menos productivos del país como lo es el consumo, el comercio y los servicios, sin embargo, el comercio y los servicios por sí mismo no proporcionan recursos adicionales a un país a menos que haga uso eficiente de sus recursos en inversión y liberando fuerzas dinámicas que fomenten el crecimiento de la producción.

CAPITULO IV

CONCLUSIONES

1. Se determinó, a raíz de la investigación, que los flujos de capital de la economía guatemalteca no han participado en la optimización del ahorro externo hacia la inversión formadora de capital, consecuentemente, éstos no han contribuido con su objetivo fundamental de coadyuvar al crecimiento económico sostenido de la economía guatemalteca durante el período 2001-2008. Debido, en parte, por la falta de políticas apropiadas que propicie una economía estable y un mercado de capitales avanzado, que permita que el capital extranjero que ingresa hacia el país sea de mayor plazo, ya que está compuesta en su mayoría por capitales de corto plazo, principalmente, a través de préstamos de los bancos por parte del sistema bancario nacional en desmedro de nueva inversión directa y del desarrollo del mercado accionario que es casi inexistente.

2. Los resultados cuantitativos demuestran, que los flujos de capital no han repercutido de forma considerable en un aumento de la inversión real, consecuentemente, no han contribuido a incrementar el PIB de forma sostenida. Por el contrario, éstos únicamente han coadyuvado a solucionar problemas coyunturales de problemas estructurales en el déficit de cuenta corriente que presenta la balanza de pagos de Guatemala y de forma marginal a solucionar problemas de orden económico que coadyuven a aumentar la calidad de vida de la sociedad guatemalteca. Derivado del coeficiente de correlación encontrado entre estas variables que resultó ser negativo (-0.3), lo cual indica que la influencia de los flujos de capital sobre la inversión mantienen una relación inversa, entre ambas variables, los incrementos en la inversión conllevan a una disminución de los flujos de capital y viceversa.

3. La composición de los flujos de capital de la economía guatemalteca durante el período 2001-2008 lo conforman en 47% por Inversión Extranjera Directa (IED), es decir, capital de largo plazo y el 53% corresponde a capitales de corto plazo compuesto por otras Inversiones-OI- (préstamos) en un 44% e Inversión de Cartera -IC-(bonos) 9%. Por su parte, se determinó que dentro del total de la Inversión Extranjera Directa (IED), el 72% corresponde a utilidades reinvertidas y el resto a nuevos flujos de capital (28%).
4. Durante el período 2001-2008, los flujos de capital, medido a través de la cuenta financiera, mostró un saldo positivo de US\$ 7,806 millones, con lo cual se financió el 71% del déficit de la cuenta corriente, la mayor parte provino de las cuentas de corto plazo. De este 71%, el 38% correspondió a inversiones de cartera (bonos) y otras inversiones (prestamos) y el 33% fueron registradas como Inversión Extranjera Directa.
5. Los flujos de capital fortalecen la disponibilidad del crédito interno y el crédito al sector privado que mostraron correlaciones positivas (0,4) y estos a su vez son canalizados al financiamiento del consumo, comercio y los servicios. El coeficiente de correlación de los créditos externos obtenidos por los bancos del sistema (pasivos externos) con el crédito privado mostró una correlación positiva igual a (1), lo cual significa, que los créditos externos obtenidos por parte de los bancos del sistema están cubriendo en su totalidad parte de los créditos que se están otorgando al sector privado, estos a su vez, están financiando las compras de bienes y servicios de la población, que incluye la compra de bienes importados, como lo demuestra las correlaciones positivas de los pasivos externos de los bancos del sistema y el crédito al consumo y el comercio (0.5), ejerciendo una influencia inversa o bien –influencia baja- sobre el crédito a la agricultura y el crédito a la industria manufacturera(-0,1; -0,3) respectivamente.

6. Colateralmente a la anterior conclusión se determinó que durante el período de estudio, los bancos del sistema han incrementado el crédito externo y comercial (préstamos) con el fin de obtener recursos prestables, generalmente, estos compromisos son de corto plazo, lo cual no permite favorecer el aumento del financiamiento de la inversión real en el país, derivado de la administración de los recursos externos que realiza la banca nacional que han priorizado la maximización de sus ganancias mediante el crédito al consumo y el comercio; lo que redundará en el largo plazo, en términos macroeconómicos, en exposición a mayores porcentajes de inflación, ya que dichos capitales, han sido destinados de forma marginal a la producción real.

7. Se estableció que la ausencia de productos financieros de largo plazo, manifiesta un débil mercado de capitales, ya que el desenvolvimiento de la bolsa de valores nacional están constituidas mayoritariamente por transacciones de reportos, mientras que los productos financieros consistentes en acciones (inversión de cartera), que deberían cotizarse en mayor proporción, es escaso o muy poco desarrollado, lo que repercute en la escases de mecanismos, para el financiamiento de proyectos de mayor tamaño y de largo plazo que posiblemente tendrían mayor rentabilidad y mejores beneficios, generando empleo y riqueza, garantizando la inversión de largo plazo para el crecimiento sostenido de la economía.

