

# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA A MARZO DE 2018



BANCO DE GUATEMALA





# CONTENIDO<sup>1</sup>

<b>EL ESQUEMA DE POLÍTICA MONETARIA EN GUATEMALA.....</b>	<b>1</b>
<b>DECISIONES RECIENTES DE TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA .....</b>	<b>2</b>
<b>RESUMEN EJECUTIVO .....</b>	<b>3</b>
<b>I. PANORAMA ECONÓMICO INTERNACIONAL .....</b>	<b>8</b>
A. COYUNTURA RECIENTE.....	8
1. Panorama general .....	8
2. Desempeño de las economías avanzadas.....	12
3. Desempeño de las economías de mercados emergentes y en desarrollo.....	16
4. Mercados financieros internacionales .....	20
5. Precios internacionales de algunas materias primas .....	23
6. Inflación y política monetaria .....	26
<b>II. PANORAMA ECONÓMICO INTERNO .....</b>	<b>32</b>
A. ACTIVIDAD ECONÓMICA .....	32
B. SECTOR EXTERNO .....	33
C. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA MONETARIA.....	38
1. Evolución reciente de la inflación .....	38
2. Proyecciones y expectativas de inflación .....	42
3. Variables informativas de la política monetaria .....	43
D. OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA (OEM) .....	51
E. FINANZAS PÚBLICAS .....	51
1. Ingresos .....	52
2. Gastos .....	52
3. Resultado fiscal y financiamiento .....	53

---

<sup>1</sup> El Informe fue elaborado con información disponible al 17 de abril de 2018.

## **ANEXOS**

### **ANEXO 1**

ACTIVIDAD ECONÓMICA.....	57
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	63

# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA A MARZO DE 2018

## EL ESQUEMA DE POLÍTICA MONETARIA EN GUATEMALA

Desde 2005, la implementación de la política monetaria, cambiaria y crediticia en Guatemala se fundamenta en el Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI), el cual consiste, en términos generales, en una estrategia de política monetaria que se basa en el compromiso, por parte de la autoridad monetaria y del Banco Central, de establecer una meta explícita para la tasa de inflación, tomando en cuenta un horizonte temporal para el cumplimiento de la misma.

El compromiso del Banco Central con la estabilidad de precios permite que sean más claras las señales en los mercados de bienes, de servicios, de dinero y cambiario; que los precios relativos sean más estables; y que se reduzca la incertidumbre, lo que coadyuva a moderar las expectativas de inflación de los agentes económicos, proveyendo una referencia más cierta respecto a la evolución futura de la inflación. Ello genera, a su vez, un clima más propicio para lograr mayores niveles de inversión, productividad y desarrollo financiero. Por lo anterior, existe consenso a nivel internacional que la mejor contribución que la política monetaria puede hacer al crecimiento ordenado de la economía de un país es el mantenimiento de la estabilidad en el nivel general de precios, es decir, una inflación baja y estable.

Bajo este esquema monetario, la implementación de la política monetaria es consistente con la elección de la meta de inflación y se consolida con la vigencia de un régimen cambiario flexible; con el uso de instrumentos de control monetario indirecto (operaciones de estabilización monetaria) y con la utilización de variables indicativas que privilegian las decisiones de mercado; así como con el fortalecimiento de la transparencia y la rendición de cuentas en las diferentes actuaciones del Banco Central.

El EMEI ha venido evolucionando tomando como referencia los esquemas de otros bancos centrales que lo adoptaron antes que Guatemala. En efecto, durante los años siguientes a la implementación del EMEI se avanzó en aspectos fundamentales tanto en el mercado de dinero como en el mercado cambiario y, en junio de 2011, se hizo un cambio más profundo con el propósito de contribuir a la modernización, desarrollo y profundización del mercado de valores y de elevar la efectividad del mecanismo de transmisión de la política monetaria, estableciéndose como tasa de interés líder de política monetaria la tasa de interés de los depósitos a plazo a un día (*overnight*) en sustitución de la tasa de interés al plazo de 7 días que regía en ese momento. La tasa de interés al plazo de un día ha permitido un manejo más eficiente de la liquidez por parte de los bancos del sistema, debido a que estos tienen la certeza de que el Banco Central está dispuesto diariamente a procurar que la liquidez bancaria sea la apropiada, al poner a su disposición facilidades permanentes tanto de inyección como de neutralización de liquidez.

