

INFORME DEL PRESIDENTE DEL BANCO DE GUATEMALA ANTE EL HONORABLE CONGRESO DE LA REPÚBLICA

JULIO DE 2013



CONTENIDO¹

ANTECEDENTES	1
SÍNTESIS EVALUATIVA	2
I. PANORAMA ECONÓMICO MUNDIAL.....	9
A. COYUNTURA RECIENTE.....	9
1. Panorama general	9
2. Desempeño de las economías avanzadas	10
3. Desempeño de las economías emergentes.....	14
4. Desempeño económico de los principales socios comerciales del país	17
5. Mercados financieros internacionales	20
6. Precios internacionales de algunas materias primas.....	23
7. Inflación y política monetaria	26
B. PERSPECTIVAS DE CORTO Y MEDIANO PLAZOS	28
II. PANORAMA ECONÓMICO INTERNO.....	32
A. ACTIVIDAD ECONÓMICA.....	32
B. COMERCIO EXTERIOR	33
C. EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 2013	34
1. Evolución reciente de la inflación	34
2. Proyecciones y expectativas de inflación para el corto y mediano plazos	39
3. Variables informativas de la política monetaria	41
4. Respuesta de política.....	47
5. Situación de las Finanzas Públicas.....	48
ANEXO	
ACTIVIDAD ECONÓMICA.....	52

¹ El Informe fue elaborado tomando en cuenta la información disponible al 12 de julio de 2013.

INFORME DEL PRESIDENTE DEL BANCO DE GUATEMALA ANTE EL HONORABLE CONGRESO DE LA REPÚBLICA

ANTECEDENTES

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 60 del Decreto Número 16-2002, Ley Orgánica del Banco de Guatemala, el Presidente del Banco de Guatemala debe comparecer ante el Honorable Congreso de la República a rendir informe circunstanciado, durante los meses de enero y julio de cada año. De acuerdo con el artículo citado, en el mes de julio, debe dar cuenta de la ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia en el ejercicio corriente.

Para dar cumplimiento al mandato legal señalado, el Presidente del Banco de Guatemala, en esta ocasión, se permite rendir el informe circunstanciado correspondiente a julio de 2013. Como marco del citado informe, se considera importante hacer énfasis ante el Honorable Congreso que el objetivo fundamental del Banco de Guatemala es contribuir a la creación y mantenimiento de las condiciones más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional, para lo cual debe propiciar las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios. Concentrar sus esfuerzos en la consecución de la estabilidad de precios es la mejor contribución que el Banco de Guatemala puede ofrecer al logro del desarrollo económico del país.

Para tal propósito, la Junta Monetaria en resolución JM-171-2011 del 22 de diciembre de 2011, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, con vigencia indefinida y un objetivo de inflación de mediano plazo, a partir de 2013, de 4.0% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual.

SÍNTESIS EVALUATIVA

En el entorno externo, el proceso de recuperación económica a nivel mundial continúa avanzando a un ritmo moderado. No obstante, como lo indica el Fondo Monetario Internacional (FMI), los riesgos a la baja para el crecimiento económico mundial, tanto nuevos como antiguos, siguen privando. En ese contexto, aunque los riesgos más graves han disminuido, medidas de política económica y estructurales podrían ser necesarias para salir de esa situación, lo cual incluye, en el caso de los Estados Unidos de América, que se incremente el techo de la deuda pública y, en el caso de la Zona del Euro, mantener políticas que impidan mayores riesgos, principalmente aquellas orientadas a mitigar o eventualmente revertir la actual fragmentación financiera. En cuanto a las economías emergentes, aunque su crecimiento económico seguiría siendo sólido, los riesgos a la baja se han incrementado recientemente debido tanto a debilidades de la actividad económica interna, como a un deterioro de la demanda externa mayor a lo previsto.

En adición, priva la incertidumbre derivada de una posible finalización anticipada de las políticas de estímulo monetario en los Estados Unidos de América y del impacto en la actividad real de las medidas de recorte automático del gasto público en ese país; de la vulnerabilidad de la Zona de Euro, debido a los persistentes problemas estructurales, financieros y fiscales que limitan su crecimiento económico; de la falta de certeza acerca del impacto de las nuevas medidas de relajamiento monetario y fiscal en Japón; y de la perspectiva de una moderación del ritmo de crecimiento económico en la República Popular China.

El FMI en sus estimaciones más recientes², proyecta que el crecimiento económico mundial para 2013 podría ubicarse en 3.1% (igual al crecimiento observado en 2012). Dicho resultado sugiere que el crecimiento económico en las principales economías avanzadas aunque sigue recuperándose, lo hace moderadamente; en contraste, en las economías con mercados emergentes y países en desarrollo se mantendría el ritmo de crecimiento (5.0%), lo cual sigue revelando el apoyo de estas economías a la actividad económica mundial.

² Actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial. Fondo Monetario Internacional. Julio de 2013.

En los Estados Unidos de América, según el Departamento de Comercio, continúa registrándose una expansión moderada (1.8% de crecimiento en el primer trimestre de 2013) en un contexto en el que los mercados inmobiliario y laboral, a pesar de registrar señales positivas, continúan débiles. Según el FMI, la economía estadounidense crecería este año 1.7% y 2.7% en 2014, escenario que supone que la demanda privada permanecería sólida, apoyada por la mejora del mercado inmobiliario (que tiene un efecto riqueza favorable al aumentar el patrimonio de los hogares) y que las condiciones monetarias seguirían apoyando el crecimiento económico. En el mercado bursátil, luego de un desempeño sólido desde finales de 2012 y hasta la primera quincena de mayo de 2013, se observó un aumento en la volatilidad y un cambio de expectativas desde que la Reserva Federal anunciara que existe la posibilidad de finalizar anticipadamente las políticas de estímulo monetario (*Quantitative Easing*), lo que ha incrementado las tasas de rendimiento de los Bonos del Tesoro estadounidense.

En la Zona del Euro continuaría, en los próximos trimestres, el crecimiento económico negativo (-1.1% de crecimiento en el primer trimestre de 2013), por lo que, el FMI y la Comisión Europea, esperan una tasa de crecimiento positiva hasta 2014. No obstante, la débil demanda externa y el hecho de que la demanda interna requiere consolidarse en un ambiente de restricción fiscal y de problemas bancarios y estructurales, todavía no resueltos, especialmente en algunos países de la periferia (España, Irlanda, Grecia y Chipre), generan incertidumbre.

La economía de Japón, se expandió 4.1% en el primer trimestre, frente a 3.5% que esperaba el mercado, resultado del aumento en el consumo privado, la inversión residencial y las exportaciones. En adición, las expectativas han cambiado ante los nuevos programas de estímulo fiscal y monetario promovidos por el primer ministro japonés, Shinzo Abe, que, aunque han sido bien recibidos por los mercados, no están exentos de cuestionamientos respecto de su efectividad, particularmente, varios entes internacionales, como el FMI, han destacado algunos riesgos, siendo el más relevante la necesidad de un ajuste fiscal, por lo que una acción en sentido contrario, podría perturbar el proceso de

recuperación deseado.

Las economías con mercados emergentes continuarían siendo el principal motor del crecimiento económico global (creciendo 5.0% en 2013, en contraste con el crecimiento de las economías avanzadas de 1.2%, según el FMI). En la República Popular China, en el primer trimestre de 2013 se registró un crecimiento económico de 7.7%, inferior al 7.9% registrado el cuarto trimestre de 2012; sin embargo, a pesar de la volatilidad e incertidumbre global, el FMI espera crezca 7.8% en 2013. Algunos analistas económicos estiman que el gobierno continuará impulsando políticas económicas que contribuyan a consolidar la demanda interna, en virtud de que China es una de las pocas economías emergentes que aún tiene espacios monetario y fiscal para adoptar dicha clase de medidas.

En América Latina se proyecta que la actividad económica seguirá creciendo en 2013 (3.0% según el FMI), respaldada por la gradual recuperación de la economía mundial, por las condiciones favorables de financiamiento externo y el mantenimiento de políticas macroeconómicas disciplinadas. En el caso de las economías de Centroamérica y México se prevé registren tasas de crecimiento más moderadas.

Los mercados financieros, en la mayor parte del primer semestre, mostraron una evolución positiva, determinada por menores niveles de incertidumbre y volatilidad, asociados, en parte, al compromiso de las autoridades de las principales economías avanzadas por mantener políticas enfocadas en la recuperación económica, al hecho de que no se materializó el temor de un “precipicio fiscal” en los Estados Unidos de América y que se evitó el riesgo de “un aterrizaje forzoso” en la economía china. Sin embargo, a junio, la volatilidad aumentó, derivado, como se indicó, de la incertidumbre acerca de la posibilidad de que las políticas de estímulo monetario en los Estados Unidos de América finalicen antes de lo previsto, de la implementación de nuevas medidas de naturaleza monetaria y fiscal en Japón y de la moderación en el crecimiento económico de la República Popular China. En adición, el rescate financiero a Chipre por parte de la *Troika* (Banco Central Europeo, Comisión Europea y FMI) tuvo incidencia en la evolución reciente de los mercados financieros, asociado al proceso de reestructuración de

su deuda pública.

Con relación a los precios internacionales de las materias primas, se observó cierta volatilidad y permanecieron en niveles elevados y, según *Bloomberg*, no se esperan descensos relevantes en los próximos trimestres. En el caso del petróleo, la demanda de las economías emergentes y los problemas geopolíticos en el Oriente Medio (especialmente en Siria y en Egipto) y en el Norte de África, constituyen factores que pueden presionar el precio al alza; mientras que los precios del maíz y del trigo, muestran precios relativamente más estables y levemente inferiores a los del año previo.

La inflación mundial en el primer semestre se mantuvo en niveles bajos y estables en las principales economías avanzadas; mientras que en algunas economías emergentes y en desarrollo empezó a repuntar.

Las economías con metas explícitas de inflación de América Latina, en términos de precios, han mostrado resultados mixtos, especialmente si se tiene en cuenta que México y Brasil registran ritmos inflacionarios crecientes; mientras que en el resto de países la inflación es moderada. Centroamérica continúa experimentando alguna aceleración en su ritmo inflacionario, con excepción de El Salvador.

En cuanto a las tasas de interés de política monetaria en América Latina, se observó que, durante el semestre, la mayoría de los bancos centrales mantuvieron el nivel de sus tasas de interés de política monetaria, con excepción de Brasil y Guatemala que la aumentaron, mientras que México y Colombia la redujeron.

En el ámbito interno, de acuerdo con cifras del primer trimestre de 2013, la actividad económica, en términos reales, registró un crecimiento de 2.4%. Este resultado se explica por la evolución favorable del consumo privado y público, así como por las exportaciones. A nivel de ramas de actividad económica, la mayoría registró tasas de crecimiento positivas. El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), a mayo de 2013, creció 3.8% en comparación con igual mes del año anterior, lo que es consistente con el crecimiento económico proyectado por el Banco de Guatemala para finales de año, que podría ubicarse entre 3.2% y 3.6%.

El comercio exterior, luego de haber exhibido una marcada

desaceleración en 2012, a mayo registró una recuperación, congruente con el incremento previsto en los volúmenes de comercio mundial, especialmente en las economías emergentes (FMI, julio de 2013). En efecto, a mayo, el valor de las exportaciones e importaciones registró un crecimiento interanual de 2.2% y de 4.7%, respectivamente. En el caso de las exportaciones, destaca la reducción en los precios medios de algunos productos, aunque en términos de volumen vienen creciendo, especialmente azúcar, banano, frutas secas o congeladas y artículos de vestuario. En cuanto a las importaciones, los precios medios prácticamente no variaron; mientras que el volumen aumentó 4.5%, destacando los rubros siguientes: materias primas y productos intermedios, combustibles y lubricantes y bienes de capital.

En materia de precios internos, la inflación se situó en 4.79% a junio, dentro de la meta de mediano plazo establecida por la Junta Monetaria, observando desde enero una tendencia creciente, la que se explica, en parte, por la reversión de factores temporales que durante 2012 contribuyeron a moderarla, así como por la influencia de factores internos tanto de demanda como de oferta. En particular, el comportamiento al alza observado se reflejó, especialmente, en tres divisiones de gasto que conforman la canasta del índice de precios al consumidor: *Alimentos y bebidas no alcohólicas; Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles; y Restaurantes y hoteles*. Por su parte, la inflación importada a junio empezó a mostrar un ligero incremento, impulsada por el aumento en el precio internacional del petróleo y de sus principales derivados (gasolinas y diésel). Respecto de la inflación subyacente, ésta se mantiene alrededor de 3.5%, en términos interanuales.

Los pronósticos de corto plazo, con información a junio, revelan que la inflación podría situarse en un rango entre 4.00% y 6.00% en diciembre de 2013 y entre 4.05% y 6.05% en diciembre de 2014. La tendencia de la inflación según los pronósticos ha sido creciente en ambos casos, de manera que los rangos proyectados continúan ubicándose por encima de los respectivos límites del margen de tolerancia de la meta de inflación. Sin embargo, es importante indicar que estos pronósticos son pasivos; es decir, no incorporan medidas de política monetaria en el horizonte de pronóstico. Por su parte, los pronósticos de mediano plazo del

Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), que incorporan medidas de política monetaria, sugieren que la inflación se situaría para finales de 2013 y de 2014, en 4.23% y 4.65%, en su orden, condicionados a ajustes en la tasa de interés líder. Es importante señalar que durante el primer semestre del año, la Junta Monetaria aumentó en 25 puntos básicos la tasa de interés líder de política monetaria (en su reunión de abril).

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados, con base en la encuesta de junio de 2013, apuntan a que la inflación interanual en diciembre de 2013 se situaría entre 3.84% y 5.84%, mientras que para diciembre de 2014 entre 3.91% y 5.91%; en ambos casos, los límites inferior y superior de las expectativas se ubican por arriba de los límites equivalentes de la meta de inflación. A criterio del panel de analistas consultados, los principales factores que explican sus expectativas están asociados a la evolución del precio internacional del petróleo y sus derivados, al desempeño de la política fiscal, al comportamiento del precio internacional de las materias primas y al desempeño de la política monetaria.

Los principales agregados monetarios y de crédito exhibieron a junio un comportamiento dinámico. Los medios de pago mantuvieron una tendencia alcista respecto de los niveles observados en 2012; el crédito bancario al sector privado continuó mostrando un crecimiento dinámico, superior al de las captaciones bancarias y representó más de 30% del producto interno bruto; mientras que la emisión monetaria mostró un comportamiento congruente con su estacionalidad.

La evolución de las finanzas públicas en los primeros seis meses del año revela que las fuentes de financiamiento del gasto público (ingresos corrientes y endeudamiento público) difícilmente alcancen el monto previsto en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2013. De conformidad con cifras preliminares, al 30 de junio de 2013, los ingresos totales del gobierno central fueron mayores en 8.0% respecto de los registrados a junio de 2012; mientras que los gastos totales aumentaron 18.7% con relación al mismo periodo del año anterior. Como resultado, el déficit fiscal ascendió a Q2,151.7 millones (0.5% respecto al PIB). En ese contexto, la ejecución del gasto público en el segundo semestre del

año dependerá, principalmente, de: a) la aprobación de dos préstamos externos por parte del Congreso de la República, uno del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por US\$237.2 millones y otro del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) por US\$200.0 millones; b) de la evolución de los ingresos tributarios; y c) de la aprobación de la ampliación presupuestaria para inversión que sería financiada con una emisión de Bonos del Tesoro por Q3,500.0 millones.

La última estimación del Ministerio de Finanzas Públicas (MFP), prevé para finales de 2013 una variación interanual para los ingresos tributarios de 14.7% y para los gastos totales de 11.7%, con lo que el déficit fiscal estimado se ubicaría en 2.2% del PIB³, ligeramente por debajo del presupuestado de 2.5% del PIB. Dicha estimación no incluye la ampliación presupuestaria por la emisión de Bonos del Tesoro por Q3,500.0 millones, que de materializarse podría elevar el déficit fiscal a 3.0% del PIB; aunque el MFP ha reiterado su compromiso de que, aún con la ampliación presupuestaria, el déficit fiscal se mantendría en 2.2% del PIB.

En síntesis, la economía mundial crece a tres velocidades y aún se requieren esfuerzos para consolidar la confianza de los agentes económicos a fin de propiciar un crecimiento económico más rápido y sólido, y donde aún no desaparecen los riesgos a la baja. En el entorno interno los principales indicadores económicos de corto plazo evidencian que el proceso de recuperación económica continúa, estimándose que podría cerrar el año con un crecimiento entre 3.2% y 3.6%.

³ Incluyendo la aprobación de los dos préstamos a los que se ha hecho referencia.

I. PANORAMA ECONÓMICO MUNDIAL

A. COYUNTURA RECIENTE

1. Panorama general

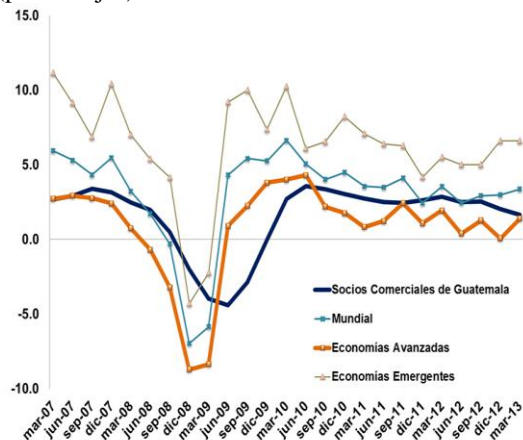
Durante el primer semestre de 2013, luego de la desaceleración registrada el año previo, la economía mundial continuó recuperándose, aunque de una manera moderada, ante la ralentización del ritmo de crecimiento económico en las principales economías avanzadas. En adición, el crecimiento ha sido distinto entre países y regiones. La economía de los Estados Unidos de América ha mantenido un moderado proceso de recuperación y la actividad económica en Japón ha empezado a mejorar debido, en parte, a la flexibilización de las políticas económicas en 2012 y a los mayores estímulos monetarios y fiscales implementados recientemente; mientras que la economía de la Zona del Euro continúa en recesión, con seis trimestres consecutivos de contracción, afectando incluso a algunas de las economías más grandes de la Zona.

Con relación a las economías emergentes, el crecimiento económico de la República Popular China durante el cuarto trimestre de 2012 y el primer trimestre de este año, se ubicó por debajo del previsto por los mercados, lo cual generó incertidumbre en los agentes económicos sobre el desempeño de la economía china y su efecto en el crecimiento económico global, debido a la importancia de dicho país en el comercio y en la generación del PIB mundial. No obstante, las expectativas de actividad económica para los próximos trimestres son favorables, lo que haría que la economía china no evidenciara, en el corto plazo, el denominado “aterrizaje forzoso”⁴.

En cuanto al desempeño de los mercados financieros internacionales, si bien la adopción de políticas económicas acomodaticias en las principales economías avanzadas ha limitado las tensiones en dichos mercados y ha reducido los riesgos de una recesión global, aún se mantienen algunos factores de incertidumbre, entre ellos, la posibilidad del retiro anticipado de los estímulos monetarios en los Estados Unidos de América, el ajuste importante al gasto público que entró en vigencia en marzo de este año conocido como el “secuestro del gasto” y la falta de consensos políticos con

Gráfica 1

Crecimiento Económico Trimestral (1) (2)
(porcentajes)



(1) El crecimiento económico de los socios comerciales se calcula de acuerdo a su participación en el comercio con Guatemala y representan alrededor de 70.0% del total. Está conformado por los Estados Unidos de América, México, China, Zona del Euro, El Salvador y Honduras.

(2) Variación interanual, con información a marzo de 2013.

Fuente: Fondo Monetario Internacional y Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.

⁴ Implicaría crecimientos de la actividad económica china por debajo de 7.0%.

relación al límite de deuda en ese país. En el caso de la Zona del Euro, los riesgos se asocian a la fragmentación de los mercados crediticios, a la falta de avance en torno a la unión bancaria y a la alta dependencia de la Zona al desempeño de la economía alemana como motor de crecimiento. En el caso de las economías emergentes, la incertidumbre se concentra, principalmente, en aquellas economías que registran una fuerte entrada de capitales, dado que podrían verse afectadas por el retiro anticipado del estímulo monetario hasta ahora implementado en la economía estadounidense, situación que al elevar la aversión al riesgo seguiría provocando la liquidación de posiciones de inversionistas internacionales en monedas de países emergentes y la desinversión en títulos valores.