RECOMENDACIONES

1. Las políticas económicas deben enfocarse a promover nuevas y mejores inversiones, permitiendo el ingreso de capitales orientados a fortalecer la producción real, que permita lograr un mayor crecimiento económico.
2. Corregir el déficit estructural de la balanza de pagos, modificando las tendencias actuales en el comportamiento de la cuenta corriente, y con ello evitar que los flujos de capital de corto plazo encuentren incentivos para continuar financiando en mayor proporción el déficit en cuenta corriente, a su vez, establecer normas prudenciales de control de calidad de capitales extranjeros para establecer parámetros que ayuden en la formación de capital, y revertir el carácter de corto- plazo de los capitales extranjeros.
3. Que el banco central dentro del marco de sus objetivos y misión, en correspondencia con la política monetaria pueda admitir tasas de interés bajas, poco atractivas para el capital especulativo, promoviendo la competitividad en el mercado de crédito bancario y que permita establecer tasas preferenciales para las inversiones productivas en el país.
4. Por su parte, la política fiscal, debe estar en congruencia con el tipo de medidas adoptadas por el lado de la política monetaria, principalmente, en los momentos en los cuales el sector público incurre en endeudamiento, lo cual, distorsiona la competencia en el mercado de créditos, especialmente la disponibilidad de créditos destinados a la inversión real en el país.
5. Promover y desarrollar el capital humano, elevando la formación y cualificación de los trabajadores, así como fomentar el progreso tecnológico, adoptando nuevas tecnologías en los procesos productivos para alcanzar niveles de crecimiento más elevado y el desarrollo social.

BIBLIOGRAFÍA

1. Bollan Téllez, Rafael y Loaza Tellería, Gabriel: *Flujos de capitales y crecimiento: el caso de Bolivia*. Unidad de análisis de políticas sociales y económicas. (UDAPE) volumen 20. Junio 2005.
2. Banco Central de Perú. *Informe Espacial de Metas de Inflación Explícitas*. Boletín de Transparencia Fiscal. (en línea) Disponible en: <http://www.mef.gob.pe/DGAES/btfiscal/N09BTFinforme.pdf>
3. Calvo A. Guillermo, Leiderman, Leonardo y Reinhart, Carmen. *El Problema de la Afluencia de Capital: conceptos y temas*. 1994. Disponible en: <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/13682/> - 19k -
4. Calvo A. Guillermo y Reinhart Carmen M., *Inversión de las Corrientes de Capital, Tipo de Cambio y Dolarización*. Finanzas y Desarrollo. 1999.
5. Cervantes Miguel De. Biblioteca Virtual: *Teorías del Comercio Internacional*. Capítulo I. 2004. Publicado por Juan David NR Disponible en: <http://teoriadelcomercio2010.blogspot.com/.../documento-capitulo-i-teorias-del.html>
6. Centro de Investigaciones Económicas Nacional (CIEN) y Asociación Guatemalteca de Exportadores (AGEXPORT). *Política Financiera: Propuesta de acciones para la competitividad de las exportaciones*. Septiembre 2004.
7. Chávez Zepeda, Juan José. *Como se elabora una investigación. Un enfoque constructivista*. Tercera edición revisada 2003.
8. Comisión Económica para América Latina CEPAL. *Pagina Web*. www.cepal.org.
9. Dadush Uri, Dasgupta Dipak y Ratha Dilip. *El papel de la deuda a corto plazo en la crisis*. Publicado en Finanzas y Desarrollo. Global Development Finance, Banco Mundial, Washington, diciembre 2000.
10. Girón González, Alicia. *Problemas del Desarrollo*. Vol.32.No.124. UNAM, México, 2001.
11. Gonzales Arévalo, Carlos. *Sistema Bancario Moderno*. Colección de Textos Económicos No. 2 Facultad de Ciencias Económicas. USAC. 1976.
12. Guitián, Manuel. *Repercusiones de los flujos internacionales de capital en la política económica*. Finanzas y Desarrollo. Marzo de 1999.