En ese contexto, como resultado del proceso de consolidación del EMEI, la Junta Monetaria determinó una meta de inflación de mediano plazo, a partir de 2013, de 4.0% +/- 1 punto porcentual, la cual persigue la materialización del proceso de convergencia de la inflación a dicha meta, mediante un anclaje efectivo de las expectativas de inflación de los agentes económicos.

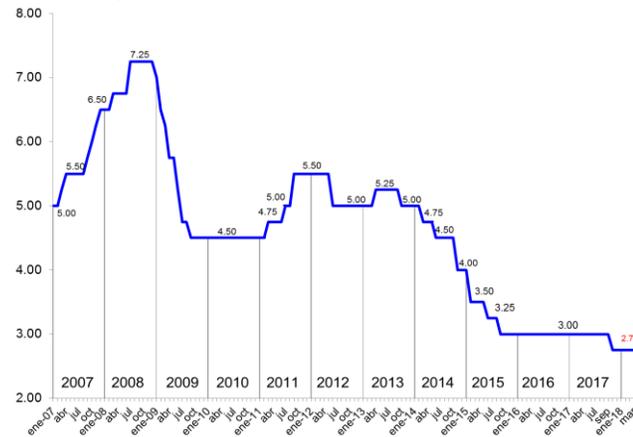
# DECISIONES RECIENTES DE TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA

Durante el primer trimestre de 2018, conforme el calendario previsto, la Junta Monetaria se reunió en febrero y marzo para decidir sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

En dichas sesiones, la Junta Monetaria decidió mantener dicha tasa en 2.75%, tomando como base el análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en un balance de riesgos de inflación. En el ámbito externo, entre otros aspectos, consideró que las proyecciones de crecimiento económico mundial continúan anticipando un mayor dinamismo de la actividad económica para el presente año y para el próximo, aunque en un entorno en el que privan algunos riesgos a la baja. Asimismo, tomó en cuenta que los pronósticos del precio internacional del petróleo para 2018 y para 2019 se mantienen en niveles superiores a los del año previo, lo que eventualmente podría generar presiones en los precios internos de los combustibles. En el ámbito interno, destacó que varios indicadores de corto plazo (principalmente el Índice Mensual de la Actividad Económica, el comercio exterior y las remesas familiares) son consistentes con el crecimiento económico anual previsto para 2018 (entre 3.0% y 3.8%). Además, consideró que, de acuerdo con los pronósticos y las expectativas de inflación para 2018 y para 2019, la inflación se mantendría dentro del margen de tolerancia de la meta establecida (4.0% +/- 1 punto porcentual).

**Gráfica 1**

Tasa de Interés Líder de Política Monetaria (1)  
(Porcentajes)



(1) Con información a marzo de 2018.

Fuente: Banco de Guatemala.

## RESUMEN EJECUTIVO

**Entorno externo.** Durante el primer trimestre del año, el crecimiento económico mundial continuó consolidándose, sobre la base de un desempeño cada vez más generalizado y mayor entre los diferentes países y regiones, aunque en un contexto en el que aún prevalecen algunos riesgos a la baja. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía mundial crecería 3.9% tanto en 2018 como en 2019, por arriba de lo registrado en 2017 (3.8%), reflejo del mejor desempeño tanto observado como previsto en las economías avanzadas y en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En las economías avanzadas, las perspectivas de crecimiento económico son positivas para 2018 (2.5%) y para 2019 (2.2%). Estados Unidos de América crecería 2.8% en 2018 y 2.6% en 2019, ante mayores niveles de inversión y de consumo, derivados de los recortes de impuestos a las empresas y a las personas, que fueron aprobados en la reforma tributaria de finales del año previo, así como un entorno en el que las condiciones monetarias siguen siendo acomodaticias, en congruencia con el proceso gradual de normalización de la política monetaria en dicho país. No obstante, existen riesgos a la baja relevantes, particularmente, el mayor sentimiento proteccionista en el ámbito del comercio internacional y el aumento de la volatilidad que se ha observado recientemente en los diferentes índices del mercado bursátil. Mayores presiones inflacionarias respecto las previstas, podrían propiciar una normalización más acelerada de la política monetaria y, por ende, afectar las expectativas actuales respecto del crecimiento económico estadounidense, pero también influiría en las perspectivas mundiales.