2. Desempeño de las economías avanzadas

La economía de los Estados Unidos de América continuó mostrando una recuperación gradual, aunque moderada. El PIB durante el primer trimestre creció 1.8%, luego de una débil expansión en el cuarto trimestre de 2012 (0.4%), impulsado, principalmente, por un aumento del consumo privado y una mayor inversión en inventarios privados, evidenciando así la resiliencia de la economía a los efectos del ajuste fiscal que entró en vigor a principios de año. La recuperación del consumo privado se asocia al aumento en la riqueza de los hogares como resultado del incremento del precio de las acciones en el mercado bursátil y del precio de las viviendas, así como al fortalecimiento del ingreso personal dada la mejora en el mercado laboral, entre otros factores. Durante el segundo trimestre del año se han observado algunas limitaciones, asociadas a los recortes automáticos al gasto público que comenzaron en marzo (por US\$85.0 millardos⁵), así como al efecto rezagado de los ajustes fiscales de enero, los cuales incluyen la finalización del recorte de 2.0% de impuestos sobre las nóminas y un incremento impositivo a los contribuyentes con mayores ingresos.

Algunos indicadores importantes de alta frecuencia muestran que la actividad económica sigue expandiéndose, apoyada en la

⁵ Corresponde a un recorte, durante el año, de 7.3% en el presupuesto de defensa y de 5.1% en el gasto corriente, en partidas como salarios, mantenimiento y compras de bienes y servicios.

mejora gradual de las condiciones del mercado laboral, que en los últimos seis meses generó un promedio mensual de 200,000 nuevos puestos de trabajo; lo que, aunado al mayor fortalecimiento en el sector inmobiliario, ha contribuido a incrementar la confianza del consumidor y a sustentar el gasto de los hogares. Sin embargo, la tasa de desempleo aún es elevada y la inversión de las empresas continúa deprimida; debido, en parte, a la incertidumbre externa y fiscal.

Por su parte, el FMI en sus proyecciones más recientes anticipa para los Estados Unidos de América un crecimiento de 1.7% en 2013 y de 2.7% en 2014, bajo la premisa que el “secuestro del gasto” permanecería hasta 2016 (más tiempo del originalmente previsto), aunque con un ritmo de consolidación fiscal más lento, lo que apoyaría la actividad económica. Asimismo, supone que la flexibilización monetaria continuaría en 2013 y en 2014 y que la demanda privada seguirá sólida debido a la mejora de la situación patrimonial de los hogares, a la recuperación del precio de las viviendas y del precio de las acciones en el mercado bursátil. Si bien la tasa de crecimiento para 2013 sería menor a la observada en 2012 (2.2%) y podría no ser suficiente para incidir más profundamente en la reducción del desempleo, se alcanzaría en medio de un significativo ajuste fiscal de aproximadamente 1.8% del PIB, de lo cual se infiere que la demanda privada subyacente sería vigorosa. Dentro de los riesgos a la baja para dichas proyecciones destacan: un entorno externo más débil, un mayor desempleo estructural, vulnerabilidades financieras que pudieran derivarse de los bajos niveles de las tasas de interés y las reacciones de los mercados ante la posibilidad de que la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) normalice las condiciones de política monetaria más temprano de lo previsto.

La FED, en su reunión de política de junio de 2013 presentó sus proyecciones de crecimiento económico y desempleo para 2013, ubicándolas en 2.5% y 7.3%, en su orden, menores a las de marzo (2.6% y 7.4%, respectivamente); aunque continúan siendo más altas que las estimadas por el consenso de analistas económicos y que las observadas en 2012.

En la Zona del Euro, si bien la economía se ha mantenido en recesión durante los últimos seis trimestres, ante la fuerte crisis de

confianza que afectó a los mercados, como resultado de la incertidumbre sobre la capacidad de las autoridades europeas de resolver la crisis de deuda soberana y financiera; el menor nivel de contracción observado durante el primer trimestre de 2013 (0.2%) sugiere cierta recuperación de la economía, a pesar de la inestabilidad financiera que aún enfrentan algunos países de la región y de la moderación de la demanda externa.

Los resultados de los principales indicadores de actividad económica evidencian una mayor confianza empresarial ante resultados más optimistas en la producción manufacturera de la mayoría de países de la Zona, lo que también estaría sugiriendo que la contracción podría estar llegando a su fin, dado que dichos resultados superaron las expectativas del mercado. Asimismo, el segundo trimestre se destaca porque la región logró superar dos importantes situaciones de riesgo: 1) la incertidumbre política en Italia generada por las complicaciones para conformar un gobierno estable y 2) el rescate financiero de Chipre, a pesar de una gestión deficiente de la crisis por parte de sus autoridades, dada la falta de consenso político para adoptar medidas oportunas. Dichos acontecimientos tuvieron un impacto limitado y transitorio en los mercados de deuda soberana de la Zona del Euro. También se observó un mayor contagio de la debilidad de los países periféricos a las economías del centro, particularmente Francia, en donde la desaceleración fue producto de una fuerte política de consolidación fiscal adoptada por las autoridades de gobierno que desalentó la confianza de los agentes económicos, particularmente en lo que respecta al nivel de inversión privada. En el caso de Alemania, si bien se observó cierta moderación en su ritmo de actividad económica, recientemente el mejor desempeño de las exportaciones incidió positivamente en las expectativas para el segundo semestre de 2013.

Con relación al comportamiento del mercado laboral, la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea, *Eurostat*, informó que éste siguió deteriorándose en mayo, al situarse la tasa de desempleo en 12.2%, frente a 12.1% en abril, siendo éste uno de los retos más importantes de la Zona para acelerar su recuperación económica.

El FMI anticipa que la Zona del Euro registrará un crecimiento en 2013 de -0.6% y en 2014 de 0.9%. La expectativa de una

contracción económica en 2013 y un bajo crecimiento en 2014 es compartida por la Comisión Europea que prevé que ello se asocia a las estrictas condiciones del crédito al sector privado, la reducción en la inversión y los altos niveles de desempleo.

En Japón, la actividad económica durante el primer trimestre del año mostró una recuperación mayor a la prevista, al crecer 4.1% (3.5% esperado por el mercado), resultado, principalmente, de las contribuciones positivas del consumo privado, la inversión residencial y las exportaciones, estas últimas beneficiadas por la significativa depreciación del yen. Las exportaciones han acumulado a mayo un crecimiento de 3.5% debido al efecto de las nuevas medidas. Asimismo, algunos indicadores de frecuencia mensual muestran una mejora en la confianza del consumidor y del empresario, un mayor nivel de inversión pública, mejora en la actividad del sector inmobiliario y continuidad de condiciones financieras acomodaticias, que podrían seguir favoreciendo la demanda interna.

A pesar de que la inflación de mayo continuó ubicándose en cifras negativas (-0.3%), fue menos negativa que la del mes anterior, debido al aumento en los precios de la energía. Adicionalmente, se prevé que se torne progresivamente positiva como consecuencia del programa de estímulo monetario orientado a generar una inflación de 2.0% en el mediano plazo⁶, para consolidar el crecimiento económico y revertir el proceso deflacionario. Las políticas económicas denominadas “Abenómicas⁷” contemplan además el diseño y ejecución de un paquete completo de reformas fiscales y la promoción de políticas estructurales orientadas al crecimiento económico. En ese contexto, se adoptó el “Plan de Crecimiento” que incluye: la creación de zonas económicas especiales; la implementación de incentivos para aumentar la inversión privada; la promoción de la participación de las mujeres en la fuerza laboral; la desregulación de algunos sectores productivos; el apoyo de la

⁶ El Banco de Japón en su reunión de enero de 2013 anunció que la política monetaria continuaría siendo acomodaticia, ratificando dicho compromiso en la reunión de política de abril, en la cual decidió implementar un programa de expansión cuantitativa que tiene como objetivo duplicar la base monetaria y con ello alcanzar una meta de inflación de 2.0%, en un periodo de dos años. El programa comprende la compra mensual de bonos del Estado y activos bancarios e inmobiliarios, las cuales podrían sumar más de medio millardo de dólares americanos al año, dado que el monto total de esta parte del programa asciende a US\$1,400.0 miles de millones. La decisión responde a la desaceleración que aún enfrentan varias economías a nivel mundial, a la disminución del apetito al riesgo, a la reducción de las exportaciones japonesas y de la producción industrial, así como a la deflación que afecta al país.

⁷ En alusión al primer ministro japonés Shinzo Abe.

recuperación industrial; la reforma estructural de la agricultura; la creación de nuevos mercados estratégicos; y el fortalecimiento de las relaciones internacionales que permitan una mayor apertura comercial.

Algunos analistas y organismos internacionales consideran que la economía japonesa se beneficiará de esta combinación de políticas acomodaticias y, señalan que aún es muy pronto para cuantificar el impacto, tanto interno como externo, de este nuevo movimiento político, dados los altos niveles de incertidumbre que aún rodean a dichas medidas. Por su parte, el FMI considera que las referidas políticas no están exentas de riesgos dada la probabilidad de que las reformas estructurales no logren aumentar la generación de empleo, lo cual debilitaría el proceso de recuperación y el logro del objetivo de inflación; y la falta de medidas fiscales para reducir los niveles de deuda o que el retraso en la implementación de mayores impuestos al consumo eleven el riesgo de un aumento de los rendimientos de los bonos gubernamentales, lo cual acabaría socavando la sostenibilidad de las cuentas fiscales del país y la estabilidad del sector financiero.

3. Desempeño de las economías emergentes

Las economías emergentes, a pesar de evidenciar cierta ralentización, como resultado de la desaceleración de la demanda externa y la disminución en el precio de algunos de los principales productos de exportación, continúan registrando un mejor desempeño que el de las economías avanzadas, derivado, principalmente, de una sólida demanda interna y del mantenimiento de políticas macroeconómicas consistentes.

La República Popular China continúa siendo uno de los principales motores del crecimiento económico a nivel mundial; sin embargo, durante el cuarto trimestre de 2012⁸ y el primer trimestre de 2013 experimentó resultados por debajo de lo esperado por el mercado, como consecuencia del debilitamiento de la demanda externa e interna. La inversión privada habría disminuido, a consecuencia de la incertidumbre relativa a la postura política de las

⁸ De acuerdo con algunos expertos internacionales, la desaceleración de la economía china durante 2012 respondió principalmente a factores cíclicos, dado que las estimaciones del PIB potencial para ese año muestran que los factores transitorios representaron 1.3 puntos porcentuales de la desaceleración, en tanto que los factores estructurales pesaron únicamente 0.2 puntos porcentuales.

nuevas autoridades gubernamentales. Además, los índices de producción industrial han mostrado una tendencia a la baja ante la menor demanda externa, especialmente la de la Zona del Euro. Cabe destacar la creciente fragilidad financiera interna, la cual también ha impactado las expectativas de crecimiento económico.

El nuevo gobierno chino ha reiterado que mantendrá una política fiscal acomodaticia acompañada de una política monetaria prudente, con el propósito de alcanzar los principales objetivos macroeconómicos para 2013, entre los que destacan: un crecimiento económico de 7.5%, una meta de inflación de 3.5% (por debajo de 4.0%, que fue el objetivo de 2012) y un déficit fiscal de 2.0% del PIB. Al mismo tiempo ha adoptado medidas para promover la sostenibilidad del crecimiento económico y la prevención de riesgos sistémicos en el sistema financiero, mejorando las regulaciones para controlar el sobrecalentamiento del mercado inmobiliario, incrementando el control sobre el uso de instrumentos de alto riesgo y limitando la concesión de préstamos a los gobiernos locales. La política fiscal apoyará el crecimiento económico por medio del gasto en infraestructura, construcción de viviendas y recortes de impuestos selectivos. En cuanto a la política monetaria, podría ajustarse la liquidez mediante operaciones de mercado abierto y el manejo del coeficiente de reservas obligatorias. Por el lado cambiario, el debilitamiento de la demanda agregada podría provocar que el yuan siga apreciándose en lo que resta de 2013.

Los riesgos se asocian tanto a factores políticos como a exposiciones macroeconómicas, las cuales derivan, especialmente, de las tensiones generadas en el mercado de divisas dadas la depreciación del yen (siendo Japón uno de los principales socios comerciales de la República Popular China) y la posible generación de burbujas de activos ante la entrada de fuertes flujos de capital. El FMI anticipa un crecimiento de la actividad económica china de 7.8% para 2013, superior a la meta de 7.5% fijada por las autoridades de dicho país.

En América Latina, la demanda interna ha permitido un crecimiento económico sostenido durante 2013, a pesar de la moderación registrada durante 2012 y de la desaceleración de la demanda externa, ante la moderación del crecimiento económico de

la República Popular China y el lento proceso de recuperación en los Estados Unidos de América, principales socios comerciales de la región. No obstante, los indicadores de confianza continúan en un rango elevado en la mayor parte de los países de América Latina, reforzando las perspectivas de que la ralentización en la demanda externa y la reducción de precios internacionales de algunos de sus principales productos de exportación tendrían un leve impacto en la actividad económica de países como Chile, México y Colombia. En otros países de la región (Perú y Argentina) los datos de actividad muestran que, a pesar de la moderación de los indicadores de confianza, el ritmo de expansión de la actividad económica se mantendrá e incluso podría acelerarse.

En Colombia, el dinamismo de la actividad económica estaría determinado por medidas del gobierno anunciadas recientemente en su plan de estímulo económico, denominado Plan de Impulso a la Productividad y el Empleo. En Perú, la moderación de las exportaciones, resultado principalmente de una menor producción de metales como el oro y el cobre, ha ocasionado un menor ritmo de crecimiento con relación a 2012; sin embargo, ello podría contrarrestarse, parcialmente, por una mayor expansión del gasto público; mientras que en Brasil, se registra un ligero repunte liderado por la inversión privada, aunque permanece por debajo de los niveles esperados para 2013. En Chile, la actividad económica podría registrar valores por debajo de los observados en 2012, debido al menor ritmo de la inversión, que contrarrestaría un mayor dinamismo del consumo privado.

Durante los primeros meses del año, la implementación de políticas acomodaticias, tanto a nivel regional como internacional, generó, en la mayoría de los países latinoamericanos, fuertes presiones a la apreciación; sin embargo, como resultado del reciente anuncio de la FED de que podría reducir gradualmente su programa de estímulo monetario, los tipos de cambio nominales respecto al dólar estadounidense, empezaron a mostrar una depreciación, resultado de una agresiva liquidación de posiciones en activos considerados riesgosos, dentro de los cuales están contempladas las monedas y los bonos latinoamericanos.

A pesar de que la demanda interna juega un papel cada vez

más importante en muchos países con economías emergentes y en desarrollo, la mayoría muestra un desempeño económico por debajo de la tendencia antes de la crisis global de 2008-2009 y aún no han podido desacoplarse completamente de las economías avanzadas, principalmente aquellas con una alta exposición al comercio mundial (particularmente, los productores de materias primas y, en especial, los de América Latina y de África), quienes se verían perjudicados si la demanda de materias primas se reduce y, por ende, también los precios, ocasionando en muchos de éstos una reducción de los flujos de capital, una depreciación de su moneda y un menor ritmo de crecimiento económico.

En resumen, se anticipa que las economías con mercados emergentes y en desarrollo, en conjunto, continuarían impulsando el crecimiento económico mundial en los próximos dos años, aunque dicho escenario no está exento de riesgos que, como se indicó, están relacionados con la moderada recuperación de las economías avanzadas.

4. Desempeño económico de los principales socios comerciales del país

El desempeño económico de los principales socios comerciales de Guatemala⁹ se ha mantenido relativamente estable, (gráfica 1).

El desempeño económico del principal socio comercial del país, los Estados Unidos de América, como se indicó, ha mantenido un ritmo de recuperación moderado. La economía mexicana, luego de haber mostrado un crecimiento de 3.9% durante 2011 y 2012, se debilitó durante el primer trimestre de 2013, registrando un crecimiento interanual de 0.8%, derivado, principalmente, del deterioro de la actividad industrial ante el moderado dinamismo del sector manufacturero de los Estados Unidos de América¹⁰. No obstante, se anticipa que la actividad económica podría mejorar con la implementación de políticas públicas que dinamizarían la actual estructura económica, particularmente, en términos de competitividad

⁹ Comprende: los Estados Unidos de América, Zona del Euro, México, República Popular China, El Salvador y Honduras, que representan alrededor del 70% del comercio exterior del país.

¹⁰ En el resultado también influyeron factores metodológicos, debido al efecto calendario que implicó menos días laborables durante el trimestre, como resultado de la celebración de la Semana Santa en marzo.

y generación de energía. Asimismo en el corto plazo se prevé una mayor demanda por parte de la economía estadounidense a partir del segundo semestre de 2013. Dicho escenario no está exento de riesgos, debido a la estrecha relación comercial de México con la economía estadounidense y europea.

En el caso de Honduras, el consenso de pronósticos evidencia que durante 2013 la economía registraría un leve aumento (3.4%) con relación a 2012 (3.3%), siempre y cuando las condiciones globales se estabilicen, particularmente en la economía estadounidense y que los beneficios del DR-CAFTA continúen materializándose. No obstante, el crecimiento potencial del país está limitado por una débil capacidad productiva y mano de obra poco calificada.

Con relación a la actividad económica de El Salvador, ésta ha mostrado un leve ritmo de crecimiento, debido, en parte, al bajo nivel de inversión pública y privada, aunado a los daños en la infraestructura productiva del país ocasionados por los desastres naturales ocurridos en los últimos años; asimismo, ha afectado la reducción en las exportaciones del país como resultado de la disminución en los precios internacionales de los bienes de exportación, contrarrestada, parcialmente, por el repunte de las remesas familiares. El FMI estima que los efectos del ajuste fiscal de los recortes automáticos del gasto público en los Estados Unidos de América podrían desacelerar el crecimiento de El Salvador en 0.2% en el corto plazo y hasta 0.6% en un período de dos años.

Los pronósticos disponibles anticipan que El Salvador continuará registrando el ritmo de crecimiento económico más lento de Centroamérica en el período 2013-2017.

RECUADRO 1

PERSPECTIVAS MUNDIALES Y RETOS DE POLÍTICA

Los representantes del G-20¹ se reunieron en febrero de 2013 en Moscú, Rusia, con el propósito de evaluar las perspectivas mundiales y los retos de política económica que enfrenta el mundo. En general, los ministros de finanzas y gobernadores de los bancos centrales de los países del grupo, concluyeron que los mercados financieros se han recuperado considerablemente y que los riesgos de inestabilidad de corto plazo han disminuido. En efecto, la implementación de acciones decisivas de política económica, principalmente, en los países de la Zona del Euro y en los Estados Unidos de América lograron fortalecer la confianza de los agentes económicos, permitiendo contener las amenazas de corto plazo para la recuperación económica global. Dichas políticas han impactado positivamente tanto en los mercados financieros como en la volatilidad de los precios de los activos, los cuales se han reducido a los niveles observados previos a la crisis. Los principales indicadores financieros muestran que desde julio de 2012, el precio de los activos en las economías avanzadas y con mercados emergentes se ha incrementado en alrededor de 15%; mientras que, la emisión de bonos del tesoro de los Estados Unidos de América ha sobrepasado los niveles observados previos a la crisis. En adición, el diferencial de deuda soberana de los países de la periferia de la Zona del Euro, aun cuando ha empezado a reducirse, permanece en niveles elevados.

Los indicadores líderes sugieren que la actividad económica real se fortalecerá gradualmente, en la medida en que las condiciones financieras más favorables se transmitan a todos los sectores de la economía. En ese contexto, las condiciones de la política monetaria laxa en los principales países avanzados continuarán apoyando la recuperación económica mundial, en particular, luego de las políticas monetarias acomodaticias (de naturaleza cuantitativa) del Banco Central Europeo, de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América (FED) y del Banco de Japón. Se espera que en las economías avanzadas la laxitud de la política monetaria se traduzca, eventualmente, en una dinamización del otorgamiento de crédito al sector privado y en una reducción del riesgo financiero. En la mayoría de las economías con mercados emergentes y en desarrollo se ha postergado la restricción de la política monetaria; sin embargo, en el mediano plazo deberán realizar ajustes en sus políticas y fortalecer las medidas macroprudenciales.