13. Gujarati Damodar N. *Econometría*. Mc Graw Hill. Tercera Edición 1997.
14. Herrera Valencia, Beethoven. *Globalización: el proceso real y financiero*. Universidad Nacional de Colombia, Facultad de Ciencias Económicas Bogotá. 2005. (Libro en línea). Disponible en: <http://books.google.com/books?id=7PrkLR9KMjMC&pg=PA225&dq=teoria+del+crecimiento+endogeno+y+flujos+de+capital+america+latina&hl=es&cd=2#v=onepage&q&f=false>.
15. Hoggarth Glenn y Sterne Gabriel. *Flujos de Capital: causas, consecuencias y respuestas de política*. Traducción del Centro de Estudios Latinoamericanos, México D.F. 2002.
16. Krugman, Paul. Obstfeld, Maurice. *Economía Internacional. Teoría y Política*. 7ª. Edición 2006.
17. López Mejía, Alejandro, *Grandes Flujos de Capital: causas, consecuencias y opciones de política*. Nota del Fondo Monetario Internacional (FMI). Finanzas y Desarrollo. Septiembre 1999.
18. Loungani, Prakash y Razin, Assaf. *¿Que beneficio aporta la Inversión extranjera directa?* Finanzas y Desarrollo. Fondo Monetario Internacional (FMI) 2001.
19. Mazariegos, William. *Intervención del Banco de Guatemala en el Mercado de Divisas y la volatilidad del tipo de cambio*. 2006.
20. Ministerio de Finanzas Públicas. *Quinto informe sobre política fiscal en Guatemala: El gasto público como instrumento para enfrentar la crisis internacional*. Febrero 2010.
21. Ministerio de Trabajo. *Informe del Dirección de Estadísticas Laborales, Conteniendo Datos Estadísticos Recopilados Sobre la Población Económicamente Activa Periodo 2005 a 2008*, Dirección de Estadísticas Laborales. 1999.
22. Mishra Deepac, Mody Ashoka y Murshid Panini Antu. *Los Flujos de Capital Privado y el Crecimiento*. Finanzas y Desarrollo. Banco Mundial, Junio 2001.
23. Ordoñez Yaquián, Tito. *Escenarios, esquemas de desarrollo y políticas macroeconómicas*. FLACSO, Guatemala 1995. Segunda edición.
24. Ortiz Rosales, Rolando Eliseo. *El Plan de Investigación*. Editorial Universitaria. Universidad de San Carlos de Guatemala. 2002.

25. Palomino Buleje, Luis Raúl. *Mercado de capitales y financiamiento del desarrollo en países emergentes. El caso peruano*. Encuentros académicos internacionales 2005.
26. PENUD Guatemala: *La evolución Macroeconómica de Guatemala, 1980-2003*. Informe Nacional de Desarrollo Humano 2007- 2008.
27. Presidencia de la República de Guatemala. *Los Acuerdos de Paz*. COPREDE. Marzo 1997.
28. Ramírez Orellana, Lorena. *Una Nota Acerca De Los Flujos De Capital*. Publicada en página del Banco de Guatemala.
29. Rhenals, Remberto y Torres Alejandro. *Revista cuadernos de economía Universidad Nacional de Colombia: Volatilidad de los flujos de capital hacia los países en desarrollo: evidencia para América Latina, 1970-2002*. Versión final 2007.
30. Sachs D. Jeffrey. Larraín B. Felipe. *Macroeconomía en la economía global*. México. 1994.
31. Samuelson Paul y Nordhaus William. *Economía*. McGraw-Hill/Interamericana Editores S.A. de C.V. 2006. Octava Edición en Español.
32. Stallings Bárbara y Griffith Jones. *Nuevas Tendencias y Desafíos del Sistema Financiero Internacional*. Revista de economía Política. Pensamiento Iberoamericano. 1995.
33. Stein, Ernesto. Talvi, Ernesto. Panizza, Hugo. Márquez, Gustavo. *Evaluando la Dolarización: Una aplicación a Países de América Central y del Caribe*. Banco Inter – Americano de Desarrollo. 1999.
34. Superintendencia de Bancos Guatemala (SB): *Informe de Estabilidad Financiera*. No.5 a Junio 2009.
35. Taracena Jiménez Julia Angélica: *Evolución Del Crédito Bancario En Guatemala: Sus Efectos En El Crecimiento De La Producción*. Tesis USAC, Guatemala, Septiembre 2005.
36. Tecla J. Alfredo y Garza R. Alberto *Teoría, Métodos y Técnicas de Investigación Documental*. Colección Técnicas No 9.
37. Ostry Jonathan y Reinhart M. Carmen. *El ahorro y la tasa de interés en los países en desarrollo*. Finanzas y Desarrollo. Vol. 32. Fondo Monetario Internacional. Washington DC. Diciembre 1995. (en línea) Disponible en: <http://mpr.ub.uni-muenchen.de/13733/>.

38. [http://www.elblogsalmon.com/mercados-financieros/flujos-de-capital-hunden-mas-al-dolar.](http://www.elblogsalmon.com/mercados-financieros/flujos-de-capital-hunden-mas-al-dolar)
39. [http://www.econlink.com.ar/economia/regulacion/regulacion.shtml.](http://www.econlink.com.ar/economia/regulacion/regulacion.shtml)
40. [http://www.elblogsalmon.com/economia/robert-mundell-aun-no-entiende-la-crisis.](http://www.elblogsalmon.com/economia/robert-mundell-aun-no-entiende-la-crisis)
41. <http://www.brettonwoodsproject.org/art-15725>
42. <http://www.eumed.net/cur>
43. <http://www.eumed.net/eve/resum/07-octubre/lpb.htm>
44. www.banguat.gob.gt
45. www.minfin.gob.gt
46. www.ine.gob.gt