En la Zona del Euro, la actividad económica continuó expandiéndose, impulsada por la demanda tanto interna como externa. Las previsiones de crecimiento económico para 2018 (2.3%) y para 2019 (1.9%), se fundamentan en el crecimiento cada vez más generalizado de las economías de la zona y en una

menor incertidumbre política; sin embargo, persisten riesgos que podrían afectar el desempeño económico, en especial, la incertidumbre que sigue rodeando las negociaciones de la salida del Reino Unido de la Unión Europea (*Brexit*).

Por su parte, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el desempeño económico continuaría fortaleciéndose en un mayor número de países, lo cual anticiparía un crecimiento económico de 4.9% en 2018 y de 5.1% en 2019. Destaca, por una parte, el comportamiento esperado de la actividad económica de la República Popular China, que crecería 6.6% en 2018 y 6.4% en 2019, reflejando un ajuste económico más gradual al que se había previsto y, por la otra, la consolidación de la recuperación de Rusia y de Brasil; así como el reciente dinamismo de la economía india. No obstante, los riesgos para este grupo de economías siguen sesgados a la baja, derivado, principalmente, de la expectativa de condiciones financieras menos favorables y del potencial efecto negativo de un aumento en el sentimiento proteccionista a nivel mundial.

El PIB de Centroamérica crecería 3.5% tanto en 2018 como en 2019, apoyado por el comportamiento favorable de la demanda interna, particularmente del consumo privado y de la demanda externa, asociada a la mejora en el entorno económico mundial, en particular, al fortalecimiento de la actividad económica de Estados Unidos de América.

En los mercados financieros internacionales, los principales índices accionarios, en particular en las economías avanzadas, mostraron una corrección a la baja desde inicios de febrero, luego de la marcada tendencia al alza observada desde finales del año anterior, ante la expectativa de que la Reserva Federal (FED) podría acelerar el proceso de normalización de su política monetaria, como consecuencia del mayor dinamismo en el crecimiento de esa economía y que la inflación cada vez se acerca más al objetivo de mediano

plazo de ese banco central. A pesar de ello, los índices accionarios se mantienen en niveles elevados y las condiciones financieras internacionales continúan siendo favorables; no obstante, la volatilidad prevaleciente refleja una mayor cautela por parte de los agentes económicos, ante la materialización de restricciones al comercio internacional y la posible intensificación de los conflictos geopolíticos a nivel mundial.

Los precios internacionales de las materias primas que pueden tener un efecto relevante en la inflación de Guatemala presentaron incrementos durante el primer trimestre de 2018. El aumento en el precio de petróleo refleja la mayor demanda mundial y algunos factores de oferta, asociados, principalmente, al cumplimiento de la cuota de producción definida por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), aunque el constante crecimiento de la producción de Estados Unidos de América continúa moderando parte de las presiones al alza en el precio del crudo. Por su parte, el incremento de los precios del maíz amarillo y del trigo responde, principalmente, a condiciones climáticas adversas en algunos de los principales países productores y, en menor medida, al crecimiento previsto en la demanda, particularmente, en el caso del maíz amarillo. Para 2018, las proyecciones de precios promedio del petróleo, del maíz amarillo y del trigo, en el escenario base, se ubicarían por arriba de los registrados en 2017, aunque en niveles aún bajos.