El G-20 destacó que, aunque las amenazas de corto plazo se han evitado, aún permanecen retos importantes de mediano plazo, por lo que se deberá hacer énfasis en los aspectos siguientes:

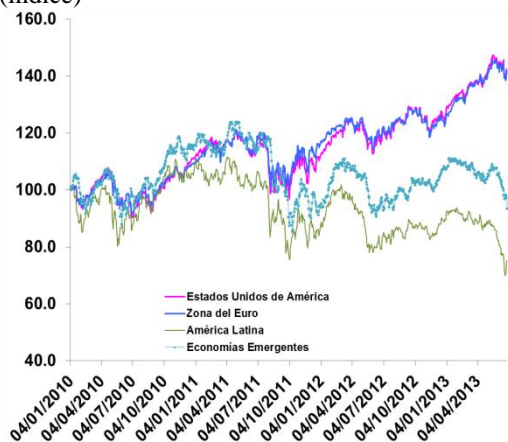
- *La Zona del Euro deberá reafirmarse como una genuina unión económica y monetaria.* Ello disminuiría la fragmentación financiera y mejoraría el mecanismo de transmisión de la política monetaria, dado que es esencial para lograr un crecimiento económico sostenido. Lo anterior, requerirá realizar un progreso sustancial hacia la unión monetaria que incluya unión bancaria y una integración fiscal más sólida.
- *En las economías avanzadas, la consolidación fiscal necesita continuar a un ritmo gradual y sostenido, apoyada por una política monetaria acomodaticia.* En general, los ajustes y metas fiscales son apropiados en la mayoría de países avanzados. Sin embargo, la consolidación debe apoyarse en la adopción e implementación de los planes de mediano plazo en los Estados Unidos de América y en Japón, en donde los recientes anuncios sobre estímulos fiscales adicionales hacen todavía más urgente la consolidación. Por otra parte, a pesar que las expectativas inflacionarias están contenidas, existe la preocupación por la disminución de la efectividad de las medidas de política monetaria no convencionales y de sus efectos colaterales en el mediano plazo, por lo que deberán mantener un monitoreo sobre las implicaciones de su política monetaria.
- *Las respuestas de política en los países con economías emergentes pueden variar.* Dados los riesgos de mediano plazo asociados a un crecimiento bajo y lento de la actividad económica, el reto más importante es reconstruir los espacios fiscales. Algunos países pueden seguir con una política monetaria acomodaticia; en cambio, otros deberán considerar la restricción gradual de su política monetaria. En los países con importantes ingresos por flujos de capital o con un crecimiento del crédito bancario elevado, la supervisión y las medidas macroprudenciales deberían entrar en acción para frenar los excesos en algunos sectores de la economía.

¹ El G-20 es el foro de mayor jerarquía de cooperación y consulta de los temas de trascendencia relacionados con la economía y las finanzas globales. Está integrado por 19 países y la Unión Europea. Desde 1999 se reúnen regularmente, Jefes de Estado, Gobernadores de los Bancos Centrales y Ministros de Finanzas.

Fuente: International Monetary Fund. 2013. *Global Prospects and Policy Changes: Meetings of G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors.*

Gráfica 2

Principales Índices Accionarios (1) (2)
(índice)



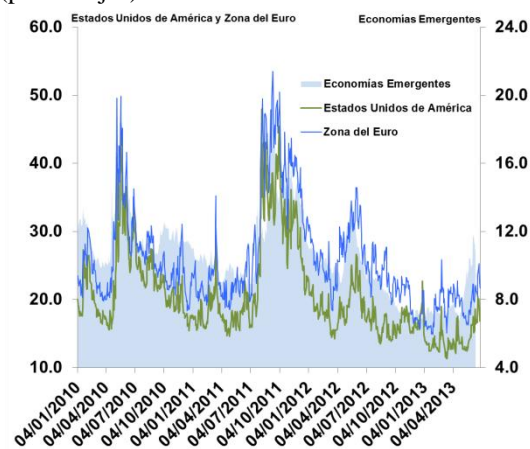
(1) Los índices bursátiles corresponden, en la Zona del Euro al Euro Stoxx 50; en los Estados Unidos de América, al Standard & Poor's 500; en Japón, al Nikkei; y en las economías emergentes y América Latina, el MSCI.

(2) Base Enero 2010 = 100, con información al 28 de junio de 2013.

Fuente: Bloomberg.

Gráfica 3

Volatilidad de los Principales Índices
Accionarios (1) (2)
(porcentajes)



(1) Los índices de volatilidad corresponden al VIX del Euro Stoxx 50 y del Standard & Poor's 500. Para las economías emergentes, el índice de volatilidad implícita de JP Morgan.

(2) Índice que mide la volatilidad esperada a 30 días a partir de los precios observados de las acciones, con información al 28 de junio de 2013.

Fuente: Bloomberg.

5. Mercados financieros internacionales

La evolución positiva que caracterizó a los mercados financieros internacionales en el primer cuatrimestre del año, estuvo determinada por bajos niveles de volatilidad, dado que algunos de los principales riesgos que habían impactado negativamente las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial se superaron (“precipicio fiscal” en Estados Unidos de América, intensificación de la crisis en la Zona del Euro y la probabilidad de un “aterrizaje forzoso” de la economía china). Sin embargo, durante mayo y junio, se registraron nuevos episodios de volatilidad a nivel mundial (ver gráficas 2 y 3).

Entre los distintos eventos que han ocasionado volatilidad destacan: la incertidumbre política en Italia; la falta de acuerdos para otorgar el programa de ayuda financiera a Chipre; los temores de desaceleración del crecimiento mundial, particularmente de la República Popular China; y el retiro anticipado del programa de estímulo monetario por parte de la FED. Dicha volatilidad fue contrarrestada, en parte, por el recorte de la tasa de interés oficial del Banco Central Europeo (BCE), el pronunciamiento de la FED reiterando su compromiso de mantener el programa de compras de activos y la decisión sobre la futura orientación de su política; así como, por las nuevas medidas de estímulo implementadas por el Banco de Japón.

En cuanto a los mercados de deuda soberana, la volatilidad ha disminuido, como resultado de los ajustes impulsados por la *Troika* en Grecia, España y Chipre, así como por la disminución en la preocupación de contagio al resto de países de la periferia de la Zona del Euro. No obstante, durante mayo y junio, las primas de incumplimiento del deudor (CDS, por sus siglas en inglés) aumentaron, ante la expectativa de que Eslovenia pudiera requerir un programa de asistencia financiera. En Japón los rendimientos de los bonos del gobierno se elevaron súbitamente, debido a la caída en el precio de los mismos, lo que para algunos analistas podría comprometer la efectividad de la flexibilización monetaria, dado que si los inversionistas creen que el Banco de Japón podría cumplir la meta de inflación de 2.0% en dos años, responderán mediante la venta de bonos para evitar pérdidas y, como resultado, las tasas de

rendimiento más altas, incrementarán los costos de endeudamiento de empresas y familias.

Con relación a los mercados de deuda en países con economías emergentes, las turbulencias provenientes de los países avanzados han generado fluctuaciones en la aversión al riesgo global que han impactado los mercados, principalmente los de América Latina por medio de un amplio rango de fluctuaciones en las primas de riesgo.

En cuanto a las tasas de interés, la FED espera que no se eleven sino hasta en 2015. Vale indicar que tasas de interés más altas podrían traducirse en mejores retornos libres de riesgo para los inversionistas, incentivando mayores flujos de inversión hacia los Estados Unidos de América, lo cual ya se ha observado, ante el anuncio de un posible retiro de los estímulos monetarios, causando la liquidación de activos financieros considerados riesgosos en las economías emergentes, depreciando las monedas locales.

RECUADRO 2 DETENIDOS POR LA INCERTIDUMBRE

Los dos años de tiempos difíciles en los Estados Unidos de América y en la Zona del Euro durante la crisis económica y financiera global (2008 y 2009) debieron estar seguidos por una rápida recuperación económica, de acuerdo con algunos economistas y políticos. Ciertamente, Milton Friedman llamó a este fenómeno la teoría de la “cuerda de guitarra”, la cual indica que cuando se pulsa una cuerda de la guitarra y se le suelta, ésta rebota inmediatamente; por lo que, cuanto más lejos se pulsa la cuerda, más rápido regresa. La evolución de muchas economías avanzadas desde la Gran Recesión no siguió este comportamiento. A la profunda recesión en estas economías le siguió una débil y frágil recuperación, es como si a la cuerda se le hubiera tensado tanto que se rompió. ¿Por qué esta recuperación ha sido tan lenta?

Según, Bloom, Kose y Terrones (2013), hay quienes expresan que la recuperación económica tras una crisis financiera tiende a ser lenta, derivado de las secuelas que ésta provoca, porque es necesario sanear los problemas de hoja de balance, la débil expansión del crédito y la persistencia en los problemas en el mercado inmobiliario, los cuales son aspectos que afectan la actividad económica. Para determinar en qué medida la incertidumbre incide en la actividad económica, los autores analizan las principales características de ésta y su efecto en el crecimiento económico.

En lo que respecta a la incertidumbre económica, ésta ocurre cuando es poco o nada lo que se sabe acerca del futuro de la economía. Las principales fuentes de este tipo de incertidumbre son cambios en las políticas económicas y financieras, opiniones diferentes sobre las perspectivas de crecimiento económico, cambios en la productividad, guerras, terrorismo y desastres naturales. Aunque es difícil cuantificar la incertidumbre, tomando en consideración que no es una variable observable, es posible tener una idea de ésta por métodos indirectos; en ese contexto, la mayoría de estos indicadores indirectos señalan que la incertidumbre se ha incrementado en los últimos años. Se estima que la incertidumbre sobre las políticas en los Estados Unidos de América y la Zona del Euro se incrementó desde la recesión de 2008-2009. A nivel interno, la incertidumbre sobre la economía va en sentido contrario al ciclo económico, ya que durante las expansiones, la incertidumbre macroeconómica es, en promedio, mucho menor que durante las recesiones. Por su parte, la incertidumbre microeconómica sobre sectores o empresas específicas, medida por la volatilidad de la productividad a nivel de fábricas, también es anticíclica, la cual llegó a un máximo durante la gran recesión, desde la crisis de los años setentas.

Es difícil establecer causalidad entre la incertidumbre y el ciclo económico, por lo que es complejo encontrar una respuesta concluyente a la interrogante de ¿Provoca la incertidumbre recesiones, o viceversa? Por el lado de la demanda, por ejemplo, las empresas que enfrentan una gran incertidumbre reducen la demanda de inversión y postergan proyectos hasta disponer de información reciente y más certera. Asimismo, los hogares también actúan igual que las empresas, ya que en tiempos de alta incertidumbre, éstos reducen su consumo de bienes durables. Por el lado de la oferta, la incertidumbre también puede perjudicar los planes de contratación de las empresas. En tanto que, problemas en el mercado financiero pueden amplificar los efectos negativos de la incertidumbre en el crecimiento económico. Efectivamente, la evidencia empírica (Kose y Terrone, 2012) sugiere que la incertidumbre suele perjudicar el crecimiento económico. Los autores encuentran que un aumento relativamente pequeño de la incertidumbre equivalente a 1 desviación estándar está vinculado a una reducción del crecimiento del producto de entre 0.4 y 1.25 puntos porcentuales. La incertidumbre inducida por las políticas económicas, igualmente muestra una relación inversa con el crecimiento económico. Finalmente, el grado de incertidumbre económica también parece estar relacionado con la profundidad de las recesiones y el vigor de las recuperaciones; particularmente, las recesiones acompañadas de incertidumbre alta son normalmente más profundas y las recuperaciones con elevados niveles de incertidumbre generalmente han sido más débiles.

A pesar de que a las autoridades les resulta difícil superar la incertidumbre intrínseca de los ciclos económicos, la relativa a la política económica es inusualmente alta y parece contribuir en demasía a la incertidumbre macroeconómica. Por tanto, con la implementación de medidas de política enérgicas y oportunas las autoridades pueden reducir la incertidumbre de política económica y apoyar la recuperación del crecimiento económico.

Fuente: Bloom, N., M. Kose y M. Terrones. 2013. *Detenidos por la incertidumbre*. Finanzas y Desarrollo. FMI.

6. Precios internacionales de algunas materias primas

Durante el primer semestre de 2013, la trayectoria en los precios internacionales de las materias primas ha registrado un comportamiento menos volátil que en el año anterior, asociada tanto a factores de oferta como de demanda; y aunque no se consideran una amenaza, siguen privando los riesgos de un alza, particularmente en el caso del petróleo. Cabe recordar que los países exportadores de materias primas se han beneficiado de los periodos de aumento en los precios, mientras que los países importadores se han visto perjudicados por los efectos inflacionarios de segunda vuelta que impactan en sus niveles de precios, donde el gasto en alimentos representa una alta proporción de los ingresos de los hogares.

a) Petróleo y gasolinas

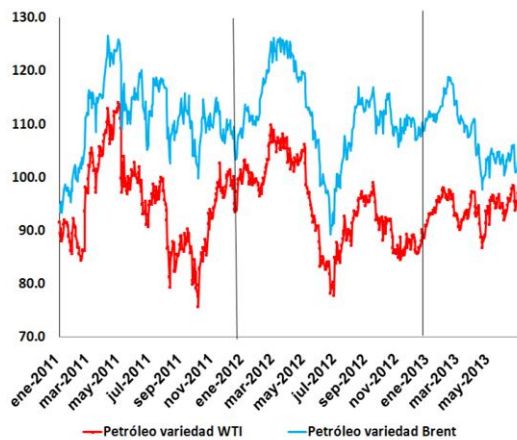
En el caso del precio internacional del petróleo, se prevé un aumento en la demanda mundial de crudo, a pesar del moderado proceso de recuperación económica mundial, el cual estaría acompañado de un incremento en la producción (oferta). La agencia especializada IHS CERA prevé que la producción mundial de petróleo alcanzaría 92.8 millones de barriles diarios (mbd), lo que representa un incremento de 1.9% respecto del estimado en enero (91.1 mbd), destacando el incremento en la producción por parte de los Estados Unidos de América y Canadá, lo cual ha contribuido a estabilizar el precio (principalmente el de la variedad WTI) y que Estados Unidos de América redujera sus importaciones, especialmente las provenientes de Oriente Medio.

Entre los factores que pueden impulsar un incremento del crudo destaca la continuidad de los conflictos geopolíticos en Oriente Medio (especialmente Siria y Egipto) y el Norte de África, así como la política exterior confrontativa de Corea del Norte que intenta afectar a Corea del Sur y a los Estados Unidos de América. Los factores geopolíticos en el Oriente Medio, principalmente en Egipto, han provocado un alza en el precio de la variedad WTI superando los US\$106.0 por barril.

La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), acordó en su última reunión no modificar su actual cuota de producción de petróleo, manteniéndola en 30.0 millones de barriles

Gráfica 4

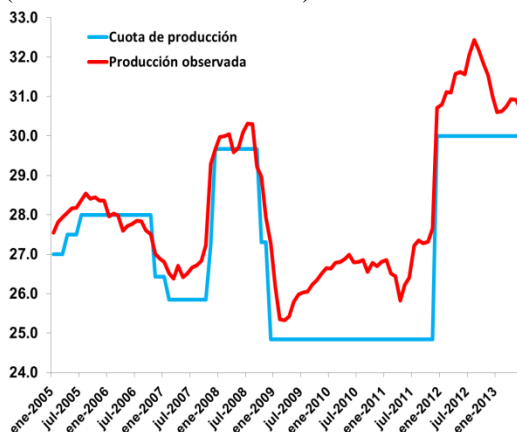
Precio Internacional del Petróleo (1)
(US dólares por barril)



(1) Cotización de la primera posición a futuro de ambas variedades de petróleo en la Bolsa de Nueva York, con información a junio de 2013.
Fuente: Bloomberg.

Gráfica 5

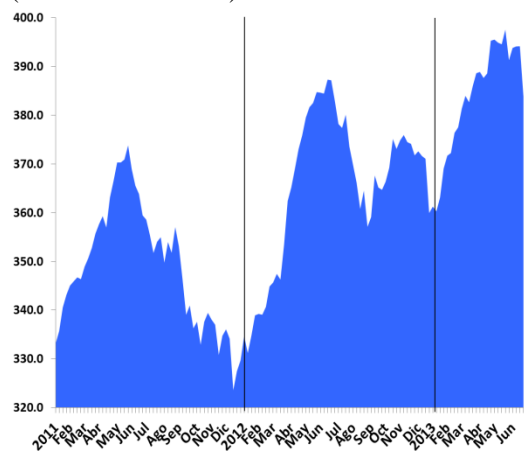
Producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (1)
(millones de barriles diarios)



(1) Con información estimada a junio de 2013.
Fuente: Bloomberg.

Gráfica 6

Inventarios de Petróleo en los Estados Unidos de América (1)
(millones de barriles)

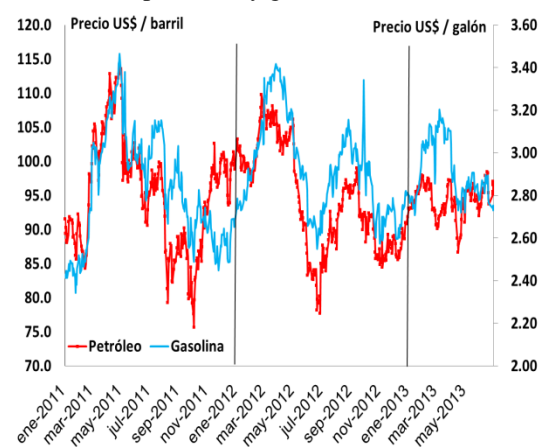


(1) Con información a junio de 2013.

Fuente: Departamento de Energía de los Estados Unidos de América.

Gráfica 7

Precio Internacional del Petróleo y Gasolina (1)
(US dólares por barril y galón)



(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información a junio de 2013.

Fuente: Bloomberg.

diarios, argumentando que existe un adecuado abastecimiento en el mercado; sin embargo, su producción real sigue siendo superior a la cuota acordada, principalmente por el aumento previsto en la extracción petrolera en Irak y en Libia. Dicha situación estaría compensando la caída observada en Irán, por el embargo petrolero de la Unión Europea, y la normalización de la producción de Arabia Saudita, el principal productor de la organización quien decidió, desde noviembre de 2012, retomar su volumen de producción histórico (alrededor de 9.0 millones de barriles diarios).

En lo referente al nivel de inventarios de petróleo, como se indicó, en los Estados Unidos de América, el aumento en su volumen de producción hizo que los inventarios superaran el promedio de los últimos cinco años¹¹, lo que ha motivado el desarrollo de nuevos proyectos de infraestructura para facilitar el traslado del petróleo de las principales zonas productoras hacia los principales puntos de distribución que, eventualmente, podría generar un alza en el precio para la variedad WTI, derivado de que se espera un retorno que compense dichas inversiones.

Por su parte, entre los factores de demanda IHS CERA prevé que la demanda mundial de petróleo aumente al situarse en 92.4 mbd, 2.1% respecto a los 90.5 mbd estimados en enero, debido al alza en el consumo de los Estados Unidos de América, de los países de Oriente Medio (no exportadores de petróleo), de América Latina y de la República Popular China ante el desempeño de su actividad económica. En Europa no se esperan cambios en la demanda respecto de lo previsto con anterioridad, debido al débil desempeño en su actividad económica.

Cuadro 1

Oferta y Demanda Mundial de Petróleo
Años 2012-2013
(millones de barriles diarios)

Descripción	Estimación de enero 2013			Estimación de abril 2013		
	2012(1)	2013(2)	Variación	2012(1)	2013(2)	Variación
Oferta	90.8	91.1	0.3	91.3	92.8	1.5
Demanda	89.5	90.5	1.0	91.1	92.4	1.3
Superávit (oferta - demanda)	1.3	0.6	-----	0.2	0.4	-----

(1) Cifras preliminares.

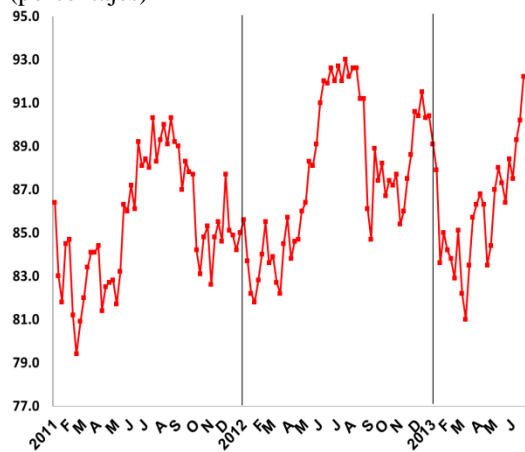
(2) Cifras proyectadas.

Fuente: IHS Cambridge Energy Research Associates, abril de 2013.

¹¹ No obstante, vale destacar que en julio los inventarios se redujeron significativamente, situación que podría presionar el precio al alza, como en episodios anteriores.