ANEXOS

Anexo 1
Centroamérica: Indicadores Inversión Extranjera Directa, Instrucción de la PEA y Pobreza.
(Año 2008)

País	PIB	Inversión Extranjera Directa			Población Económicamente Activa, según años de instrucción		Población bajo la línea de la pobreza	Población bajo la línea de indigencia
		Millones de US Dólares	Estructura (%)	Porcentaje del PIB	Urbana	Rural		
Guatemala	3.3	838.0	6.6	2.2	32.7	6.3	54.8	29.1
El Salvador	3.7	784.0	6.2	3.5	43.2	11.0	42.6	16.0
Honduras	4.5	888.0	7.0	6.3	36.3	6.9	68.9	45.6
Nicaragua	3.0	626.0	4.9	9.9	36.9	7.8	61.9	31.9
Costa Rica	4.3	2,016.0	15.9	6.8	51.1	24.2	18.6	5.3
Panamá	8.0	7,554.0	59.5	32.7	64.4	25.8	29.0	12.0
Centroamérica	5.0	12,706.0	100.0	9.4	-	-	-	-

Fuente: Elaboración propia con datos de la CEPAL

Anexo 2
Saldo de la Balanza Cambiaria
(En millones de US Dólares)

CUENTAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Exportaciones	-452.4	-1099.5	-1627.0	-1643.3	-1514.2	-2365.4	-3465.9	-5144.1	-6660.8
Transporte	22.0	36.7	16.8	4.3	5.9	28.3	90.2	55.5	9.2
Rendimiento de inversiones	-50.9	-112.8	-120.1	-118.4	-91.7	-48.0	-17.0	100.3	217.2
a) Inversiones	70.2	8.1	-8.8	-23.4	14.0	50.8	102.6	236.9	369.1
b) Préstamos	-121.1	-120.8	-111.3	-95.0	-105.7	-98.8	-119.6	-136.6	-151.9
Turismo y viajes	167.0	85.5	95.5	-1.5	34.5	113.4	223.4	355.9	383.9
Servicios de gobierno	18.0	41.3	23.2	40.2	42.4	4.5	15.7	47.6	54.2
Seguros	0.8	-7.1	-5.6	-9.1	-13.0	-8.2	-9.8	-23.1	-20.1
Misceláneos	7.5	42.2	111.9	139.9	93.1	55.5	-61.3	21.9	16.1
Transferencias y donaciones	629.1	718.0	1756.9	2316.7	2817.8	3227.4	4070.4	4667.0	4797.2
Capital Privado	342.0	939.0	-28.0	371.3	-346.1	-450.1	128.2	949.5	2545.8
a) Inversiones Directas	-2120.5	-1719.4	-2672.1	-2100.9	-947.2	-1067.7	-1254.8	-905.8	-709.1
b) Préstamos	2462.5	2658.4	2644.1	2472.2	601.1	617.6	1383.0	1855.2	3254.9
Capital Oficial y Bancario	-24.5	-19.3	119.1	-45.8	-18.4	-60.9	330.1	349.2	91.3
a) Líneas de crédito	-22.1	-10.8	-11.6	-11.4	-68.2	-0.5	-0.3	0.0	0.0
b) Préstamos	-2.4	-8.4	130.7	-34.4	49.8	-60.3	330.4	349.2	91.3
SALDOS DE LA BALANZA CAMBIARIA	925.1	1431.0	313.6	1261.3	554.1	-62.3	1745.2	2778.6	4288.4

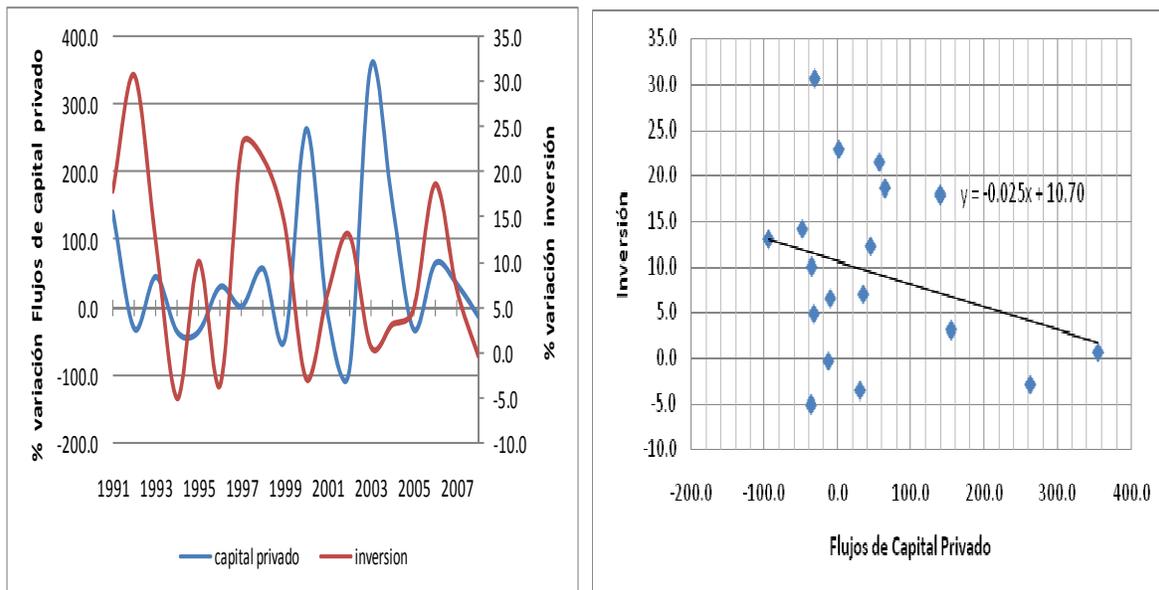
Fuente: Elaboración propia con información del Banco de Guatemala.