A nivel internacional, la inflación se mantuvo moderada, reflejo de presiones inflacionarias que se mantuvieron contenidas en las economías avanzadas y de cierta desaceleración en la inflación de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En los países de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, el ritmo inflacionario se desaceleró, aunque los factores que han ejercido presiones a la baja continúan disipándose gradualmente. En Centroamérica y en la República Dominicana, la inflación se moderó ligeramente, ante la disminución en la inflación de alimentos, que compensó las presiones

provenientes del aumento en los precios de los combustibles.

**Ámbito interno.** En 2017, la actividad económica creció 2.8%, por debajo del crecimiento de 2016 (3.1%) y del PIB potencial (3.5%). Dicho resultado se explica, por el lado del gasto, por la moderación de la demanda interna que creció 2.8% (3.4% en 2016), derivado, principalmente, de la desaceleración del consumo privado (al pasar de 4.2% en 2016 a 3.6% en 2017). Por su parte, las exportaciones y las importaciones en términos reales crecieron 2.1% y 2.3%, respectivamente. Por el lado de la oferta, la mayoría de actividades económicas registraron tasas de variación positivas, excepto la de explotación de minas y canteras. Para 2018, se estima que la actividad económica crezca en un rango entre 3.0% y 3.8%, como resultado, principalmente, de una leve recuperación de la demanda interna y de un entorno internacional que podría favorecer un aumento en la demanda externa. En el comercio exterior a febrero de 2018, el valor FOB de las exportaciones de bienes registró un aumento de 0.3%, respecto de similar periodo de 2017, explicado por el incremento en el precio medio de exportación (2.3%) contrarrestado, parcialmente, por una disminución en el volumen exportado (1.9%). Entre los principales productos de exportación que registraron aumentos destacan: hierro y acero; cardamomo; frutas frescas, secas o congeladas; banano; legumbres y hortalizas; y petróleo. Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 7.4%, reflejo de un incremento en el precio medio de importación (14.6%), compensado, parcialmente, por una disminución en el volumen importado (5.8%), este último asociado, principalmente, al alza registrada en el precio internacional del petróleo, que propició una menor demanda de combustibles. Dicho aumento en el precio del crudo, habría generado un alza de US\$12.8 millones en el pago de la factura petrolera, a diferencia de lo registrado en 2015 y 2016, años en los que se tuvo un ahorro en el pago de las importaciones de ese rubro.

Al 31 de marzo de 2018, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$2,019.2 millones, superior en US\$77.8 millones (4.0%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo, desaceleración respecto del año anterior que, como se anticipó, empieza a reflejar que los envíos extraordinarios (constituidos principalmente por ahorros) se reducirán; no obstante, el flujo de remesas familiares, en términos nominales (en dólares estadounidenses) podría mantenerse, aunque, como se indicó, con un menor ritmo de crecimiento que el año previo, dado que el desempleo hispano se mantiene en niveles bajos en Estados Unidos de América.

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) al 31 de marzo de 2018 registró un monto de US\$11,740.8 millones, menor en US\$28.7 millones al de diciembre de 2017, debido, fundamentalmente, a pagos efectuados en concepto de deuda pública externa. Dicha disminución ocurrió a pesar de que las compras efectuadas mediante el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales, previsto en la política cambiaria vigente, ascendieron a US\$161.8 millones y que las compras netas del Banco Central mediante la regla de participación fueron de US\$303.0 millones. El referido nivel de RIN equivale a 7.2 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

En cuanto al tipo de cambio nominal, en lo que ha transcurrido del año, registró un comportamiento congruente con sus fundamentales. En efecto, al 31 de marzo registró una depreciación interanual de 0.81% (depreciación acumulada de 0.74%), como resultado de la desaceleración en el ritmo de crecimiento de las remesas familiares, del aumento en el valor de las importaciones y del menor dinamismo de las exportaciones. El Banco Central continuó participando en el mercado cambiario con el objetivo reducir la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin alterar su tendencia. La participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, mediante la regla de participación,

como se mencionó, generó compras netas de divisas por US\$303.0 millones. Por otra parte, el saldo de los depósitos a plazo en dólares de Estados Unidos de América se situó en US\$108.5 millones, menor en US\$86.5 millones que el saldo a la misma fecha del año previo.