Gráfica 8

Utilización de la Capacidad Instalada en Refinerías de los Estados Unidos de América (1) (porcentajes)

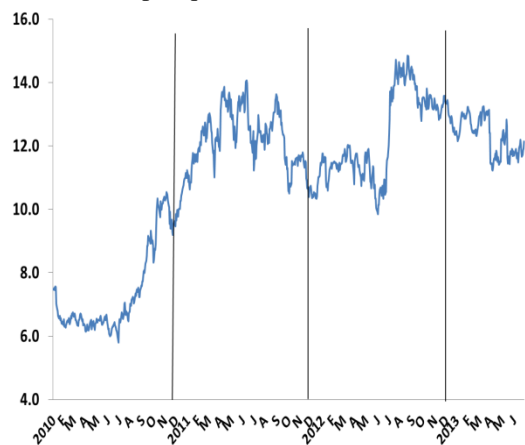


(1) Con información a junio de 2013.

Fuente: Departamento de Energía de los Estados Unidos de América.

Gráfica 9

Precio Internacional del Maíz (1) (US dólares por quintal)



(1) Primera posición a futuro en la Bolsa de Chicago, con información a junio de 2013.

Fuente: Bloomberg.

En cuanto a los derivados del petróleo, particularmente la gasolina, durante el segundo trimestre de 2013 el precio internacional disminuyó respecto al del primero, lo cual se explica por la normalización en la producción, tomando en consideración que un importante número de refinerías finalizó su proceso de mantenimiento (planificado y no planificado). No obstante, la Agencia Internacional de Energía (AIE), indica que el proceso de refinado a nivel mundial está sujeto a riesgos importantes, ante la necesidad de mejorar o crear nuevas refinerías para atender la demanda prevista para los próximos años, cuando se afiance la recuperación económica mundial.

b) Maíz

El precio internacional del maíz, durante el primer semestre, continuó con su tendencia a la baja, iniciada desde agosto pasado, la cual se sustenta en el aumento de la producción para la cosecha 2013/2014, principalmente en los Estados Unidos de América, ante condiciones climáticas más favorables, lo que permitiría alcanzar producciones récord. Aunque la tendencia de precios es a la baja, éstos permanecen en niveles elevados, debido a la reducción de los inventarios mundiales, luego de que en el segundo semestre del año anterior, las fuertes sequías destruyeron gran parte de las cosechas. A junio de 2013, el precio promedio por quintal se ubicó en US\$12.30, inferior al registrado en 2012 (US\$12.39 por quintal).

Según proyecciones del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América (USDA, por sus siglas en inglés), el volumen de la producción mundial se situaría en 962.6 millones de toneladas, superior en 12.5% (855.7 millones de toneladas) a la del año previo. Por su parte, el consumo mundial se ubicaría en 935.1 millones de toneladas, mayor en 8.3% respecto al del año previo (863.7 millones de toneladas).

Cuadro 2

Producción y Consumo Mundial de Maíz (millones de toneladas)

Rubro	Cosechas			Variaciones	
	2011/2012 (1)	2012/2013 (1)	2013/2014 (2)	2012/2013	2013/2014
Producción	883.3	855.7	962.6	-3.1	12.5
Consumo	879.1	863.7	935.1	-1.8	8.3
Déficit / Superávit	4.2	-8.0	27.5	-----	-----

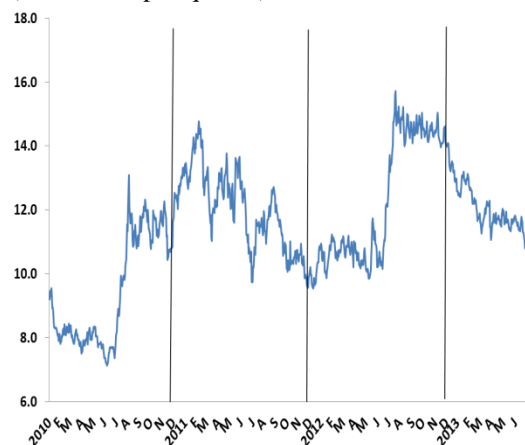
(1) Cifras preliminares.

(2) Cifras proyectadas.

Fuente: Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América, junio de 2013.

Gráfica 10

Precio Internacional del Trigo (1)
(US dólares por quintal)



(1) Primera posición a futuro en la Bolsa de Chicago, con información a junio de 2013.

Fuente: Bloomberg.

c) Trigo

El precio internacional del trigo, durante el primer semestre, mantuvo la tendencia a la baja iniciada en noviembre del año anterior, ubicándose en alrededor de US\$11.50 por quintal, (US\$14.00 por quintal a finales de 2012), lo cual se asocia a que a finales de 2012, algunos países lograron estabilizar su volumen de producción, mientras que otros presentaron importantes mejoras (Estados Unidos de América, Canadá, China e India, según estadísticas del USDA).

A pesar de la reducción en el precio, éste aún permanece en niveles superiores a los observados en el segundo semestre de 2012. Según las proyecciones del USDA, el volumen de la producción mundial se situaría en 695.9 millones de toneladas, superior en 6.1% respecto de la cosecha anterior (655.6 millones de toneladas); mientras que el consumo mundial se ubicaría en 694.5 millones de toneladas, mayor en 2.9% respecto al del año anterior (675.2 millones de toneladas).

Cuadro 3

Producción y Consumo Mundial de Trigo
(millones de toneladas)

Rubro	Cosechas			Variaciones	
	2011/2012 (1)	2012/2013 (1)	2013/2014 (2)	2012/2013	2013/2014
Producción	697.2	655.6	695.9	-6.0	6.1
Consumo	696.9	675.2	694.5	-3.1	2.9
Déficit / Superávit	0.3	-19.6	1.4	-----	-----

(1) Cifras preliminares.

(2) Cifras proyectadas.

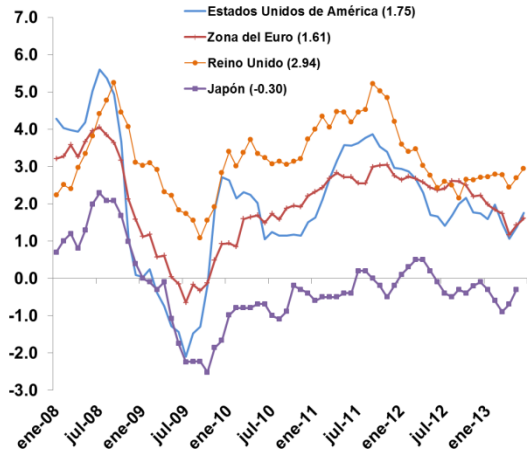
Fuente: Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América, junio de 2013.

7. Inflación y política monetaria

Durante el primer semestre del año, la inflación en la mayor parte de regiones del mundo continuó mostrando un comportamiento moderado y estable, asociado a la débil demanda global, a la moderada volatilidad de los precios de las principales materias primas, y a la mayor estabilidad de los mercados financieros, manteniéndose en general por debajo de los objetivos previstos por las autoridades monetarias. A pesar de la permanencia de políticas monetarias acomodaticias no convencionales de las economías avanzadas, hasta el momento no se han observado efectos en los precios internos ni deterioro de las expectativas de los agentes económicos, aun cuando el comportamiento de la inflación ha sido heterogéneo, dado que en el

Gráfica 11

Ritmo Inflacionario Total de Economías Avanzadas (1) (porcentajes)



(1) Con información a junio de 2013, Japón a mayo.
Fuente: Bancos centrales.

Reino Unido ha permanecido por encima de la meta, mientras que en la Zona del Euro y en los Estados Unidos de América por debajo, en tanto que Japón, continúa en deflación.

En junio, el ritmo inflacionario en los Estados Unidos de América se ubicó en 1.75%, luego de haber registrado en febrero 1.98%, desaceleración determinada, principalmente, por el menor costo de la gasolina. En la Zona del Euro los precios mostraron una reducción en el segundo trimestre del año, principalmente, por la débil demanda interna y los altos niveles de desempleo, sobre todo en los países que han implementado extensos programas de consolidación fiscal como Grecia, Portugal, Irlanda y España. En el Reino Unido, se observó una reducción temporal de los precios de los combustibles; sin embargo, los precios de los alimentos continúan contrarrestando dicho efecto, por lo que la inflación actualmente se ubica muy por arriba del objetivo de 2.0%.

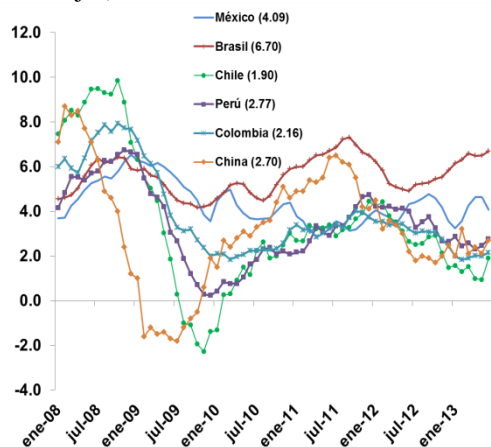
Las expectativas de inflación en la Zona del Euro se mantienen contenidas y firmemente ancladas a los niveles compatibles con el objetivo de inflación de mediano plazo (2.0%), lo cual habría influido en la decisión del BCE de mayo de reducir en 25 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria para ubicarla en 0.50%. El Banco de Inglaterra, por su parte, anunció que continuará con su actual programa de estímulos monetarios, a pesar que algunas señales indican que la actividad económica podría repuntar en el segundo semestre del año.

En cuanto a las economías emergentes, destaca la moderación de los precios internos en la República Popular China a partir del segundo trimestre, asociada, fundamentalmente, a un exceso en la capacidad utilizada de las empresas, lo que impide el traslado del aumento de los precios a los consumidores y a que el rubro de alimentos, el más importante del IPC, ha mostrado una leve desaceleración, debido al mejor abastecimiento derivado de mayores cosechas, así como por precios mundiales del petróleo más estables.

En las economías con metas explícitas de inflación de América Latina se pueden distinguir dos grupos; por un lado, México y Brasil, economías en las cuales el nivel de inflación se ha mantenido por encima o cerca del rango superior del margen de tolerancia establecido por sus respectivos bancos centrales. En el caso de México, las autoridades consideran que el reciente incremento en el nivel de precios

Gráfica 12

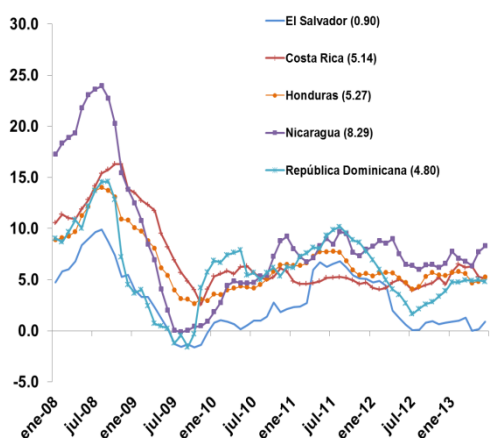
Ritmo Inflacionario Total de Economías Emergentes (1) (porcentajes)



(1) Con información a junio de 2013.
Fuente: Bancos centrales.

Gráfica 13

Ritmo Inflacionario Total de Economías de Centroamérica y República Dominicana (1) (porcentajes)



(1) Con información a junio de 2013.
Fuente: Bancos centrales.

es temporal y obedece al alza en el precio de algunos de los productos agropecuarios más importantes de la canasta básica, ante la reducción de la producción como resultado de condiciones climáticas desfavorables, por lo que estiman que en el segundo semestre del año la inflación convergerá a la meta establecida por el banco central (3.0%). En Brasil, se prevé que el ritmo inflacionario podría ubicarse en el corto plazo en la meta del banco central (aunque muy cerca del límite superior), debido a las recientes alzas en la tasa de interés de política monetaria. A pesar de que el perfil inflacionario es similar, las decisiones de política monetaria en estos países han sido opuestas, ya que el Banco de México en marzo redujo la tasa de política monetaria en 50 puntos básicos, mientras que el Banco de Brasil la aumentó en 125 puntos básicos, a pesar de un entorno económico desfavorable.

En el segundo grupo de países, la inflación se mantuvo cercana al centro o levemente por debajo de la meta de inflación, a pesar de que en algunos períodos se registraron choques de oferta de productos perecederos, tanto las autoridades monetarias de Chile, de Colombia y de Perú consideraron no realizar ningún cambio en su tasa de interés de referencia (5.00%, 3.25% y 4.25%, respectivamente), decisiones que se han tomado incluso en un entorno de desaceleración económica interna. Cabe resaltar el caso de Colombia, donde la amplia moderación de su demanda interna permitió que el Banco de la República de Colombia disminuyera, en el primer trimestre del año, su tasa de interés de política monetaria en 100 puntos básicos, ubicándola en 3.25%. Dicha decisión fue fundamentada en que las expectativas de inflación se mantienen ancladas alrededor del valor central de la meta de inflación (3.0%).

En la mayoría de los países centroamericanos y en la República Dominicana las presiones inflacionarias aumentaron en el primer semestre del año, debido a los mayores precios de los alimentos, los cuales tienen un peso importante en sus canastas básicas. Dentro de este grupo de países la excepción es El Salvador que tiene una baja tasa de inflación, lo cual puede asociarse a una demanda agregada restringida.

B. PERSPECTIVAS DE CORTO Y MEDIANO PLAZOS

De acuerdo con el FMI, los riesgos a la baja para el crecimiento económico mundial, tanto nuevos como antiguos, siguen privando. En ese contexto, aunque los riesgos más graves han disminuido, medidas de

política económica adicionales podrían ser necesarias para mantener tal situación, lo cual incluye que, en el caso de los Estados Unidos de América se incremente el techo de la deuda pública y se mantengan políticas que impidan mayores riesgos en la Zona del Euro, principalmente orientadas a mitigar o eventualmente revertir la actual fragmentación financiera. En las economías emergentes, aunque su crecimiento seguiría siendo robusto, los riesgos a la baja se han incrementado recientemente debido tanto a debilidades de la actividad económica interna, como a un deterioro de la demanda externa mayor al previsto.

En ese contexto, la economía mundial creció a un ritmo moderado, a pesar de las mejores condiciones financieras globales y de los menores riesgos de corto plazo. Sin embargo, se espera que a partir del segundo semestre de 2013 la economía mundial muestre un desempeño más favorable. Asimismo, se anticipa que la mayoría de regiones registren un leve fortalecimiento económico, pero el crecimiento continuaría, en general, ubicándose por debajo del potencial, incluso en 2014.

En este contexto, existe incertidumbre acerca de la efectividad de las medidas no convencionales implementadas por los bancos centrales de las economías avanzadas y de sus efectos en el mediano plazo, que dependen fundamentalmente de cómo y cuándo se apliquen las estrategias de salida de dichas medidas. Se esperaría que la inflación en las economías avanzadas se mantenga contenida, en parte, por la brecha del producto que en muchos casos sigue negativa y por las altas tasas de desempleo que privan, particularmente en la Zona del Euro.

En las economías con mercados emergentes, la inflación podría acelerarse en 2013, debido a mayores presiones en los precios de algunos servicios públicos, así como por el aumento en los salarios nominales y en el gasto público. Además, no se descartan presiones derivadas de los incrementos en el precio de los alimentos, los cuales, debido a su mayor importancia relativa en sus índices de precios, y dado que podrían propiciar aumentos en los precios de otros bienes y servicios, afectarían las expectativas inflacionarias que, en general, se mantienen relativamente contenidas.

Por otra parte, continua la percepción de que la recuperación económica global está ocurriendo a tres velocidades, dado el mayor

dinamismo en los países con economías emergentes y en desarrollo, la recuperación, aunque moderada, del crecimiento en los Estados Unidos de América, así como por el débil desempeño en la Zona del Euro; por lo que el consenso de los pronósticos anticipan que para 2013 y para 2014, la economía mundial crecerá 3.1% y 3.8%, en su orden (3.1% en 2012). En este entorno, las economías avanzadas mostrarán crecimientos de 1.2% y 2.1%, respectivamente; mientras que las economías con mercados emergentes y en desarrollo en 5.0% y 5.4%, en su orden.

En los Estados Unidos de América se espera que continúe el positivo desempeño del sector inmobiliario y una recuperación de la inversión empresarial, lo cual permitirá que la economía crezca 1.9% (1.7% según el FMI) en 2013 (2.2% en 2012); en tanto que para 2014 el crecimiento sería de 2.6% (2.7% según el FMI). La ralentización del crecimiento del consumo interno, mantendría estable la inflación en 2013 y en 2014, aunado a escasas presiones en los precios de la energía.

En la Zona del Euro, la economía real sigue estando restringida por los programas de austeridad fiscal y un débil crecimiento del crédito bancario, en un contexto de niveles récord de desempleo. Esta dinámica que en un principio había afectado en mayor medida a las economías de la periferia, ha empezado a afectar algunas de las principales economías como Francia. Para 2014 se espera una moderada recuperación de 0.9%, lo que continuará determinando bajos niveles de demanda agregada durante ambos años, restringiendo el surgimiento de mayores presiones inflacionarias.

La economía japonesa presentará una recuperación, aunque moderada, tanto en 2013, como en 2014 (1.6% en ambos años), lo cual se explicaría por la mejora en la actividad del sector exportador y por el significativo programa de estímulo monetario. Dichas medidas, aunadas a políticas fiscales expansivas, podrían derivar en una mayor aceleración de los precios internos.

Las economías con mercados emergentes y en desarrollo continuarán mostrando un desempeño positivo en el mediano plazo. En la República Popular China, a pesar de que se han registrado algunos signos de debilitamiento se mantendrían altas tasas de crecimiento (7.7% en 2013 y 7.6% en 2014). Dicho comportamiento se sustenta, en parte, en la acelerada recuperación del crédito al sector privado; en el

impulso del mercado inmobiliario derivado de la flexibilización de las políticas gubernamentales y de una menor intervención oficial. Por su parte, la inflación se mantendrá en niveles moderados, consistente con el crecimiento económico y con la estabilidad de los precios de los alimentos y de las materias primas.

Para las economías de América Latina y el Caribe se prevé para 2013 y para 2014 un desempeño de la economía similar al de 2012 (3.0%), dado que se esperan tasas de crecimiento de 3.0% y 3.4%, en su orden. Este crecimiento estaría respaldado, en el corto plazo, por condiciones financieras mundiales más favorables, por la recuperación de la demanda externa y por la continuidad de precios relativamente altos de algunas de las principales materias primas exportadas por la región. En este contexto, se espera una aceleración de las presiones inflacionarias (en niveles cercanos al 6.0%).

Cuadro 4

Proyecciones de Crecimiento e Inflación de los Socios Comerciales (porcentajes)

	PIB			INFLACIÓN		
	2012	Proyecciones		2012	Proyecciones	
		2013	2014		2013	2014
Principales socios						
Estados Unidos de América	2.2	1.9	2.6	1.8	1.7	2.0
México	3.9	3.2	3.7	4.0	3.8	3.6
El Salvador	1.6	1.9	2.0	0.8	2.3	3.1
Zona del Euro	-0.6	-0.6	0.9	2.2	1.5	1.5
China	7.8	7.7	7.6	2.5	2.8	3.3
Honduras	3.3	3.4	3.4	5.4	5.9	5.7
Otros socios						
Colombia	4.0	4.3	4.5	2.4	2.2	2.9
Japón	1.9	1.6	1.6	-0.2	0.3	2.4
Brasil	0.9	2.8	3.6	5.8	6.0	5.2
Chile	5.5	4.9	4.8	1.5	2.3	3.1
Perú	6.3	6.1	6.2	2.6	2.3	2.4
Reino Unido	0.3	0.9	1.6	2.6	2.7	2.5
Economías avanzadas	1.2	1.2	2.1	2.0	1.5	1.9
América Latina y el Caribe	3.0	3.0	3.4	5.9	6.1	5.5
Economías con mercados emergentes y países en desarrollo	4.9	5.0	5.4	6.1	6.0	5.5
Mundial	3.1	3.1	3.8	3.9	3.8	3.8
Principales socios	2.8	2.5	3.1	2.3	2.3	2.6

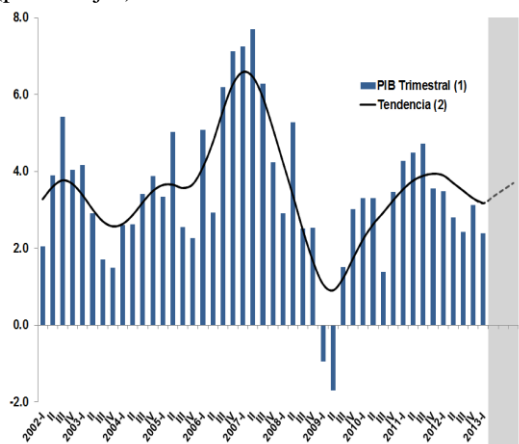
Fuente: Banco de Guatemala, con base en una muestra de bancos de inversión, Fondo Monetario Internacional, Consensus Forecast y Comisión Económica para América Latina (CEPAL).