Anexo 3 Formación Bruta de Capital (Porcentajes del PIB)

CONCEPTO	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO	18.3	19.3	18.2	17.4	17.6	19.3	19.1	17.3
Formación Bruta de Capital Fijo Pública	3.9	4.3	3.5	2.3	2.4	2.7	3.1	3.1
Construcción	3.0	3.6	3.2	2.2	2.1	2.5	2.8	2.7
Maquinaria y Equipo	0.9	0.6	0.3	0.1	0.3	0.1	0.4	0.3
Formación Bruta de Capital Fijo Privada	14.4	15.0	14.7	15.2	15.3	16.8	16.0	14.2
Construcción	4.7	5.2	5.0	4.7	5.0	5.4	5.3	5.0
Maquinaria y Equipo	9.7	9.8	9.7	10.6	10.2	11.4	10.7	9.1
VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	1.4	1.3	1.7	2.5	1.5	0.8	1.3	-1.5
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL	19.7	20.6	19.9	19.9	19.1	20.2	20.4	16.0

Fuente: Elaboración propia con información del Banco de Guatemala.

Anexo 4 Flujos de Capital e Inversión Tasas de variación y dispersión (Período 1990-2008, precios 1990)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Guatemala

Anexo 5
Variables Sector Monetario
(Millones de quetzales)

VARIABLES	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
MEDIO CIRCULANTE (M1)	18,651.80	20,112.60	21,624.50	26,051.10	27,859.70	32,816.20	38,739.70	44,453.20	45,880.70	48,490.40
MEDIOS DE PAGO (M2)	39,497.40	45,173.30	48,180.80	53,382.50	57,635.40	66,043.60	78,030.60	84,481.10	89,906.10	96,614.20
EMISION MONETARIA	8,214.20	9,475.90	9,999.60	11,924.40	12,626.40	14,261.90	15,771.98	20,010.78	19,665.93	21,232.60
BASE MONETARIA	12,302.50	13,953.20	16,280.50	17,038.50	19,074.20	21,142.50	25,537.70	28,437.90	28,639.90	30,383.90
NUMERARIO EN CIRCULACION	7,281.10	8,344.30	8,725.00	10,607.70	11,192.70	12,516.10	14,655.90	16,976.70	16,745.50	16,745.50
ENCAJE BANCARIO (MN)	5,021.40	5,608.90	7,555.50	6,430.80	7,881.50	8,626.40	10,881.80	11,461.20	11,894.30	13,638.40
DEPOSITOS EN LOS BANCOS NACIONALES MONETARIOS	33,148.20	36,829.00	39,455.80	42,774.80	46,442.70	53,527.50	63,374.80	67,504.40	73,160.60	78,448.30
CUASIMONETARIOS	10,585.20	11,768.30	12,899.60	15,443.40	16,667.00	20,300.10	24,083.80	27,476.50	29,135.10	30,324.40
CREDITO TOTAL DEL SISTEMA BANCARIO	22,563.00	25,060.70	26,556.20	27,331.40	29,775.70	33,227.40	39,290.90	40,027.90	44,025.40	48,123.90
CREDITO NETO AL SECTOR PÚBLICO	27,307.50	31,251.70	32,680.90	36,696.10	40,778.00	50,543.50	65,388.30	81,430.30	85,982.60	89,363.80
CREDITO NETO AL SECTOR PRIVADO	745.6	969.8	149.7	1,251.90	1,005.70	2,266.20	3,031.10	2,863.30	-1,226.80	1,174.50
26,561.90	30,281.90	32,531.20	35,444.20	39,772.30	48,277.30	62,357.20	78,567.00	87,209.40	88,189.30	
OTRAS VARIABLES MONETARIAS										
TASA DE INTERES M/N										
ACTIVA	20.0	17.9	16.2	14.1	13.5	12.7	12.9	12.9	13.8	13.6
PASIVA	10.0	7.7	6.9	4.5	4.5	4.6	4.8	4.9	5.5	5.6
MARGEN DE INTERMEDIACION	10.0	10.2	9.3	9.6	9.0	8.1	8.1	8.0	8.3	8.0
TASA DE INTERES M/E										
ACTIVA	nd	8.8	7.4	6.8	6.9	7.2	7.6	7.6	8.5	8.6
PASIVA	nd	4	3.6	3	3.1	3.4	3.8	3.6	3.8	3.9
MARGEN DE INTERMEDIACION	nd	4.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	4.0	4.7	4.7
RITMO INFLACIONARIO (a diciembre c/año)	5.09	8.91	6.33	5.85	9.23	8.57	5.79	8.75	9.40	-0.28
TIPO DE CAMBIO PROMEDIO (Q x US\$)										
COMPRA	7.76	7.85	7.81	7.93	7.94	7.62	7.59	7.66	7.55	8.14
VENTA	7.77	7.87	7.83	7.95	7.96	7.64	7.61	7.68	7.57	8.17
TOTAL DE AGENCIAS BANCARIAS	1164	1217	1257	1245	1343	1367	1377	2245	2536	2824