El ritmo inflacionario a marzo se ubicó en 4.14%, valor que se encuentra dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual). La trayectoria de la inflación responde a condiciones tanto de demanda como de oferta y estuvo explicada, principalmente, por el alza de los precios de los bienes de las divisiones de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas y de transporte, dado que el resto de divisiones de gasto presentó crecimientos bajos en sus precios. Cabe destacar que la evolución de precios de la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas en el primer trimestre del año, refleja, según lo previsto, la reversión de los choques de oferta que afectaron su trayectoria a finales del año anterior, particularmente, los rubros de hortalizas, verduras y tubérculos y de frutas. No obstante, los choques de oferta a los que ha estado expuesta la inflación, esta responde, fundamentalmente, a las condiciones de la demanda agregada y, particularmente, del consumo privado, asociadas al comportamiento de los salarios, de las remesas familiares y del crédito bancario al consumo, las cuales han estado moderadas, dada la posición cíclica de la economía y han permitido mantener una política monetaria acomodaticia, sin comprometer la meta de inflación, en un contexto en el que las expectativas de inflación han permanecido ancladas.

En cuanto a las tasas de interés de corto plazo (reporto a 1 día), estas se ubicaron en torno a la tasa de interés líder de política monetaria; mientras que las tasas de interés, activa y pasiva del sistema bancario, continuaron estables, lo que evidencia que los elevados niveles de liquidez en la economía responden a la menor demanda de créditos.

Los principales agregados monetarios y de crédito, al 29 de marzo, evidenciaron un comportamiento congruente con las condiciones de la actividad económica. Con relación al crédito bancario al sector privado, este mostró un comportamiento ligeramente más dinámico (aumento de 4.4% en términos interanuales) que el crecimiento interanual observado a finales del año anterior, resultado de la recuperación que muestra el crédito al sector empresarial, el cual ha sido parcialmente compensado por la moderación del crédito destinado al consumo. Por su parte, el crecimiento interanual de la emisión monetaria se ubicó en 11.3% (12.3% a finales del año anterior), comportamiento congruente con su estacionalidad y con el menor dinamismo que registraron los flujos de remesas familiares en los primeros meses del presente año; en tanto que los medios de pago (M2) crecieron 8.3%, en términos interanuales.

En lo relativo a las finanzas públicas, destaca que el Proyecto de Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2018 no fue aprobado por el Congreso de la República, por lo que, como lo establece la ley, rige el presupuesto del ejercicio fiscal anterior, el cual podría ser modificado o ajustado por el Congreso de la República. En ese contexto, el monto del presupuesto vigente para 2018 equivale a 12.9% del PIB, previéndose que el déficit fiscal se sitúe en 1.7% del PIB a finales del presente año (1.3% en 2017). Según cifras preliminares al 31 de marzo, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 2.5%; mientras que los gastos fueron superiores en 3.2%, respecto de similar periodo del año anterior, previéndose que su dinámica aumente en la medida en que las entidades gubernamentales ajusten sus planes de trabajo a los techos presupuestarios del año anterior o que se realicen las modificaciones presupuestarias correspondientes. La recaudación tributaria, al 31 de marzo de 2018, equivale a 99.2% de la meta para dicho periodo. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q75,006.3 millones, mayor en

Q2,270.4 millones, respecto al 31 de diciembre de 2017 (Q72,735.9 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa, se situó en US\$8,139.7 millones, menor en US\$41.8 millones respecto del registrado a finales de 2017 (US\$8,181.5 millones). A marzo, el Ministerio de Finanzas Públicas había realizado colocaciones de bonos del tesoro equivalentes al 18.4% del monto programado para el ejercicio fiscal 2018 (Q13,749.1 millones).

**En síntesis**, en el entorno externo, la recuperación de la actividad económica mundial continúa consolidándose, impulsada por un mejor desempeño tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, aunque los riesgos permanecen sesgados a la baja. Las condiciones financieras internacionales siguen siendo benignas, a pesar del reciente incremento en los niveles de volatilidad que registran los principales índices accionarios. Los precios internacionales de las materias primas que pueden afectar la inflación en Guatemala mostraron incrementos respecto del año pasado, en tanto que los pronósticos de precios medios para 2018 prevén que estos registrarían incrementos moderados, por lo que aún se mantendrían en niveles relativamente bajos.