II. PANORAMA ECONÓMICO INTERNO

A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

Gráfica 14

Producto Interno Bruto Trimestral
(porcentajes)



(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2001, con información a marzo de 2013.

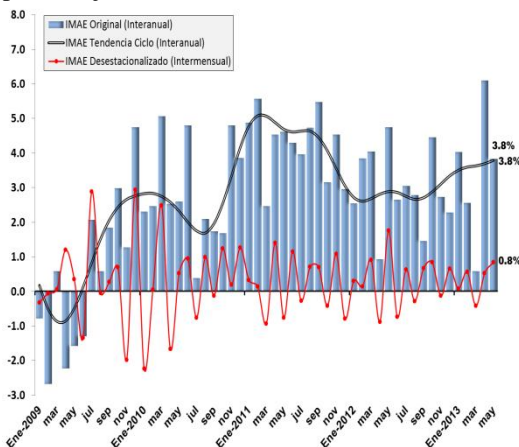
(2) Proyectada a diciembre de 2013, con base en el filtro de Hodrick-Prescott.

Fuente: Banco de Guatemala.

Con base en los resultados del Producto Interno Bruto Trimestral, el primer trimestre de 2013 mostró una tasa de crecimiento interanual de 2.4%, sustentada en tasas de crecimiento positivas en la mayoría de actividades económicas, excepto en explotación de minas y canteras y en construcción. Por el lado del destino del gasto, el resultado fue impulsado, principalmente, por el incremento del consumo privado y público y de las exportaciones de bienes y servicios. Aunque el crecimiento de la actividad económica fue menor que el registrado en el cuarto trimestre de 2012 (3.1%), está en línea con las previsiones de crecimiento económico del Banco de Guatemala para 2013 (rango entre 3.2% y 3.6%), anticipando un mayor ritmo de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) respecto del año anterior (3.0%). En Anexo se presenta el detalle de la evolución observada del PIB trimestral y la proyección del crecimiento del PIB anual, en ambos casos por actividad económica y por el destino del gasto.

Gráfica 15

Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) (1) (2)
(porcentajes)



(1) Base 2001 = 100.

(2) Con información a mayo de 2013.

Fuente: Banco de Guatemala.

La evolución del Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), a mayo del presente año, revela un crecimiento de 3.8%¹². Dicho comportamiento, ha sido influenciado por la incidencia positiva en las actividades económicas siguientes: industrias manufactureras; intermediación financiera, y agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca. Por su parte, la tasa de crecimiento interanual de la tendencia ciclo a mayo fue 3.8%, mientras que la serie desestacionalizada¹³ intermensual registró un crecimiento de 0.8%, lo cual sugiere que la actividad económica podría dinamizarse a partir del segundo trimestre del año (gráfica 15).

Por otra parte, la percepción de los analistas privados¹⁴ respecto al desempeño de la actividad económica para el presente año es de un crecimiento de 3.1%, ligeramente por debajo del rango estimado (3.2% - 3.6%). Dichos analistas sustentan su percepción en la evolución del precio internacional del petróleo, el desempeño de la

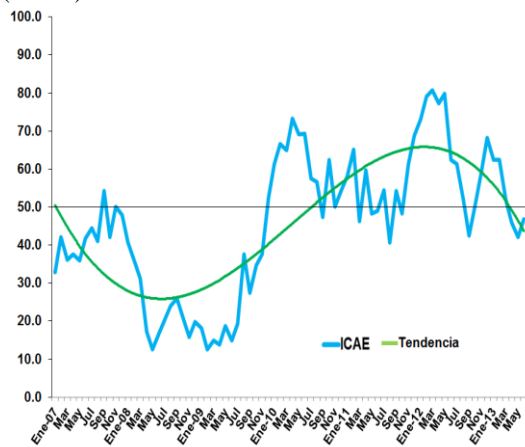
¹² Variación interanual de la serie original del IMAE.

¹³ Corresponde a la sustracción de los componentes estacionales y de calendario de la serie original.

¹⁴ Con base en los resultados de la Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE), realizada en junio de 2013.

Gráfica 16

Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE) (1)
(índice)

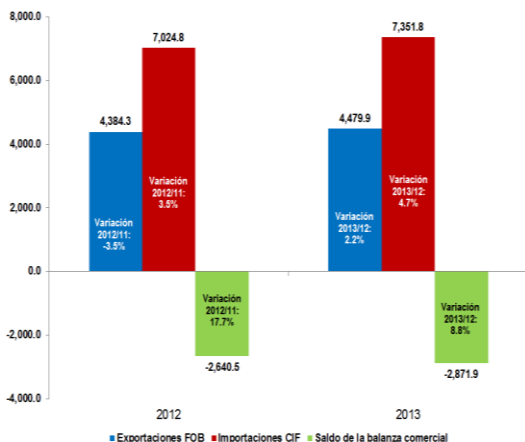


(1) Con información a junio de 2013.

Fuente: Banco de Guatemala y Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados.

Gráfica 17

Balanza Comercial de Bienes (1)
(millones de US Dólares)



(1) Con información a mayo de cada año.

Fuente: Declaraciones aduaneras de mercancías y formularios aduaneros únicos centroamericanos de exportación y/o importación.

política fiscal, el fortalecimiento del mercado interno, la estabilidad en el nivel general de precios, los niveles de las tasas de interés (internas y externas) y la estabilidad en el tipo de cambio nominal.

Con respecto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE) a junio de 2013, éste se ubicó en 46.88 puntos, menor al observado el mismo mes del año anterior (62.50 puntos). Los analistas encuestados esperan una moderación en el ritmo de la actividad económica para los próximos seis meses (ver gráfica 16).

B. COMERCIO EXTERIOR

A mayo de 2013, el comercio exterior registró una recuperación moderada, respecto del mismo período de 2012. En efecto, el valor de las exportaciones de bienes FOB registró una variación de 2.2%, mientras que el valor de las importaciones de bienes CIF aumentó 4.7%. La balanza comercial registró un déficit de US\$2,871.9 millones, mayor en US\$231.4 millones (8.8%) al observado en el mismo período de 2012 (US\$2,640.5 millones).

En el desempeño de las exportaciones destaca el incremento en el volumen (26.7%) que contrarrestó la disminución en el precio medio de exportación (-19.4%). Entre los principales productos de exportación que registran alzas en el valor destacan, en su orden, azúcar, artículos de vestuario y banano, mientras que entre los que registran bajas destacan el café y las piedras y metales preciosos y semipreciosos.

El valor de las exportaciones de azúcar registró un aumento de 28.4%, resultado del mayor volumen (37.0%); aunque dicho aumento fue compensado, parcialmente, por la caída en el precio medio por quintal, que pasó de US\$23.72 a US\$22.23 (-6.3%). Según la Organización Internacional del Azúcar, el comportamiento del precio internacional del edulcorante respondió a una mayor oferta a nivel mundial, ante las condiciones climáticas favorables en Brasil, principal productor en el mundo.

En cuanto al valor de las exportaciones de artículos de vestuario, éste evidenció un incremento de 12.6%, asociado al aumento tanto del volumen como del precio medio (5.2% y 7.1%, respectivamente), lo cual responde a la mayor demanda, principalmente, de los Estados Unidos de América.

El valor exportado de banano registró un incremento de 15.9%, explicado por un aumento en el volumen de 10.8% y un incremento en el precio medio de 4.6%. El incremento en el precio medio se explica por una reducción de las exportaciones de Ecuador, dado que, según la Asociación de Exportadores de Banano de ese país, los mayores costos de producción para los agricultores locales han disminuido la productividad respecto de los demás países productores de la región, particularmente los países de Centroamérica y Colombia.

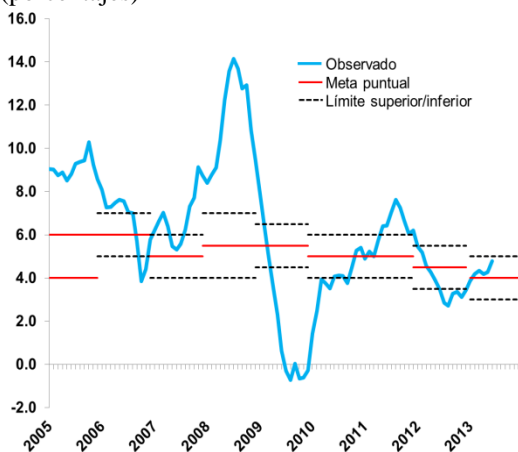
Por su parte, las exportaciones de café disminuyeron 25.9%, como consecuencia de la reducción en el precio medio (-27.7%), mientras que el volumen aumentó (2.5%). La reducción en el precio medio, según la Organización Internacional del Café, se debe a la abundante producción en Brasil, principal productor del grano, y a la menor demanda por parte de Europa, principal región consumidora.

En cuanto a las ventas al exterior de piedras y metales preciosos y semipreciosos, éstas registraron una disminución de 15.9%, derivado de la menor extracción de minerales metálicos, particularmente de oro y plata ante la disminución en el precio internacional.

En cuanto a la demanda por bienes del exterior, ésta continuó mostrando un ritmo de recuperación, luego del moderado crecimiento observado en 2012. El crecimiento de las importaciones a mayo (4.7%), estuvo determinado, principalmente, por el incremento de 4.5% en el volumen (el precio medio de las importaciones creció 0.1%). En dicho resultado, incidieron, en mayor medida, el aumento en las importaciones de Bienes de Capital por 11.5%; de Materias Primas y Productos Intermedios por 6.2% y de Bienes de Consumo por 3.0%; mientras que las importaciones de Materiales de Construcción registraron una disminución de 5.3%.

Gráfica 18

Ritmo Inflacionario (1)
(porcentajes)



(1) Variación del índice del mes en examen con respecto al mismo mes del año anterior, con información a junio de 2013. Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

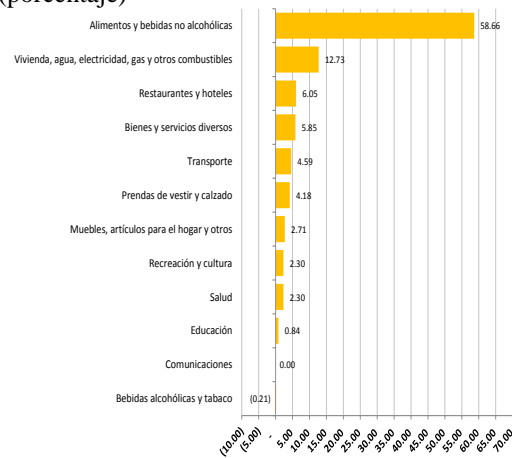
C. EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 2013

1. Evolución reciente de la inflación

La variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) a junio de 2013 se situó en 4.79%, valor que se encuentra dentro del margen de la meta de inflación de mediano plazo (4.0% +/-

Gráfica 19

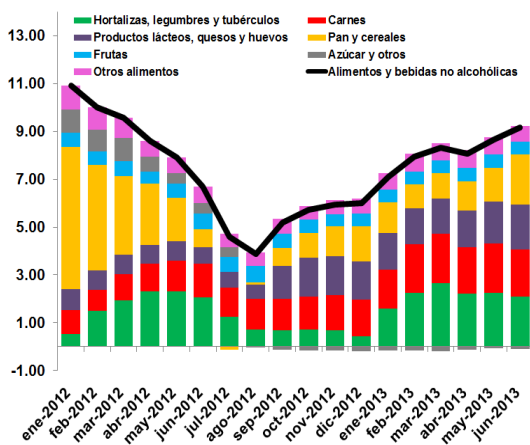
Impacto por División de Gasto en el Ritmo Inflacionario Total (1)
(porcentaje)



(1) Con información a junio de 2013.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Gráfica 20

División de Gasto Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (1)
(porcentajes)



(1) Variación interanual e impactos por grupo de gasto, con información a junio de 2013.
Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.

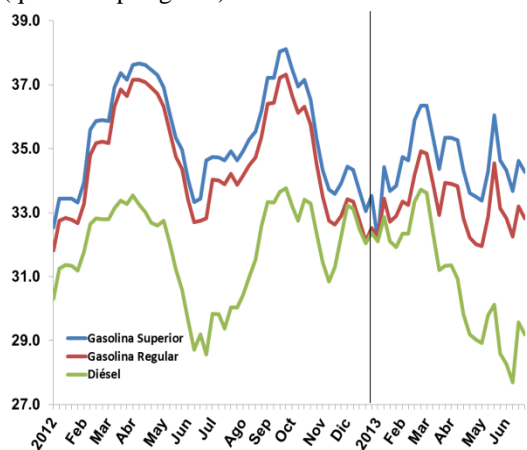
1 punto porcentual). La tendencia de la inflación se atribuye a factores de naturaleza interna entre los que destacan el comportamiento de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas; aunado a la reversión de algunos factores temporales que incidieron a la baja en la inflación durante 2012. Si bien la inflación a finales de 2013 podría ubicarse dentro de la meta, existe cierta probabilidad de estar por encima del límite superior de la misma. Además, persisten algunos riesgos al alza, derivado del incremento de algunos precios del rubro de alimentos, que podrían contaminar las expectativas de inflación. En ese contexto, la autoridad monetaria está presta para adoptar las medidas de política monetaria que sean necesarias para propiciar que la inflación observada se ubique dentro del rango meta.

En el comportamiento de la inflación por división de gasto, la evolución de las divisiones de gasto *Alimentos y bebidas no alcohólicas*; *Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles*; *Restaurantes y hoteles*; y *Bienes y servicios diversos*; en conjunto, explican el 83.3% de la inflación total observada en junio. La división de gasto *Alimentos y bebidas no alcohólicas* registró, en promedio, el mayor impacto al alza en el ritmo inflacionario, siendo ésta la división de gasto que ha registrado las mayores tasas interanuales de crecimiento durante el año (por encima del 8.0%). A junio la variación interanual de la referida división de gasto fue de 9.16%, explicando el 58.66% de la inflación total. Los principales grupos de gasto que incidieron en dicho comportamiento fueron: las Hortalizas, legumbres y tubérculos; el Pan y los cereales; las Carnes; los Productos lácteos, quesos y huevos; y las Frutas. En el caso de las Hortalizas, legumbres y tubérculos, este grupo de gasto fue afectado por el incremento en el precio medio del güisquil, la papa, la cebolla y el tomate, derivado de una reducción en su producción, la cual se explica tanto por factores estacionales como climáticos, así como por el incremento en la demanda externa que presionó el precio al alza, según información del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA).

En lo que respecta al grupo de gasto Carnes, los problemas en la oferta de carne de res en el mercado interno y el hecho de que la demanda aún no se haya reducido, continuaron presionando el precio al alza durante abril y mayo, aunque en menor medida respecto del

Gráfica 21

Precios de los Combustibles en el Área Metropolitana de Guatemala (1)
(quetzales por galón)



(1) Con información a junio de 2013.
Fuente: Ministerio de Energía y Minas.

primer trimestre. Sin embargo, actualmente registran las mayores tasas de variación interanual desde 2002¹⁵. Según el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA), existe una reducción en la oferta de carne, derivado del trasiego de ganado en pie de Guatemala hacia México, ante los mejores precios en ese país.

Con relación al aumento en el precio de la Carne de pollo, los problemas de gripe aviar en México provocaron que parte de la cría de pollos se vendiera a dicho país, lo cual ejerció una fuerte presión al alza en su precio, especialmente en mayo.

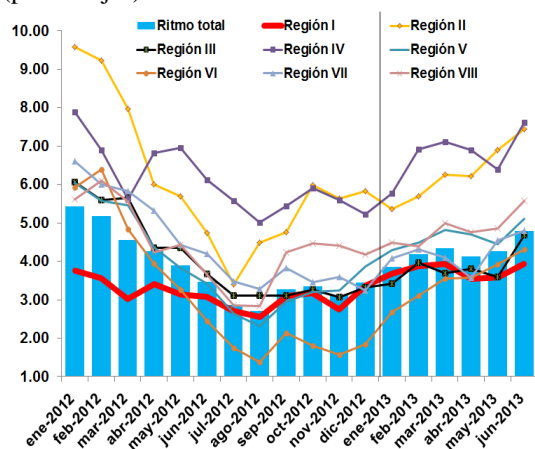
Respecto a los Productos lácteos, quesos y huevos, el incremento observado se atribuye, principalmente, al alza registrada en el precio medio de los huevos que dio inicio en septiembre de 2012 y se agudizó en mayo y en junio de 2013, la cual también se asocia al aumento en la demanda por parte de México ante el brote de gripe aviar, provocando que en febrero de este año se sacrificaran alrededor de 22 millones de aves de corral infectadas o en riesgo de infectarse. Vale mencionar que México es el principal consumidor de huevo en el mundo, según el Instituto Nacional Avícola de México (INA), aproximadamente 20.3 kilos por persona.

El grupo de gasto Pan y cereales tuvo una incidencia importante a partir de marzo, como resultado de los incrementos observados en el pan y, en menor medida, de los productos de tortillería. En el caso del pan el aumento obedece a las alzas observadas en el precio internacional del trigo durante 2012, que a pesar de haberse estabilizado durante 2013, aún permanece en niveles altos; mientras que los productos de tortillería, no obstante que sus precios han sido más estables, responden al incremento en el precio del Gas propano y del Maíz blanco.

La división de gasto *Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles* registró una variación interanual de 5.01% y explicó el 12.73% de la inflación total en junio de 2013. El comportamiento de esta división de gasto está asociado, principalmente, a la evolución de los precios del Servicio de electricidad y Gas propano. En el caso del Servicio de electricidad, el alza obedece a ajustes en el pliego

Gráfica 22

Ritmo Inflacionario Total y por Regiones (1)
(porcentajes)

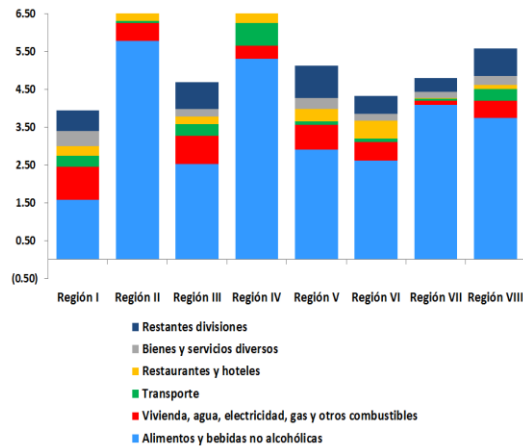


(1) Con información a junio de 2013.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

¹⁵ Desde finales de 2011, los problemas de oferta de ganado en México provocaron que el precio de la carne en ese país observara un alza importante, situación que afectó al mercado guatemalteco, ya que parte de la producción de ganado se vendió al país vecino por registrar precios más altos.

Gráfica 23

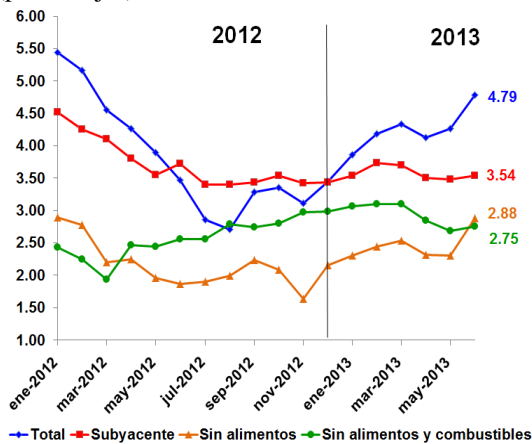
Impactos por División de Gasto y Región (1)
(puntos porcentuales)



(1) Con información a junio de 2013.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Gráfica 24

Ritmo Inflacionario (1)
(porcentajes)



(1) Con información a junio de 2013.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

tarifario, así como a la reducción en diciembre de 2012 y en junio de 2013 del subsidio que proporciona el Instituto Nacional de Electrificación (INDE). Vale subrayar que, según el Instituto Nacional de Estadística (INE), algunas municipalidades del interior del país aumentaron la tasa municipal de alumbrado público en junio. Con relación al aumento del precio del Gas propano, éste se explica, por una parte, por el comportamiento al alza en el precio internacional del gas natural y, por la otra, por el incremento observado en el precio medio del cilindro de gas propano de 25 libras (registrado desde noviembre de 2012), luego que el año anterior registrará disminuciones en su precio medio como resultado del posicionamiento de mercado por parte de las principales distribuidoras de gas en el país.

La división de gasto *Restaurantes y hoteles*, observó a junio una tasa de variación interanual de 3.15% y explicó alrededor de 6.05% de la inflación total. Dicha división de gasto ha sido influenciada durante 2013 por el incremento en el precio medio del Almuerzo consumido fuera del hogar; las Otras comidas consumidas fuera del hogar; y el Desayuno consumido fuera del hogar, los cuales fueron afectados por alzas en los precios de varios rubros de los alimentos y el gas propano.