Fuente: Elaboración propia con información del Banco de Guatemala.

Anexo 6
VARIABLES MACROECONÓMICAS 1990-2008*
(Millones de quetzales y Porcentajes)
Base: Diciembre 1990=100

Años	a/ Flujos de capital total	Flujos de Capital Privado	Producto Interno Bruto	b/ inversion	Pasivo Externo Bancos	Crédito Total (interno)	Crédito Privado	Crédito Consumo y Trans	Crédito Comercio	Crédito Agricultura y Otros	Crédito Industria Manufac	Saldo Cuenta Corriente	Tipo de Cambio Real	Tasa de Interes Activa Real	Tasa de interés Pasiva Real	c/ Tasa de Interés Intenacio	c/ Inflación	d/ Índice inflación 1990=100
1990	1,769.3	1,608.0	34,316.9	4,455.0	142.5	4,319.1	4,111.1	617.1	900.4	533.8	1,010.6	(1,331.6)	4.5	22.6	14.5	8.55	59.8	100.0
1991	3,586.6	3,857.6	43,134.7	5,252.7	158.8	4,687.9	4,362.8	511.5	929.4	544.1	998.1	(1,147.8)	4.6	20.2	12.8	6.26	10.0	109.7
1992	3,298.2	2,644.9	43,871.3	6,863.1	240.3	5,353.2	5,237.6	771.7	1,172.5	637.2	948.5	(3,404.7)	4.2	17.2	9.2	4.27	14.2	123.1
1993	4,013.0	3,831.9	47,888.6	7,703.6	516.6	5,572.7	5,583.5	997.6	1,391.3	724.2	924.3	(3,149.3)	4.2	19.2	10.2	3.68	11.6	134.2
1994	3,015.3	2,435.4	51,430.2	7,316.1	976.1	6,848.5	6,587.7	1,267.1	1,925.3	742.5	781.6	(2,777.7)	4.0	13.9	5.2	5.72	11.6	145.2
1995	1,572.9	1,568.0	55,479.9	8,052.8	870.2	8,282.9	8,130.4	1,372.8	2,378.6	1,270.4	922.4	(2,168.0)	3.8	14.5	5.3	6.16	8.6	153.5
1996	2,327.6	2,044.7	58,273.3	7,767.8	1,254.4	9,079.9	8,549.0	1,429.9	2,584.7	1,130.5	991.8	(1,672.2)	3.7	13.7	4.7	5.80	10.9	163.8
1997	3,263.5	2,071.8	63,167.7	9,546.2	1,935.4	10,895.5	9,722.9	1,992.3	2,930.0	1,127.0	911.7	(2,252.9)	3.6	9.6	2.9	6.07	7.1	170.8
1998	4,452.9	3,249.0	69,661.7	11,596.1	1,938.7	12,820.7	11,876.5	2,920.0	3,246.3	1,337.9	895.3	(3,581.6)	3.6	10.2	3.5	5.62	7.5	178.0
1999	3,592.9	1,674.9	73,984.3	13,237.1	1,978.2	13,945.3	13,179.5	3,086.2	3,425.5	1,614.3	890.4	(4,099.4)	4.0	11.3	5.4	5.79	4.9	182.9
2000	7,039.7	6,076.3	79,715.6	12,854.6	2,660.1	14,537.1	14,140.2	3,759.8	3,501.6	1,625.4	1,234.3	(4,335.2)	4.1	10.6	5.3	6.85	5.1	187.8
2001	6,745.6	5,457.0	74,842.0	13,700.5	2,668.9	15,913.5	15,419.7	4,801.7	3,705.6	1,149.9	1,256.7	(4,847.6)	4.0	9.1	3.9	3.74	8.9	196.4
2002	4,897.7	294.6	80,218.7	15,487.1	2,640.4	16,132.4	16,058.5	5,568.2	3,661.4	1,071.7	1,556.9	(4,870.7)	3.9	8.0	3.4	2.17	6.3	202.6
2003	5,925.4	1,341.2	83,560.7	15,597.9	2,800.3	17,618.2	17,017.2	6,141.1	3,498.7	1,330.9	1,667.6	(3,887.6)	3.8	6.8	2.2	1.37	5.9	208.3
2004	6,474.4	3,417.5	87,699.1	16,082.7	2,993.1	18,778.6	18,315.5	7,363.5	3,053.2	1,157.3	1,558.8	(4,262.2)	3.7	6.2	2.1	2.19	9.2	217.2
2005	5,010.1	2,304.2	92,154.6	16,862.1	3,582.8	22,422.6	21,417.2	6,783.1	3,204.8	895.5	1,659.6	(4,201.7)	3.4	5.6	2.0	4.09	8.6	225.4
2006	5,843.6	3,791.6	99,467.6	20,000.6	4,551.4	28,298.5	26,986.7	6,975.1	4,897.7	1,381.0	2,543.0	(5,014.5)	3.3	5.6	2.1	5.35	5.8	231.1
2007	6,415.1	5,109.8	109,295.9	21,408.6	5,833.6	34,000.6	32,805.1	8,781.8	6,266.1	1,560.8	3,161.2	(5,722.1)	3.2	5.4	2.0	5.13	8.8	239.5
2008	6,123.1	4,454.1	119,044.3	21,347.3	5,468.5	34,595.2	35,088.8	9,142.6	6,096.4	1,609.0	3,346.4	(5,111.1)	3.0	5.6	2.2	3.08	9.4	248.5