En el entorno interno, el PIB real creció 2.8% en 2017, menor al crecimiento del año anterior (3.1%) y por debajo del PIB potencial (3.5%), en tanto que, para 2018, se estima que la actividad económica crecería en un rango entre 3.0% y 3.8%, como resultado, principalmente, de una leve recuperación de la demanda interna y de un entorno internacional que podría favorecer un aumento de la demanda externa. En ese sentido, el desempeño macroeconómico evoluciona conforme lo estimado, reflejándose en el comportamiento del IMAE, del comercio exterior y de las remesas familiares. Por su parte, la estabilidad de los principales precios macroeconómicos (inflación, tipo de cambio nominal y tasas de interés) reflejó el manejo prudente de la política monetaria y cambiaria, como fue

resaltado por la misión del FMI que visitó Guatemala del 6 al 19 de marzo, en el marco de la Consulta del Artículo IV con el país correspondiente a 2018.

En el contexto descrito, la política monetaria durante el primer trimestre del presente año mantuvo una postura acomodaticia, la cual se refleja en el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria (2.75%). La autoridad monetaria mantiene su compromiso de continuar monitoreando el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, así como de otras variables macroeconómicas relevantes, con el propósito de adoptar las decisiones necesarias que contribuyan a preservar la estabilidad en el nivel general de precios.

# I. PANORAMA ECONÓMICO INTERNACIONAL

## A. COYUNTURA RECIENTE

### 1. Panorama general

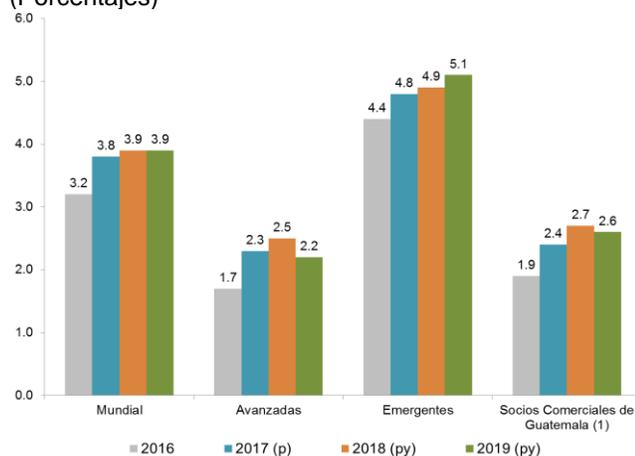
Durante el primer trimestre de 2018, la recuperación de la actividad económica a nivel mundial continuó consolidándose, resultado de una mejora generalizada tanto en las economías avanzadas como en las economías emergentes y en desarrollo, la cual refleja el crecimiento del volumen del comercio internacional, el incremento en la inversión privada y el dinamismo de la producción manufacturera, en un ambiente en el que las condiciones macroeconómicas siguen siendo favorables, ante los elevados niveles de confianza, el aumento en los precios de las materias primas, las condiciones financieras internacionales aún benignas y el apoyo de las políticas económicas. Este panorama se ha traducido en una mejora en las perspectivas de crecimiento económico mundial para el presente año y para el próximo.

No obstante, aún prevalecen riesgos a la baja, especialmente derivados del ámbito político y geopolítico. En Estados Unidos de América, destaca, por una parte, la materialización de medidas comerciales proteccionistas, las cuales ya han generado reacciones por parte de otros países y, por la otra, la probabilidad de que el ritmo de normalización de la política monetaria sea más rápido de lo esperado, aspectos que han comenzado a generar volatilidad en los mercados financieros. En la Zona del Euro, sobresale la incertidumbre asociada a las negociaciones en el marco del *Brexit* y vulnerabilidad en los sistemas financieros de varios países de la región. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, prevalecen las tensiones políticas en algunos países, los efectos negativos que se derivarían de un aumento del proteccionismo y la mayor exposición ante el inminente endurecimiento de las condiciones financieras. En cuanto a los factores geopolíticos, sobresale la posible intensificación de las tensiones existentes, (principalmente Rusia, Corea del Norte y Siria).