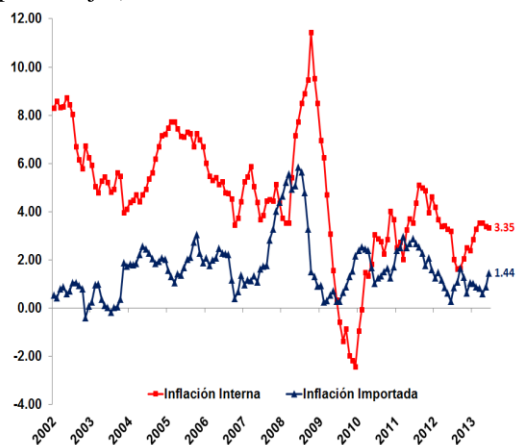
Con relación a la división de gasto *Bienes y servicios diversos*, ésta presentó a junio un ritmo de 4.04%, y explicó 5.85% de la inflación total, como resultado del incremento en los gastos básicos champú, jabón, desodorantes y antitranspirantes, pastas dentales y papel higiénico, entre otros¹⁶.

Por otra parte, la división de gasto de *Transporte* observó a junio una tasa de variación de 2.14%, explicando 4.59% de la inflación total, resultado atribuido principalmente al incremento en los precios medios de las gasolinas y el diésel, lo cual es congruente con el comportamiento del precio internacional del petróleo (su principal materia prima).

¹⁶ Históricamente, esta división de gasto no había tenido una incidencia significativa en el comportamiento del ritmo inflacionario total; sin embargo, a junio, la evolución en conjunto de los gastos básicos antes mencionados hicieron que ésta fuera relevante.

Gráfica 25

Composición del Ritmo Inflacionario (1)
(porcentajes)



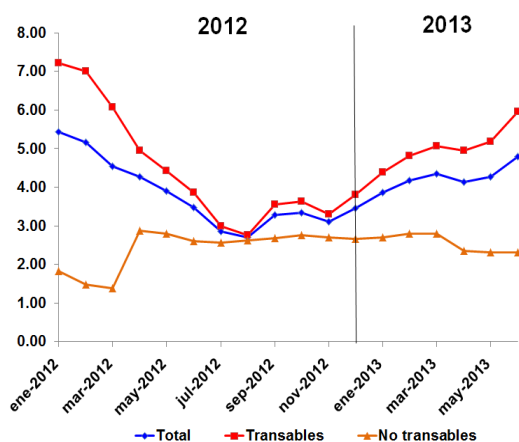
(1) Variación interanual, con información a junio de 2013.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

En cuanto al comportamiento de la inflación en las distintas regiones del país¹⁷, a junio, se observa un alza en todas las regiones (destacando las regiones II y IV, que presentan las mayores tasas de variación interanual), en donde cuatro regiones muestran variaciones superiores al ritmo inflacionario total registrado a junio. Dicho comportamiento es explicado, principalmente, por el mayor impacto que registraron las divisiones de gasto de *Alimentos y bebidas no alcohólicas; Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles; y Transporte* (gráficas 22 y 23).

Con relación a la inflación subyacente, ésta registró a junio una variación interanual de 3.54%, mostrando un comportamiento estable durante el primer semestre. En cuanto a otras medidas de inflación subyacente, éstas han moderado su tendencia al alza durante el último trimestre, con excepción de la que sólo excluye alimentos (gráfica 24).

Gráfica 26

Inflación Total, de Transables y de No Transables (1)
(porcentajes)



(1) Variación interanual, con información a junio de 2013.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

En lo que respecta al cálculo de la inflación importada, a junio de 2013, ésta registró un aumento, asociado, principalmente, al incremento del precio de las gasolinas y del diésel y la leve depreciación del tipo de cambio nominal.

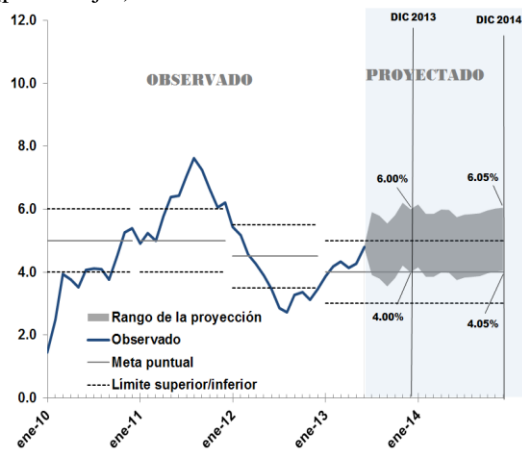
El análisis de la inflación se complementa con el análisis de los bienes y servicios transables y no transables¹⁸, dado que éstos últimos, en teoría, no se ven afectados por choques de oferta externos, por lo que su comportamiento refleja, en alguna medida, las presiones inflacionarias que se generan por el lado de la demanda interna, mientras que los primeros reflejan básicamente los cambios en precios relativos, derivados de los citados choques de oferta. En ese sentido, la inflación de bienes y servicios transables continúa con la tendencia al alza observada desde diciembre del año anterior; mientras que la inflación de bienes no transables ha permanecido relativamente estable desde abril de 2012, con una ligera tendencia a la baja en los dos últimos meses.

¹⁷ La clasificación de las regiones es la siguiente: Región I, Metropolitana (Guatemala); Región II, Norte (Alta Verapaz y Baja Verapaz); Región III, Nororiental (El Progreso, Zacapa, Izabal y Chiquimula); Región IV, Suroriental (Santa Rosa, Jalapa y Jutiapa); Región V, Central (Chimaltenango, Sacatepéquez y Escuintla); Región VI, Suroccidental (San Marcos, Quetzaltenango, Totonicapán, Suchitupéquez, Retalhuleu y Sololá); Región VII, Noroccidental (Huehuetenango y Quiché); y, Región VIII, Petén (Petén).

¹⁸ Los bienes y servicios no transables son aquellos que no se importan o exportan. Para el cálculo de la inflación de no transables, de la canasta del Índice de Precios al Consumidor se excluyen 69 bienes y servicios que se consideran como no transables (32.8% del IPC), por lo que el resto de bienes y servicios de dicha canasta se consideran como transables (67.2%).

Gráfica 27

Ritmo Inflacionario Total
(porcentajes)

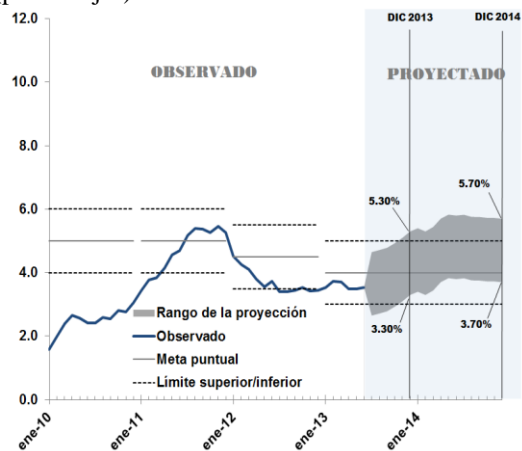


Nota: Información observada a junio de 2013 y proyectada a diciembre de 2014.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

Gráfica 28

Ritmo Inflacionario Subyacente
(porcentajes)



Nota: Información observada a junio de 2013 y proyectada a diciembre de 2014.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

2. Proyecciones y expectativas de inflación para el corto y mediano plazos

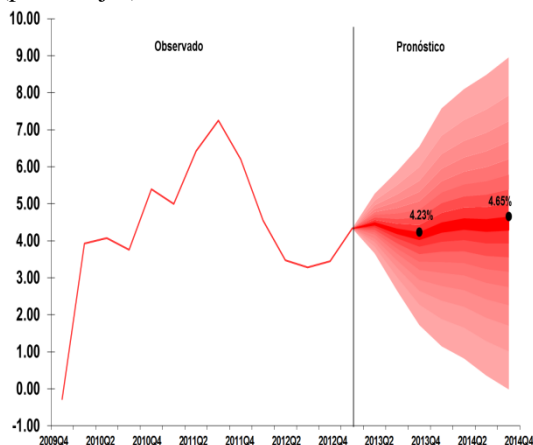
a) Pronósticos de corto plazo

La inflación total observada durante este semestre se ha ubicado dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación, aunque con una tendencia al alza, mientras que la inflación subyacente ha seguido una trayectoria similar, aunque más estable. Los pronósticos de inflación de corto plazo indican que la inflación total podría ubicarse en valores entre 4.00% y 6.00% y entre 4.05% y 6.05%, para diciembre de 2013 y diciembre de 2014, respectivamente; ambos valores por encima de los límites inferior y superior de la meta de inflación de mediano plazo (4.0% +/- 1 punto porcentual). Estos pronósticos son pasivos, es decir, no incorporan medidas de política monetaria, lo cual implica que de adoptarse las medidas necesarias, la inflación observada podría converger a su meta de mediano plazo. Por su parte, el pronóstico de la inflación subyacente se situaría en valores entre 3.30% y 5.30% y entre 3.70% y 5.70% para diciembre de 2013 y diciembre de 2014, en su orden; ambos límites (inferior y superior) por encima de los límites inferior y superior de la meta de inflación de mediano plazo.

La trayectoria de la inflación según los pronósticos de corto plazo, obedece a factores tanto externos como internos, que provocarían fluctuaciones temporales en la inflación. Entre los factores externos se contempla un escenario en el que la moderación en el ritmo de crecimiento económico mundial estaría sesgando a la baja los precios de los bienes importados en el mediano plazo. Sin embargo, dicho escenario se vería contrastado por la incidencia de los factores internos siguientes: 1) el precio del pan podría continuar registrando incrementos, dados los niveles de precios de la harina de trigo; 2) el precio de la carne de res continuaría registrando incrementos, aunque en menor magnitud a los observados a principios de año; 3) el precio de la carne de pollo continuaría al alza; 4) incremento en el precio de los combustibles, ante el inicio de la temporada de mayor demanda internacional de combustible; y 5) se anticipan ligeros incrementos en las tarifas de electricidad para el resto del año. Por su parte, los pronósticos para 2014 responden, principalmente, a la evolución al alza del precio del petróleo y sus

Gráfica 29

Pronóstico de la Inflación Interanual (1)
(porcentajes)



(1) Con información observada a junio de 2013 y pronosticada a diciembre de 2014.

Fuente: Banco de Guatemala.

derivados, el cual podría ser contrarrestado en parte por una moderación en el ritmo de crecimiento de la economía mundial, así como de los principales socios comerciales de Guatemala.

El pronóstico de inflación subyacente continúa previendo que se registren leves alzas. Por el lado de los factores externos, las presiones inflacionarias provenientes de choques de oferta de las principales materias primas se mantendrían contenidas.

b) Pronósticos de mediano plazo

Los pronósticos de mediano plazo son generados por el Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS); en el escenario base, supone medidas futuras de política monetaria y refleja los eventos que se consideran con mayor probabilidad de ocurrencia; no obstante, de materializarse ciertos riesgos externos e internos tendrían un efecto sobre el pronóstico de inflación y, por tanto, sobre las medidas futuras de política monetaria. Dentro de los factores considerados en el pronóstico destacan: el dinamismo de la actividad económica interna, la corrección de algunos choques desinflacionarios observados en 2012, la disminución en los pronósticos de inflación de los principales socios comerciales (primordialmente los Estados Unidos de América); el anclaje de las expectativas de inflación para finales de 2013 y 2014; y el último ajuste a la tasa líder de política monetaria adoptada en abril pasado.

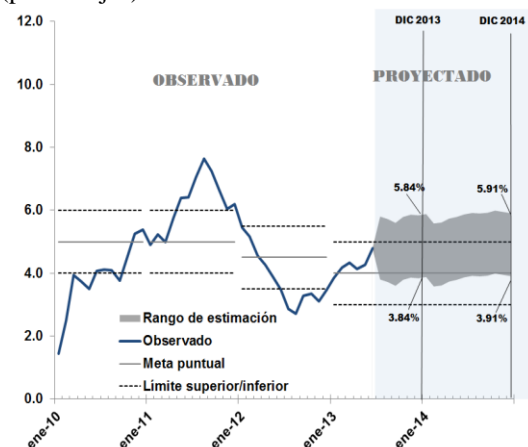
El pronóstico de inflación es de 4.23% y 4.65% para diciembre de 2013 y de 2014, respectivamente; condicionado a que se cumpla la trayectoria de la tasa de interés de política monetaria, consistente con el propósito de que la inflación converja hacia la meta de inflación de mediano plazo (4.0 % +/- 1 punto porcentual) y las expectativas de inflación se anclen alrededor de dicha meta. Ello significa mantener una política monetaria activa.

c) Expectativas de Inflación

Los resultados de la Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados, realizadas durante el primer semestre, reflejan que sus expectativas de inflación de corto y mediano plazos se sitúan dentro de los respectivos límites del margen de tolerancia de la meta, aunque cerca del límite superior. El Panel

Gráfica 30

Expectativas de Inflación (1)
(porcentajes)



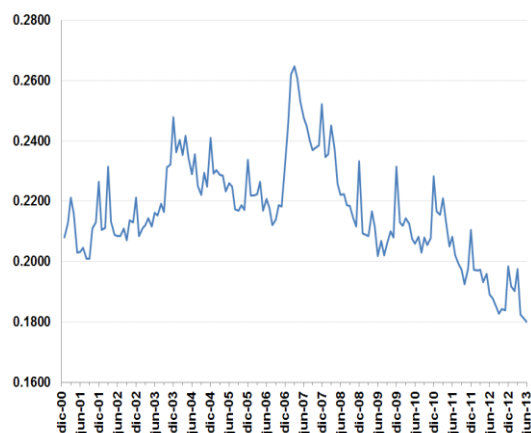
(1) Tomadas de la Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de junio de 2013.

Fuente: Banco de Guatemala.

proyecta un ritmo inflacionario entre 3.84% y 5.84% para diciembre de 2013 y entre 3.91% y 5.91% para diciembre de 2014; en ambos casos, los límites inferior y superior se ubican por arriba de los límites equivalentes de la meta de inflación (gráfica 32). Las expectativas se han mantenido relativamente ancladas respecto de la meta; siendo el comportamiento de los precios del petróleo y sus derivados, el desempeño de la política fiscal y la evolución de los precios de las materias primas, los principales factores que sustentan dichas percepciones.

Gráfica 31

Coefficiente de Preferencia de Liquidez (1) (2)



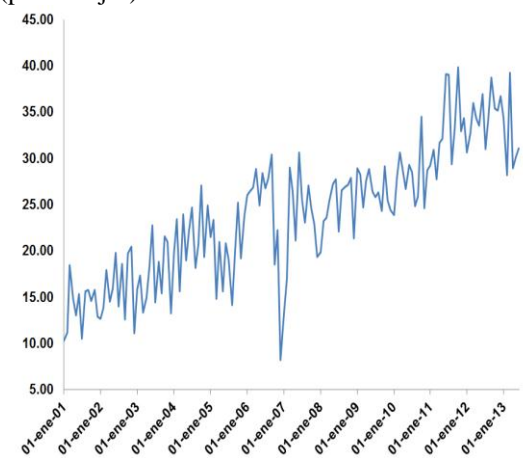
(1) Corresponde a la razón del numerario en circulación y los depósitos totales y representa la cantidad de billetes y monedas que el público desea mantener en su poder por cada unidad de depósitos en el sistema bancario.

(2) Con información al 27 de junio de 2013.

Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica 32

Efectivo en Cajeros Automáticos (1) (2)
(porcentajes)



(1) Proporción del efectivo en cajeros automáticos respecto del total de la caja de los bancos del sistema.

(2) Con información al 27 de junio de 2013.

Fuente: Banco de Guatemala.

3. Variables informativas de la política monetaria

a) Agregados monetarios y de crédito

En el primer semestre los principales agregados monetarios y de crédito evidenciaron un comportamiento congruente con las previsiones de actividad económica y de inflación.

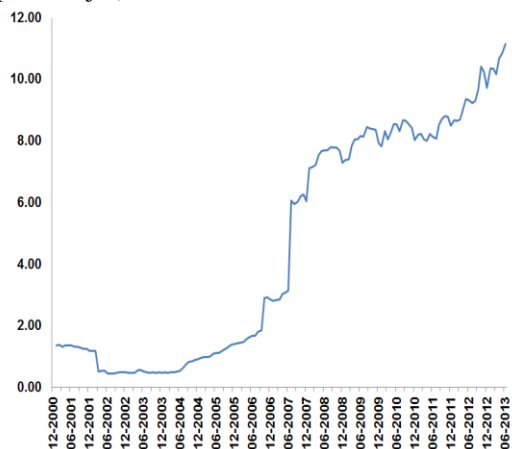
i) Emisión monetaria

El comportamiento de la emisión monetaria ha sido congruente con su estacionalidad y consistente con el crecimiento económico e inflación y se explica, por el lado de la demanda, por la disminución del coeficiente de preferencia de liquidez por parte del público, el cual mantiene una tendencia a la baja (gráfica 31) que, en buena medida, responde a las innovaciones financieras del sistema financiero nacional (transacciones con instrumentos diferentes al dinero en efectivo, cajeros automáticos y tarjetas de crédito). Por tanto, cabe esperar que en la medida que se siga profundizando la utilización de medios de pago electrónicos, la demanda de efectivo por parte del público continúe reduciéndose.

En ese contexto, se observan cambios relevantes en la proporción de billetes mantenidos en los cajeros automáticos respecto de la caja de bancos (efectivo mantenido en bóvedas) que, a principios de 2001, ascendía a 10.3%; mientras que para junio de este año se sitúa en 31.1% (gráfica 32). Asimismo, la proporción de la caja de bancos respecto del total de la emisión monetaria, representó 18.1% a junio; mientras que a principios de 2001 era 10.6%. Por otra parte, al analizar el comportamiento del crédito concedido mediante tarjetas de crédito y al compararlo con el total de medio circulante se observa que, desde enero de 2001 hasta el último trimestre de 2006,

Gráfica 33

Tarjetas de crédito (1) (2)
(porcentajes)



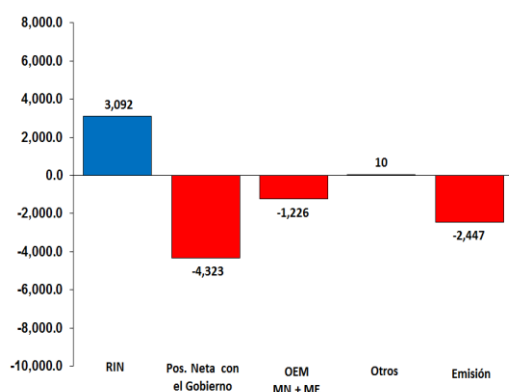
(1) Proporción de los préstamos concedidos por medio de tarjeta de crédito respecto del medio circulante.

(2) Con información al 27 de junio.

Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica 34

Factores Monetizantes y Desmonetizantes (1)
(en millones de quetzales)



(1) Variación acumulada al 27 de junio de 2013.

Fuente: Banco de Guatemala.

representaba, en promedio, menos de 1.0% mientras que, a junio de este año, se ubica en 11.2% (gráfica 33).

En cuanto a los factores relacionados con la oferta (ver gráfica 34), destaca la variación acumulada de la emisión monetaria que a junio se explica por el efecto desmonetizante del incremento de los depósitos del Gobierno Central¹⁹ en el Banco de Guatemala, por el incremento de los depósitos de bancos y financieras y por las operaciones de estabilización monetaria con el sector privado. Vale indicar que el principal factor monetizante que contribuyó a moderar los citados efectos desmonetizantes fueron las Reservas Internacionales Netas (RIN) que se explica, principalmente, por el ingreso por US\$700.0 millones correspondiente a la colocación del Eurobono.

Se prevé que la emisión monetaria se ubique en un rango entre 7.0% y 9.0% para diciembre de 2013 y entre 6.8% y 8.8% para diciembre de 2014 (gráfica 35).

ii) Medios de pago

Los medios de pago continuaron con la tendencia al alza iniciada en agosto de 2012, asociada, en primer lugar, a la dinámica de las captaciones en moneda extranjera (gráfica 36) ubicándose en 12.1%. Cabe destacar que el comportamiento del multiplicador de los medios de pago en los últimos años ha sido ascendente, razón por la cual el crecimiento de las captaciones ha sido mayor que el del numerario en circulación, evidenciando un proceso más dinámico de creación secundaria de dinero, lo cual denotaría confianza de los agentes económicos en el sistema bancario nacional²⁰.