* todos los datos son convertidos a quetzales con tipo de cambio ponderado anual (promedio compra y venta ultimo día de cada mes) luego deflatados según índice de inflación

a/ Cuenta capital y financiera, incluye capital oficial y bancario así como errores y omisiones

b/ inversión no incluye variación de existencias

c/ tasas nominales

d/ índice de inflación utilizada para deflatar los datos (elaboración propia con datos del INE)

Nota: tipo de cambio y tasas de interés doméstica deflatados según índice 1990=100

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Guatemala y Superintendencia de Bancos

Anexo 7

Glosario De Términos

Ahorro externo: Recursos llegados del extranjero (como inversión o préstamos), que financian el consumo o la inversión de los residentes domésticos. Está asociada al comercio internacional entre países, es decir, equivale al saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos.

Ahorro interno: Cantidad de recursos generados por la economía nacional a través de la captación del sistema financiero e impositivo del país destinados al financiamiento interno y del saldo corriente de balanza de pagos. El Ahorro Interno proviene de la diferencia entre el ingreso nacional y el gasto de consumo, representa los recursos disponibles para financiar la inversión.

Clima de inversión: Entendido como un conjunto de factores propios de cada lugar, que forjan las oportunidades y los incentivos para que las empresas inviertan en forma productiva, generen empleo y crezcan. (Banco Mundial 2004)

Composición de los flujos de capital: Es la forma en que se materializan las transacciones internacionales de capitales, puede ser a través de la inversión en forma de Inversión Extranjera Directa (IED), Inversión de cartera o de portafolio y otras inversiones.

Economías emergentes: Se denomina como tal al país que, siendo una economía subdesarrollada, por razones de tipo económico plantea en la comunidad internacional un ascenso en función de su nivel de producción industrial y sus ventas al exterior, colocándose como competidor de otras economías más prósperas y estables por los bajos precios de sus productos. Igualmente se denomina a una economía que se caracteriza por tener factores poco desarrollados y no integrados y se hace "Vulnerable" en menor y mayor grado según el impacto de las presiones internas y externas que lo afectan, haciéndolos "dependientes" hacia otras economías más fuertes y sólidas.

Flujos de capital: Hace referencia al incremento del endeudamiento internacional neto de los sectores privados y públicos durante un período dado, y se miden, aunque de manera imprecisa, por el superávit en la cuenta de capital de la balanza de pagos (Calvo, Leiderman y Reinhart, 1994). Sin embargo, en

escenarios en donde el saldo de la cuenta corriente es positivo, las salidas de recursos financieros representarían los flujos de capital.

Fragilidad financiera: Se entiende como sinónimo de inestabilidad financiera, ascensión excesiva de riesgos financieros de diversa índole. (Minsky descubrió que en tiempos de prosperidad se desarrolla una euforia especulativa mientras aumenta el volumen de crédito, hasta que los beneficios producidos no pueden pagarlo, momento en que los impagos producen la crisis. El resultado es una contracción del préstamo, incluso para aquellas compañías que sí pueden pagarlo, momento en que la economía entra en recesión).

Integración del sistema financiero: Se entiende como el grado de apertura con relación a otros sistemas financieros internacionales. La integración financiera aumenta la competitividad a nivel local e incrementa la importación de servicios financieros con posibles efectos sobre el crecimiento económico.