Se prevé que la economía mundial crezca 3.9% tanto en 2018 como en 2019, por arriba de lo registrado en 2017 (3.8%), resultado del mejor desempeño esperado en las economías avanzadas y en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En efecto, las economías avanzadas crecerían por encima de su nivel potencial, 2.5% en 2018 y 2.2% en 2019 (2.3% en 2017), ante el aumento de la demanda interna, el fortalecimiento de los mercados laborales y condiciones financieras que aún se mantienen favorables, en un ambiente en el que las políticas monetarias y fiscales continúan apoyando el crecimiento económico. Por su parte, las economías de mercados emergentes y en desarrollo crecerían 4.9% en 2018 y 5.1% en 2019, reflejo del impulso proveniente de las economías avanzadas, el aumento en los precios de las materias primas y condiciones financieras aún benignas.

### Gráfica 2

Crecimiento Económico Anual (Porcentajes)



(p) Preliminar.

(py) Proyectado.

(1) Incluye: Estados Unidos de América, México, Zona del Euro, El Salvador y Honduras, que en conjunto representan alrededor de 65% del total del comercio exterior de Guatemala.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Consensus Forecasts* y la Unidad de Inteligencia de *The Economist*.

En Estados Unidos de América, el crecimiento sigue siendo apoyado por la mayor demanda interna,

ante el aumento de la inversión y del consumo, los cuales registrarían un impulso adicional, como resultado de los recortes de impuestos que fueron acordados en la reforma tributaria aprobada a finales del año anterior, en un entorno de condiciones monetarias acomodaticias, el fortalecimiento patrimonial de los hogares y la mejora sustancial del mercado laboral; sin embargo, aún prevalece la incertidumbre en el ámbito político que podría afectar la confianza y el desempeño de la actividad económica. Las proyecciones apuntan a que la economía estadounidense crecería 2.8% en 2018 y 2.6% en 2019.

En la Zona del Euro, la recuperación económica se ha consolidado y generalizado, impulsada por la demanda interna, la que se ha beneficiado de la menor incertidumbre política y la mejora del crecimiento económico a nivel mundial; no obstante, la vulnerabilidad de los sistemas bancarios en algunas de las economías de la región, el proceso de negociación del *Brexit* y los retos que implica la normalización de la política monetaria, siguen siendo riesgos relevantes. El crecimiento previsto para la región es de 2.3% para 2018 y de 1.9% para 2019.

Por su parte, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo las perspectivas siguen mejorando, lo que induciría, en caso se materialicen, a que el aporte de estas economías al crecimiento mundial sea mayor. Destaca, por una parte, el dinamismo en el crecimiento económico esperado tanto en India como en la República Popular China y, por la otra, la consolidación gradual de la recuperación de Rusia y de Brasil. No obstante, este conjunto de economías sigue enfrentando importantes retos, particularmente derivados de la expectativa de condiciones financieras más restrictivas a nivel internacional, la potencial introducción de barreras al comercio internacional, la vulnerabilidad del sistema financiero chino y la posibilidad de una eventual reducción de los precios de las materias primas. Se estima que las economías de

mercados emergentes y en desarrollo, en conjunto, crecerían 4.9% en 2018 y 5.1% en 2019.

En los mercados financieros internacionales, a pesar de los mayores niveles de volatilidad y de la corrección a la baja que registraron los principales índices accionarios desde febrero del presente año, estos continúan en niveles elevados, reflejo de las sólidas perspectivas de crecimiento de la economía mundial, las expectativas de que la normalización de la política monetaria de los principales bancos centrales podría continuar siendo gradual y los elevados niveles de confianza económica. En ese contexto, aun cuando existe una mayor cautela en los mercados financieros, las condiciones en dichos mercados continuaron siendo favorables, lo cual cambiaría en la medida en que aumenten las tasas de interés a nivel mundial.