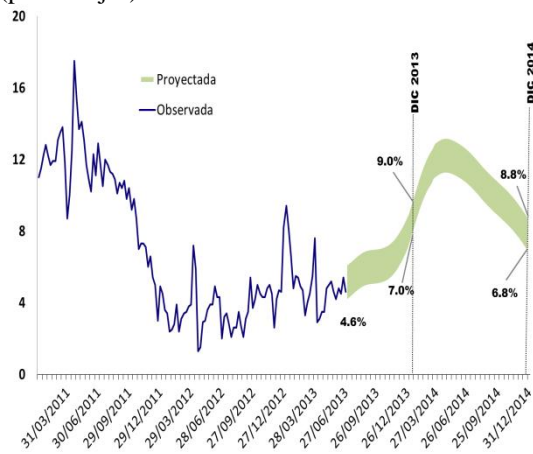
La proyección econométrica, para finales de 2013 y de 2014 apunta a un crecimiento de los medios de pago de entre 8.0% y 10.0% y entre 10.0% y 12.0%, en su orden (gráfica 37).

¹⁹ Parte del incremento en los depósitos del Gobierno Central se explica por la colocación de Bonos del Tesoro en el exterior (Eurobono) por US\$700.0 millones realizada en febrero de 2013 (equivalente a aproximadamente Q5,500.0 millones).

²⁰ Quienes privilegian contar con activos en forma de depósitos bancarios, en lugar de un activo altamente líquido (dinero en efectivo).

Gráfica 35

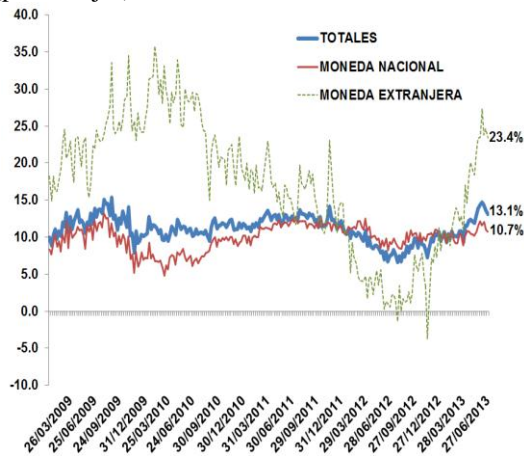
Emisión Monetaria (1) (2)
(porcentajes)



(1) Variación interanual.
(2) Con información observada al 27 de junio de 2013 y pronosticada para diciembre de 2013 y de 2014.
Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica 36

Captaciones Bancarias (1)
(porcentajes)



(1) Variación interanual con información al 27 de junio.
Fuente: Banco de Guatemala.

iii) Crédito bancario al sector privado

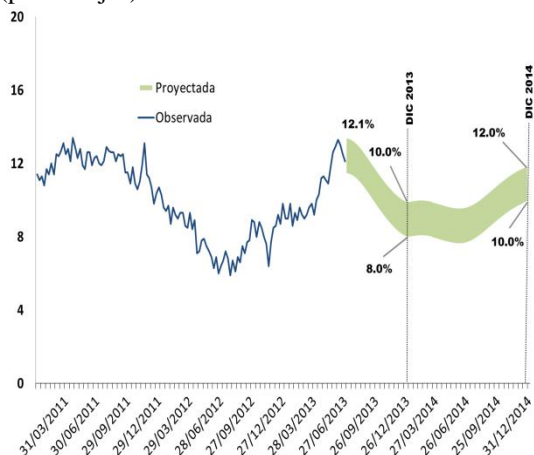
El crédito bancario al sector privado al 27 de junio muestra un crecimiento dinámico de 15.3%, congruente con la evolución de la actividad económica. Dicho crecimiento se encuentra por arriba de la tasa de crecimiento del PIB nominal (8.8%) y del crecimiento de las captaciones bancarias (13.1%). Se estima que la variación interanual del crédito bancario al sector privado, se ubique entre 15.0% y 17.0% para diciembre de 2013 y entre 15.5% y 17.5% para diciembre de 2014 (gráfica 38).

Por tipo de moneda (gráfica 39), destaca el crecimiento interanual del crédito en moneda extranjera (25.9%) financiado, además de las captaciones bancarias en dicha moneda, con líneas de crédito que el sistema bancario tiene contratadas con el exterior; destinándose alrededor de 29.0% a la Industria manufacturera, 26.0% a Establecimientos financieros y 17.0% a Electricidad, gas y agua. Por su parte, el crédito en moneda nacional aumentó 10.9% al 27 de junio de 2013; explicado, principalmente, por el incremento del crédito al Consumo.

A diferencia de lo ocurrido en el primer trimestre, se ha moderado el crecimiento del crédito empresarial mayor. Sin embargo, con excepción de los créditos hipotecarios, el crédito a los otros tipos de deudor continúa creciendo a tasas de dos dígitos (gráfica 40).

Gráfica 37

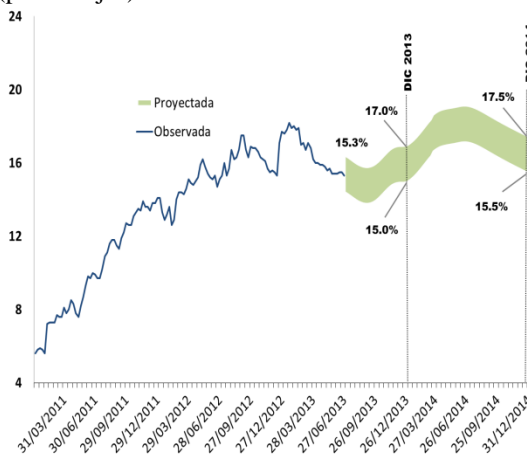
Medios de Pago (1)
(porcentajes)



(1) Variación interanual con información al 27 de junio y pronosticada para diciembre de 2013 y de 2014.
Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica 38

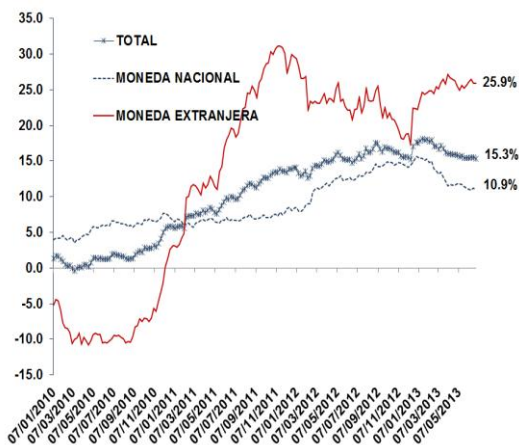
Crédito Bancario al Sector Privado (1)
(porcentajes)



(1) Variación interanual con información al 27 de junio y pronosticada para diciembre de 2013 y de 2014.
Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica 39

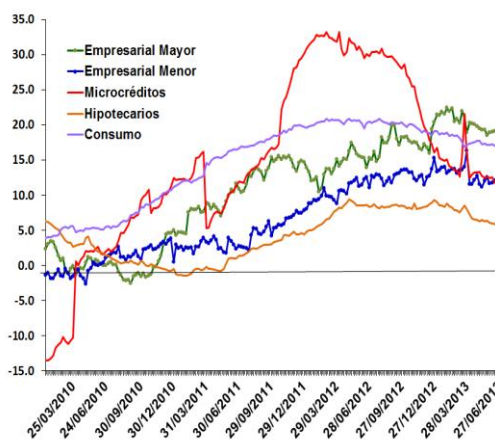
Crédito Bancario al Sector Privado (1)
(porcentajes)



(1) Variación interanual, con información al 27 de junio de 2013.
Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica 40

Cartera de Créditos por Tipo de Deudor (1)
(porcentajes)



(1) Variación interanual con información al 27 de junio de 2013.
Fuente: Superintendencia de Bancos.

b) Tasas de interés

De conformidad con los procedimientos operativos de la política monetaria vigentes, el banco central da a conocer su postura mediante la determinación de una tasa de interés de corto plazo que tiene incidencia en las condiciones de liquidez en el mercado de dinero; utilizando como tasa de interés líder la tasa *overnight* (a un día). En una primera etapa, se esperan impactos en las tasas de interés de corto plazo de la economía, para posteriormente afectar las tasas de largo plazo (dependiendo de las características propias de cada mercado), lo que finalmente repercute en la demanda agregada y ésta a su vez en la inflación.

i) De corto plazo

La tasa de interés para las operaciones de reporto a un día plazo suele considerarse como un buen indicador de corto plazo. Al finalizar el primer semestre de 2013, la tasa de reportos se ubicó 25 puntos básicos por debajo de la tasa de interés líder vigente de la política (gráfica 41).

ii) De largo plazo

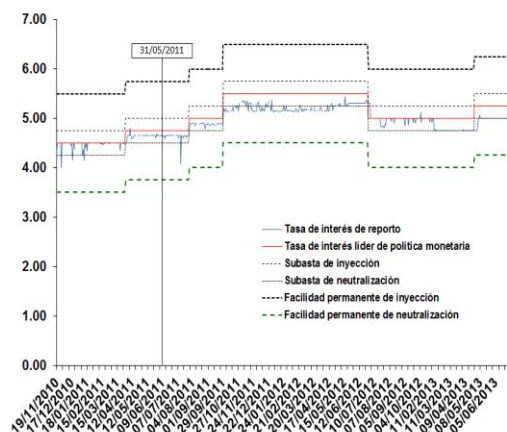
La tasa representativa de largo plazo del sistema bancario es la tasa activa, la cual ha mantenido una relativa estabilidad en los últimos cinco años al ubicarse alrededor de 13.50%, nivel significativamente inferior al 21.55% del 2000 (gráfica 42).

Cabe destacar que durante los primeros cuatro meses de 2013, la tasa de interés activa en moneda nacional se mantuvo en niveles que fluctuaron entre 13.48% y 13.54%; sin embargo, entre mayo y junio registró un incremento de alrededor de 10 puntos básicos, ubicándose al 27 de junio en 13.62%.

Al desagregar las tasas de interés activas por tipo de deudor (gráfica 43) se puede observar que durante el primer semestre se registran disminuciones en las tasas de interés para los préstamos de todos los tipos de deudor (excepto el consumo); sin embargo, al analizar la variación interanual del crédito bancario al sector privado en moneda nacional, se observa que la mayor parte del referido aumento (alrededor de un 85.0%) se ha destinado al consumo, por lo que la participación porcentual del consumo respecto

Gráfica 41

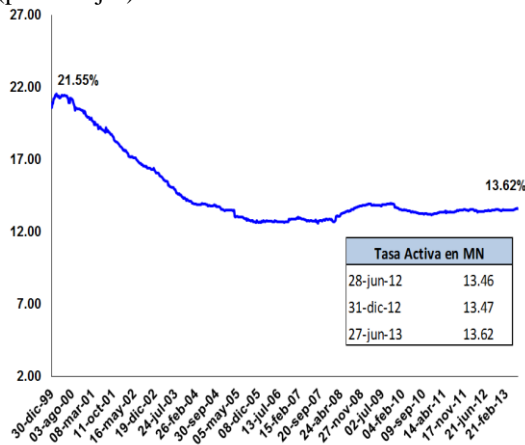
Tasa de Interés para Operaciones de Reporto a Un Día y Tasa de Interés Líder (1)
(porcentajes)



(1) Con información al 27 de junio de 2013.
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

Gráfica 42

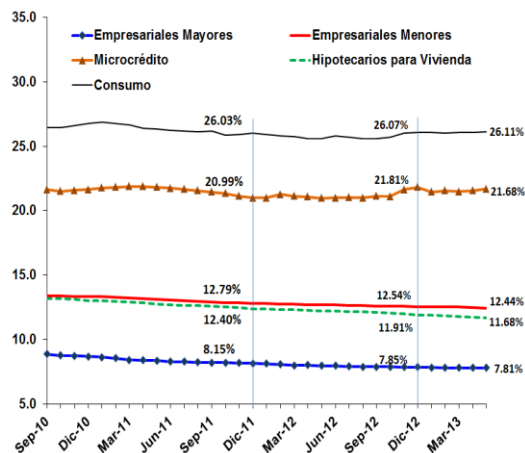
Tasas de Interés Activa (1)
(porcentajes)



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional con información al 27 de junio de 2013.
Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

Gráfica 43

Tasas de Interés por Tipo de Deudor (1)
(porcentajes)



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional con información a mayo de 2013.

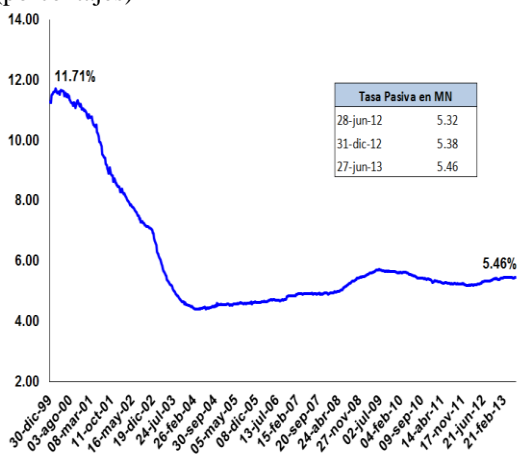
Fuente: Superintendencia de Bancos.

del total del crédito ha aumentado y, por tanto, el efecto en la tasa de interés, derivado que la ponderación de los montos, es mayor y explica, en buena parte, el alza en la tasa de interés.

En cuanto a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, al 27 de junio se situó en 5.46% (gráfica 44), reflejo del aumento de costo en las fuentes de fondeo del sistema bancario al reducirse, de manera persistente, la proporción de los depósitos monetarios respecto del total de captaciones; mientras que, en el mismo período, aumentó la proporción de los depósitos a plazo respecto del total de captaciones (gráfica 45).

Gráfica 44

Tasas de Interés Pasiva (1)
(porcentajes)

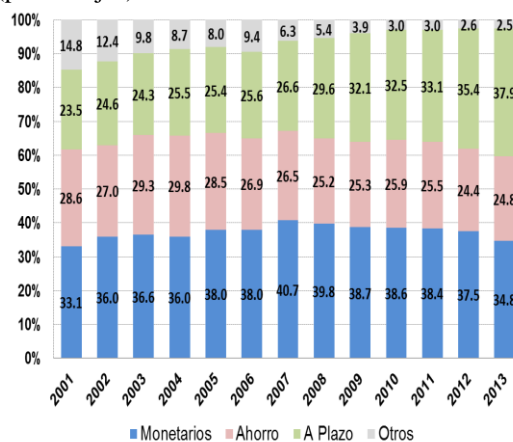


(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional con información al 27 de junio de 2013.

Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

Gráfica 45

Composición de las captaciones bancarias (1)
(porcentajes)

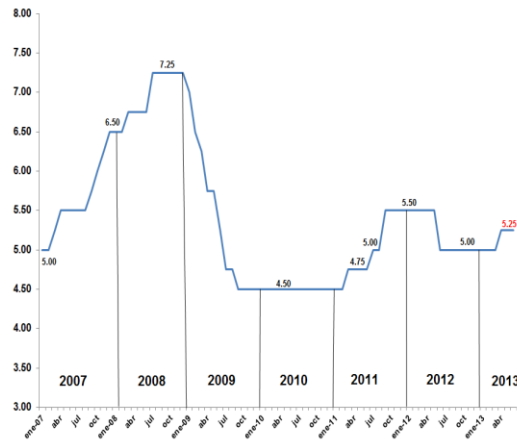


(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional con información al 27 de junio de 2013.

Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

Gráfica 46

Tasa de Interés Líder de la Política Monetaria (1)
(porcentajes)



(1) Con información a junio de 2013.
Fuente: Banco de Guatemala.

4. Respuesta de política

a) Tasa de interés líder

Durante el primer semestre Junta Monetaria se reunió en cuatro ocasiones para determinar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, y en abril decidió incrementarla en 25 puntos básicos (gráfica 46).

En febrero y en marzo permaneció en 5.00% en abril la subió a 5.25% y se ha mantenido en ese nivel hasta junio. Para dichas decisiones tomó en consideración, en el ámbito externo, las perspectivas de crecimiento económico mundial, la evolución de los mercados financieros internacionales y los precios de las principales materias primas que afectan la inflación en Guatemala (petróleo, maíz y trigo). En el ámbito interno, tomó en cuenta el dinamismo de los principales indicadores de la actividad económica interna como el IMAE, el comercio exterior, las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado. Además, consideró el comportamiento observado de la inflación, los pronósticos y las expectativas de inflación.

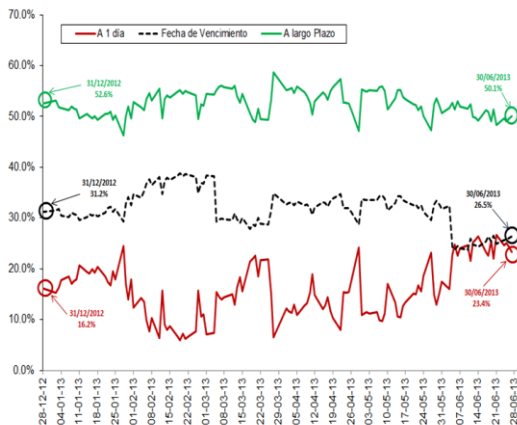
b) Operaciones de estabilización monetaria (OEM)

El Banco de Guatemala privilegiado el uso de instrumentos indirectos de regulación monetaria, en virtud de que los mismos son los que menos distorsionan las condiciones del mercado financiero. Con dichas operaciones puede de manera rápida y flexible, retirar o inyectar liquidez de la economía, para lo cual monitorea las condiciones imperantes en el mercado financiero. Al 30 de junio las operaciones de estabilización monetaria aumentaron Q.1,779.8 millones, de los cuales 69.7% corresponden al sector privado y 30.3% a entidades públicas. al finalizar 2012, el 16.2% de las OEM estaba colocado a plazos cortos, en tanto que al 30 de junio dicha proporción aumentó a 20.0% mientras que la proporción colocada a fechas de vencimiento pasó de representar 31.2% a 26.5% (gráfica 47).

El costo financiero promedio ponderado de las OEM, durante el periodo del 31 de diciembre de 2012 al 30 de junio de 2013, bajó de 6.89% a 6.71%, siendo el costo de la política de Q720.2 millones, equivalente a 0.2% del PIB.

Gráfica 47

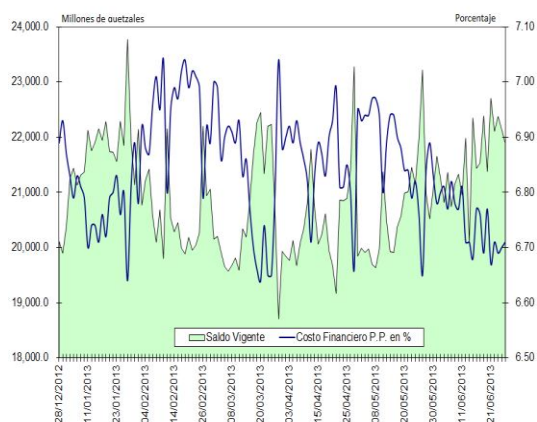
Composición de las Operaciones de Estabilización Monetaria (1)
(porcentajes)



(1) Participación porcentual por estructura de plazos.
Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica 48

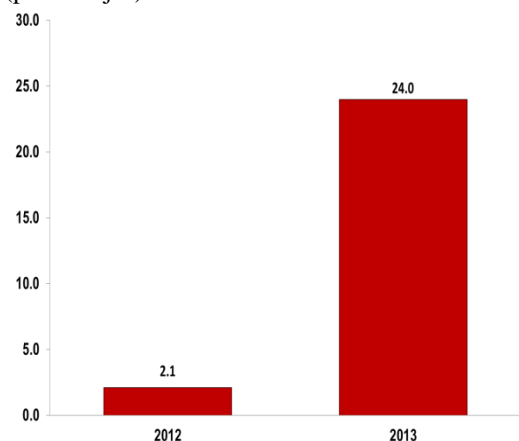
Saldo y Costo Financiero de las Operaciones de Estabilización Monetaria (1)
(millones de quetzales y porcentajes)



(1) Cifras al 30 de junio de 2013.
Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica 49

Recaudación Impuesto sobre la Renta (1)
Primer Semestre 2012 – 2013
(porcentajes)



(1) Variación interanual, con cifras preliminares al 30 de junio de cada año.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

5. Situación de las Finanzas Públicas

Estimaciones del Ministerio de Finanzas Públicas (MFP), prevén para finales de 2013 una variación interanual para los ingresos tributarios de 14.7% y para los gastos totales de 11.7%, con lo que el déficit fiscal se ubicaría en 2.2% del PIB, ligeramente por debajo del presupuestado de 2.5% del PIB. No obstante, cabe aclarar que dicha estimación incluye la ampliación presupuestaria por la emisión de Bonos del Tesoro por Q3,500.0 millones que, de materializarse conjuntamente con la aprobación por parte del Congreso de la República de dos préstamos aún en discusión²¹, podría llevar el déficit fiscal a 3.0%. En ese contexto, la ejecución del gasto público dependerá, principalmente, de: a) la evolución de los ingresos tributarios; b) la aprobación por parte del Congreso de la República de los referidos préstamos; y c) la aprobación de ampliación presupuestaria para inversión por Q3,500.0 millones.