Internacionalización del sistema financiero: Es la participación de los intermediarios financieros internacionales en el mercado local. La internacionalización mejora la eficiencia en la intermediación financiera y fortalece el sistema financiero nacional.

Inversión real: es el gasto total que han efectuado los sujetos de la actividad económica en la adquisición de un conjunto de bienes materiales, de característica duradera, que van a servir para incrementar la producción de una economía. Estos bienes reciben el nombre de bienes de capital.

Inversión extranjera directa: Es aquella transferencia de capital (flujos internacionales de capital) que se lleva a cabo a través del establecimiento de una instalación productiva, es decir, de fabricas o también llamadas bienes de capital productivo. En la mayor parte de las corporaciones multinacionales hacen uso frecuente de este tipo de inversiones ya que instalan agencias o sucursales de su casa matriz en los países a los cuales se destina dicha inversión. Las transacciones forman parte de las cuentas de la balanza de pagos del país receptor como una entrada financiera y en el país de salida como salida financiera (Krugman y Obstfeld, 2006)

Inversión de portafolio o de cartera: Son inversiones exclusivamente de activos financieros como bonos y acciones, denominadas en una moneda nacional. Con los bonos, el inversionista simplemente presta capital para recibir pagos fijos o un rendimiento a intervalos regulares y, luego, recibe el valor nominal del bono en una fecha predeterminada. (Krugman y Obstfeld, 2006).

Mercado accionario: Mercado organizado en el que se intercambian acciones comunes. Segmento del mercado de capitales donde se realizan las operaciones de compra y venta de acciones, otorgando liquidez a los valores emitidos en el mercado primario.

Mercado de capitales: Es el mercado en los cuales se intercambian recursos financieros (dinero, bonos, acciones). Éstos, junto con los intermediarios financieros, son instituciones a través de las cuales se transfiere el ahorro de la economía a los inversionistas. (Samuelson y Nordhaus, 2006).

Mercado de divisas: Aquel que permite a la banca comprar y vender billetes y monedas extranjeras (divisas), sea para cubrir las operaciones comerciales o para fines especulativos de financiación, garantía e inversiones internacionales.

Mercados de valores: Permite el encuentro directo entre las personas que cuentan con dinero y desean invertirlo, es decir “los inversionistas”, y los vendedores de valores que pueden ser los propios inversionistas o las empresas que deciden vender valores a cambio de dinero (capital) ya sea para llevar a cabo sus proyectos, para cubrir la operación regular de la empresa (capital de trabajo) o para pagar deudas. Si por el contrario, los inversionistas decidieran colocar su dinero en un banco, será éste quien evaluará a quien le prestará finalmente. En este caso, se habla de mercados de financiamiento indirecto.

Modernización financiera: Se entiende como la serie de acciones tomadas por la junta monetaria del banco central encaminadas a determinar la política monetaria, cambiaria y crediticia del país, para asegurar la estabilidad y el crecimiento económico, mediante la liberalización del sistema financiero, buscando reformas que favorezcan la estabilidad macroeconómica y que propicie una mayor eficiencia del mercado financiero.

Movimiento internacional de capital: Son aquellos capitales que se trasladan de una región o país a otra que resulta atractivo para los inversionistas. La escasez de los capitales es aplicable al flujo del capital internacional siempre que se orienté hacia donde obtenga mayores réditos. (Sachs-Larraín, 1994)

Otras inversiones: Son inversiones que reflejan todas las otras transacciones con no residentes que implican activos (prestamos de residentes a otros no residentes, es decir, salida de financiamiento) y pasivos financieros (préstamos de residentes tomados del exterior, es decir, entradas financieras). Como ejemplo se puede mencionar los préstamos a corto plazo, los créditos comerciales y las transacciones en moneda, depósitos y otros activos.

Recalentamiento de la economía: Inestabilidad macroeconómica provocada cuando la capacidad productiva no puede seguir una creciente demanda agregada, y provoca tensiones inflacionarias, apreciaciones del tipo de cambio, pérdida de competitividad comercial, etc.

Riesgo País: Es un índice que intenta medir el grado de riesgo que entraña un país para las inversiones extranjeras. Los inversores, al momento de realizar sus elecciones de dónde y cómo invertir, buscan maximizar sus ganancias, pero además tienen en cuenta el riesgo, esto es, la probabilidad de que las ganancias sean menor que lo esperado o que existan pérdidas

Profundidad y desarrollo del sistema financiero: La profundidad se mide como la cantidad de flujo intermediado por el sistema financiero nacional -incluyendo pasivos líquidos y créditos bancarios o privados- como porcentaje del PIB. Este desarrollo que presenta el sistema financiero nacional, permite una comparación con otros países. En general cuanto mayor es la cantidad de fondos intermediados, en especial para el sector privado, mayor es el desarrollo financiero del país.

Utilidades reinvertidas: Representa las utilidades generadas por las operaciones de una entidad y que no han sido distribuidas por decisión de los accionistas, utilizada para ampliar una inversión existente.