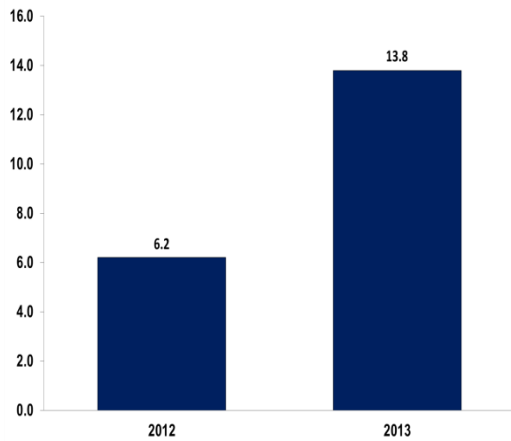
a) Ingresos

Al 30 de junio los ingresos totales del Gobierno Central aumentaron en 8.0% respecto a similar período de 2012, impulsados, principalmente, por los ingresos tributarios que crecieron 8.7% (95.0% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones) disminuyeron 3.4%. En dicho comportamiento ha incidido la implementación de la Ley Antievasión II (Decreto 04-2012) y de la Ley de Actualización Tributaria (Decreto 10-2012) que ha tenido un efecto favorable en la recaudación de los impuestos directos (aumento de 22.1% respecto del mismo período de 2012), particularmente del Impuesto Sobre la Renta (ISR). En contraste, los impuestos indirectos crecieron únicamente 2.6%, afectados particularmente por la evolución del IVA importaciones, derechos arancelarios e IPRIMA (Impuesto Específico a la Primera Matricula de Vehículos), los cuales, en conjunto, se redujeron 1.3%; en tanto que el IVA doméstico creció de manera dinámica (13.8%) y el Impuesto de Circulación de Vehículos (38.3%).

²¹ El primero, proviene del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por US\$237.2 millones y, el segundo, del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) por US\$200.0 millones.

Gráfica 50

Recaudación IVA Doméstico (1)
Año 2012 – 2013
(porcentajes)



(1) Variación interanual, con cifras preliminares al 30 de junio de cada año.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

b) Gastos

El gasto público, durante el primer semestre, aumentó 18.7% respecto al mismo período del año anterior. Los gastos de funcionamiento crecieron 20.5% y los de capital 11.4%. El gasto social (incluye el gasto en salud y asistencia social; educación, ciencia y cultura; y vivienda), aumentó 26.5% (-8.4% a junio de 2012) y la inversión directa creció 19.1% (-64.3% a junio de 2012).

El gasto público total (incluye amortización de la deuda pública) mostró una ejecución de 44.8% respecto del presupuesto para 2013 (38.5% en 2012), aunque algunos ministerios, mostraron una baja ejecución, como el Ministerio de Ambiente y Recursos Naturales (23.9%); Agricultura, Ganadería y Alimentación (24.8%); y Cultura y Deportes (27.6%).

c) Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre ingresos y gasto público a junio, resultó en un déficit fiscal de Q2,151.7 millones (0.5% del PIB), situación distinta a la del año anterior (superávit de Q209.2 millones, equivalente a 0.1% del PIB).

Con relación al financiamiento externo neto, éste fue positivo en Q5,412.9 millones, resultado de la colocación de Bonos del Tesoro en el mercado internacional por US\$700.0 millones²² (equivalente a Q5,477.8 millones), desembolsos de préstamos por Q1,018.5 millones y amortizaciones por Q1,083.3 millones. Por su parte, el financiamiento interno neto se ubicó en Q2,361.6 millones, resultado de negociaciones de Bonos del Tesoro por Q2,693.0 millones y de vencimientos por Q328.5 millones y amortizaciones por Q2.9 millones. Resultado de las operaciones señaladas se observó un aumento en la caja del Gobierno Central por Q5,622.8 millones.

Es importante señalar que el Congreso de la República aprobó el Decreto Número 1-2013 “Ley de Actualización

²² Eurobono colocado a 15 años plazo (fecha de vencimiento 13 de febrero de 2028), tasa de cupón 4.875% y tasa de rendimiento 5.00%. Cabe agregar que la operación alcanzó una demanda equivalente a siete veces el monto originalmente anunciado (US\$500.0 millones). Un aspecto importante de haber efectuado la colocación a 15 años es que el país diversifica la estructura de portafolio de la deuda pública y coadyuva a la construcción de una curva de rendimiento de los instrumentos de deuda pública de Guatemala, que luego podría ser utilizada como referencia para las colocaciones de agentes privados guatemaltecos en los mercados internacionales.

Tributaria²³, el cual permite una condonación de impuestos y una rebaja en el Impuesto de Circulación de Vehículos. Las autoridades del MFP, prevén que la disminución en la recaudación derivada de la rebaja del Impuesto Sobre Circulación de Vehículos durante 2013 sería compensada por los ingresos provenientes de la condonación prevista en la referida ley.

Al 30 de junio, el saldo de la deuda pública externa se ubicó en US\$6,973.7 millones, mayor en US\$669.0 millones respecto del saldo registrado en diciembre de 2012 (US\$6,304.7 millones), derivado de la colocación de Bonos del Tesoro en el mercado internacional de febrero. Cabe indicar que el 1 de agosto de 2013 vencen US\$300.0 millones correspondientes a Bonos del Tesoro colocados en el mercado internacional en 2003, cuya amortización tendría un efecto a la baja significativo en la deuda externa. Por su parte, el saldo de la deuda pública interna se situó en Q49,458.5 millones, monto mayor en Q2,364.5 millones respecto al saldo registrado al 31 de diciembre de 2012 (Q47,094.0 millones).

²³ Vigente a partir del 25 de junio de 2013. El artículo 2, de la referida ley, establece una condonación parcial de diez por ciento (10%) sobre el monto del impuesto que corresponda pagar durante los dos primeros meses de vigencia de dicha ley; y para el tercer mes de vigencia, la condonación será del cinco por ciento (5%). Asimismo, el artículo 5 establece una reducción del cincuenta por ciento (50%) sobre el monto del impuesto determinado del Impuesto sobre Circulación de Vehículos Terrestres, Marítimos y Aéreos.

Cuadro 5

Gobierno Central
Ejecución Presupuestaria a Junio
Años: 2012-2013
(millones de quetzales)

CONCEPTO	2012	2013 ^{P/}	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. INGRESOS Y DONACIONES	22,364.6	24,157.4	1,792.8	8.0
A. Ingresos (1+2)	22,298.4	24,033.2	1,734.9	7.8
1. Ingresos Corrientes	22,293.7	24,029.2	1,735.6	7.8
a. Tributarios	21,126.8	22,961.3	1,834.5	8.7
Directos	6,562.3	8,013.2	1,450.9	22.1
Indirectos	14,564.5	14,948.1	383.6	2.6
b. No Tributarios	1,166.9	1,067.9	-98.9	-8.5
2. Ingresos de Capital	4.7	4.0	-0.7	-14.9
B. Donaciones	66.2	124.2	58.0	87.6
II. TOTAL DE GASTOS	22,155.4	26,309.1	4,153.7	18.7
A. De Funcionamiento	17,835.2	21,496.6	3,661.4	20.5
B. De Capital	4,320.2	4,812.5	492.3	11.4
III. DÉFICIT O SUPERÁVIT PRESUPUESTAL	209.2	-2,151.7	-2,360.9	-1,128.6
IV. FINANCIAMIENTO NETO	-209.2	2,151.7	2,360.9	-1,128.6
A. Interno	2,085.7	2,361.6	275.9	13.2
B. Externo	5,086.9	5,412.9	326.0	6.4
C. Variación de Caja (-) aumento (+) disminución	-7,381.8	-5,622.8	1,759.0	-23.8
Carga tributaria	5.4	5.3		
Resultado Fiscal/PIB	0.1	-0.5		

^{P/} Cifras preliminares.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

ANEXO

ACTIVIDAD ECONÓMICA

I. ACTIVIDAD ECONÓMICA TRIMESTRAL

A. POR EL ORIGEN DE LA PRODUCCIÓN

El PIB trimestral, por el origen de la producción, mostró tasas de crecimiento positivas en la intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares; la administración pública y defensa; la agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca; el comercio al por mayor y al por menor; el suministro de electricidad y captación de agua; la industria manufacturera; los servicios privados; y, el transporte, almacenamiento y comunicaciones. El desempeño de dichas actividades, explicó alrededor del 80.0% de dicho crecimiento.

El mayor dinamismo observado en la intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares se debió al crecimiento de las actividades de bancos y financieras, como consecuencia del crecimiento de la cartera de créditos al sector privado y de las comisiones percibidas. El comportamiento positivo que registró la administración pública y defensa estuvo asociado, principalmente, al aumento en el pago de remuneraciones de las municipalidades y de las instituciones públicas descentralizadas.

En la evolución de la agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca influyó, principalmente, el aumento en la producción de cultivos de frutas y cereales, debido, por una parte, al incremento en la demanda externa de melón y, por la otra, al rendimiento obtenido en la producción de maíz. Este resultado fue contrarrestado parcialmente por la menor producción en los cultivos de banano, cardamomo y hortalizas. Cabe indicar que el cultivo de café mostró una caída como consecuencia de la presencia de roya, la cual provoca bajos rendimientos y pérdidas en la producción.

El crecimiento en el comercio al por mayor y al por menor, se asocia al incremento en la demanda interna, debido a un aumento del flujo de bienes comercializables (provenientes tanto de la producción interna, como de importaciones), entre los que destacan: abarrotes y productos farmacéuticos; y en menor medida, vehículos automotores; combustibles y lubricantes; y electrodomésticos.

En la evolución de la actividad suministro de electricidad y

captación de agua, destacó la mayor generación de energía eléctrica, por el mejor desempeño de la demanda interna de electricidad.

En la industria manufacturera el mayor dinamismo se explica por el crecimiento registrado en la fabricación de productos textiles y prendas de vestir, ante el incremento de la demanda externa; y de las actividades relacionadas con la producción de alimentos y bebidas.

Los servicios privados aumentaron, en parte, por el comportamiento registrado en las actividades de hoteles y restaurantes aunque su comportamiento moderado respondió a la desaceleración en las actividades de servicios médicos (hospitales, médicos, odontólogos y servicios de laboratorio, entre otros); de mantenimiento y reparación de vehículos; y de enseres personales y domésticos.

Finalmente, el crecimiento en la actividad transporte, almacenamiento y comunicaciones se explica por el aumento que registraron las actividades de transporte por vía terrestre y de telecomunicaciones; las actividades de transporte complementarias y auxiliares mostraron un mayor dinamismo asociado a un aumento en el volumen de mercadería embarcada, principalmente por las exportaciones de bienes.

La contracción registrada en la actividad de explotación de minas y canteras obedeció, principalmente, a la menor extracción de petróleo, así como de minerales no metálicos y de piedra, arena y arcilla; en tanto que, la caída en la construcción se debió, principalmente, a la reducción en la inversión en obras de infraestructura por parte del sector público y, en menor medida, a la desaceleración en la superficie de construcción realizada, tanto de edificaciones residenciales como de edificaciones no residenciales.

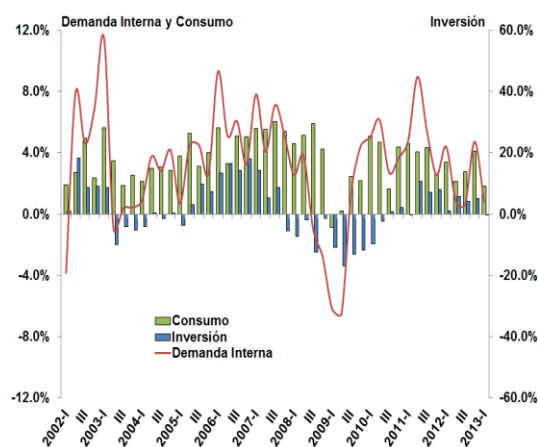
Cuadro A1.1

Producto Interno Bruto Trimestral (1) (2) (porcentajes)

Actividades Económicas	Participación Porcentual en el PIB anual	2012				2013
		I	II	III	IV	I
Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca	13.3	4.6	5.2	3.7	5.5	3.8
Explotación de Minas y Canteras	0.8	-12.4	-19.3	-23.4	-29.2	-5.5
Industria Manufacturera	17.9	1.8	3.8	3.3	4.1	1.3
Suministro de Electricidad y Captación de Agua	2.7	4.0	5.4	8.7	7.7	2.3
Construcción	2.9	-3.7	-1.8	2.9	3.7	-2.4
Comercio al por mayor y al por menor	11.6	2.9	1.3	1.2	4.4	2.5
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	10.6	6.5	7.0	0.8	-0.4	0.8
Intermediación Financiera, Seguros y Actividades Auxiliares	4.4	7.7	13.3	14.6	15.6	8.7
Alquiler de Vivienda	10.1	3.1	3.0	3.1	3.0	3.1
Servicios Privados	16.1	4.3	2.3	2.6	3.2	1.0
Administración Pública y Defensa	7.7	5.9	2.2	6.5	3.1	5.1
PRODUCTO INTERNO BRUTO		3.5	2.8	2.4	3.1	2.4

Gráfica A.1

Demanda Interna, Consumo e Inversión (1) (2) (porcentajes)



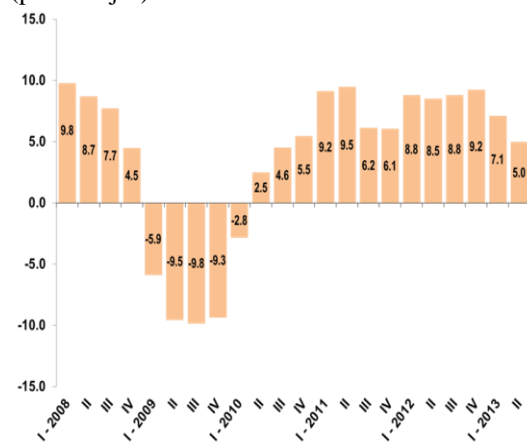
(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2001.

(2) Con información a marzo de 2013.

Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica A.2

Ingreso de Divisas por Remesas Familiares (1) (porcentajes)



(1) Variación interanual, con información a junio de 2013.

Fuente: Banco de Guatemala.

(1) Medido por el origen de la producción.

(2) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2001.

Fuente: Banco de Guatemala.

B. POR EL DESTINO DEL GASTO

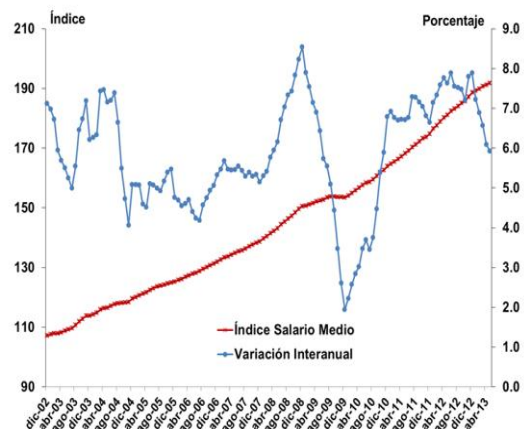
En lo que respecta al PIB medido por el destino del gasto, al primer trimestre de 2013, se observa una tasa de crecimiento moderada del gasto de consumo privado (1.7%), resultado del crecimiento en el consumo de bienes y servicios para uso personal y domiciliario (alimentos y bebidas; combustibles y lubricantes; enseres domésticos; prendas de vestir; servicios generales de salud, entre otros); asociado al crecimiento de los salarios medios y número de trabajadores afiliados al Instituto Guatemalteco de Seguridad Social, y al crecimiento de las remesas familiares. Asimismo, el crédito bancario al sector privado destinado al consumo siguió creciendo a dos dígitos (alrededor de 18.0%), lo cual también incide positivamente en el gasto de consumo privado.

En cuanto al gasto de consumo del gobierno central, éste registró en el primer trimestre, una variación de 2.8%, explicada, fundamentalmente, por el desempeño observado en el pago de remuneraciones y compra de bienes y servicios por parte de la administración central.

Por su parte, la inversión registró una disminución de 0.1%, resultado de la caída en la inversión en construcción y del menor dinamismo de los bienes de capital de origen importado, principalmente de maquinaria y equipo destinados para las actividades industriales,

Gráfica A.3

Salario Medio de los Afiliados al Instituto Guatemalteco de Seguridad Social (1) (2)
(índice y porcentajes)



(1) Índice: Diciembre 2001 = 100.

(2) Variación interanual, con información a mayo de 2013.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Guatemalteco de Seguridad Social.

agrícolas, telecomunicaciones y construcción.

Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios mostraron un crecimiento de 4.0%, explicado principalmente, por el mejor desempeño de las exportaciones de melón, azúcar, alcohol etílico y productos textiles y prendas de vestir. Cabe indicar que se observó un menor volumen exportado de café, banano y productos farmacéuticos.

Por último, las importaciones de bienes y servicios mostraron una caída de 1.1% derivado de la disminución en el volumen de importación de bienes de consumo; combustibles y lubricantes; materias primas; y materiales de construcción.

Cuadro A1.2

Producto Interno Bruto Trimestral (1) (2)
(porcentajes)

Destino del Gasto	Participación Porcentual en el PIB	2012				2013
		I	II	III	IV	I
Demanda Interna		4.4	0.9	0.6	4.7	0.8
Gasto de Consumo Final de los Hogares e ISFLSH (3)	84.4	3.3	2.3	1.9	3.0	1.7
Gasto de Gobierno Central	11.0	4.0	0.9	9.3	12.1	2.8
Formación Bruta de Capital Fijo	14.6	1.1	5.7	4.3	5.0	-0.1
Exportaciones de bienes y servicios	25.8	0.3	0.0	6.0	1.9	4.0
(-) Importaciones de bienes y servicios	-36.8	4.9	-2.1	-3.2	6.9	-1.1
PRODUCTO INTERNO BRUTO		3.5	2.8	2.4	3.1	2.4

(1) Medido por el destino del gasto.

(2) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2001.

(3) ISFLSH: Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.

Fuente: Banco de Guatemala.

II. ACTIVIDAD ECONÓMICA ANUAL

A continuación se presentan dos cuadros que resumen las estimaciones revisadas de crecimiento económico para 2013 (rango entre 3.2% y 3.6%), tanto por el origen de la producción como por el destino del gasto.

A. POR EL ORIGEN DE LA PRODUCCIÓN

Cuadro A1.3

Producto Interno Bruto Anual (1) (2)
(porcentajes)

ACTIVIDADES ECONÓMICAS	Tasas de variación	
	2012 ^{pl}	2013 ^{pyl}
1. Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	4.8	2.4
2. Explotación de minas y canteras	-21.3	1.1
3. Industrias manufactureras	3.2	3.4
4. Suministro de electricidad y captación de agua	6.5	4.0
5. Construcción	0.7	1.2
6. Comercio al por mayor y al por menor	2.5	3.3
7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3.4	3.2
8. Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares	12.6	7.1
9. Alquiler de vivienda	3.0	3.0
10. Servicios privados	3.1	3.4
11. Administración pública y defensa	4.4	7.6
PRODUCTO INTERNO BRUTO	3.0	3.4

(1) Medido por el origen de la producción.

(2) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2001.

^{pl} Cifras preliminares.

^{pyl} Cifras proyectadas.

Fuente: Banco de Guatemala.

B. POR EL DESTINO DEL GASTO

Cuadro A1.4

Producto Interno Bruto Anual (1) (2)
(porcentajes)

CONCEPTO	Tasas de variación	
	2012 ^{P/}	2013 ^{Py/}
1. GASTO DE CONSUMO FINAL	3.1	3.2
Gastos en consumo de las personas e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	2.6	2.8
Gastos en consumo del gobierno general	6.8	7.1
2. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	4.2	4.2
3. EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS	2.0	4.4
4. IMPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS	1.5	5.4
PRODUCTO INTERNO BRUTO (1+2+3-4)	3.0	3.4

(1) Medido por el destino del gasto.

(2) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2001.

^{P/} Cifras preliminares.

^{Py/} Cifras proyectadas.

Fuente: Banco de Guatemala.