Los precios internacionales de las materias primas que pueden afectar la inflación de Guatemala registraron incrementos respecto de los niveles observados a finales del año anterior. El aumento en el precio del petróleo refleja la mayor demanda mundial y una moderada respuesta de la oferta, debido a que el aumento de la producción de Estados Unidos de América ha sido compensado por el cumplimiento pleno de la cuota de producción por parte de la OPEP y de otros importantes productores (especialmente Rusia), lo cual ha contribuido a reducir los inventarios mundiales. Por su parte, el incremento en el precio del maíz se explica por condiciones climáticas adversas en importantes países productores de América del Sur y, en menor medida, por el aumento de la demanda mundial; mientras que el incremento en el precio del trigo se asocia a la preocupación sobre el daño que la producción estadounidense pudiera experimentar ante las condiciones climáticas poco propicias en las zonas productoras de ese país.

A nivel internacional, la inflación se mantuvo moderada, reflejo de presiones inflacionarias que se mantuvieron contenidas en la mayoría de economías avanzadas y de cierta desaceleración en la inflación de

las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En los países de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, el ritmo inflacionario se desaceleró, aunque los factores que han ejercido presiones a la baja continúan disipándose gradualmente. En Centroamérica y en la República Dominicana, la inflación se moderó ligeramente, ante la disminución en la inflación de alimentos, que compensó las presiones provenientes del aumento en los precios de los combustibles.

## RECUADRO 1

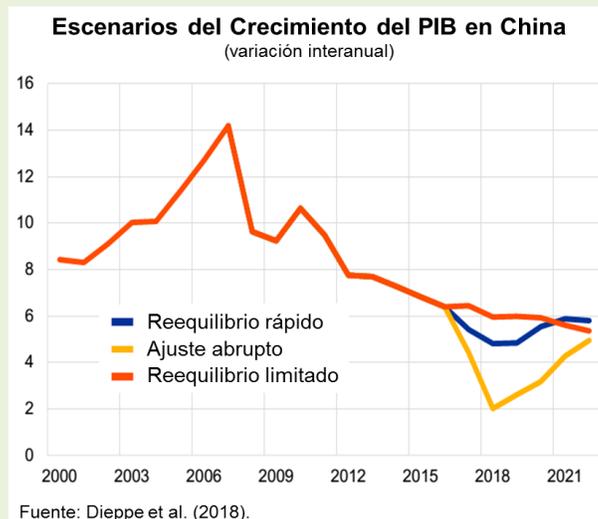
### IMPLICACIONES PARA EL CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL, DERIVADAS DE LA TRANSICIÓN DE LA ECONOMÍA CHINA HACIA UN MODELO MÁS SOSTENIBLE

Durante las últimas cuatro décadas, el desempeño económico de la República Popular China se caracterizó por tasas de crecimiento cercanas a 10.0%, lo que la convirtió en la segunda economía más grande a nivel mundial. En dicho periodo, sus elevados niveles de productividad fueron resultado, principalmente, de las reformas implementadas en las décadas de los ochentas (iniciativa del sector no estatal) y noventas (reforma de las empresas públicas), de la incorporación a la Organización Mundial del Comercio en 2001 y de la amplia oferta de mano de obra.

Actualmente este país asiático enfrenta dos importantes desafíos, la ralentización de su crecimiento económico y la transición hacia un nuevo modelo de crecimiento económico. En cuanto al primer desafío, el Producto Interno Bruto (PIB) creció cerca de 7.0% en 2017, luego de haber alcanzado un crecimiento de alrededor de 14.0% en 2007, dado que los factores que apoyaron esas altas tasas de crecimiento están desapareciendo, en particular, la reducción de la población como resultado de la política de "hijo único" que provocó que el número de habitantes en edad de trabajar disminuyera desde 2010, reduciendo la oferta de mano de obra.

En lo relativo al segundo desafío, destaca la vulnerabilidad que ha generado su fuerte dependencia de la inversión y el aumento del endeudamiento. Al respecto, los autores señalan que el crecimiento del crédito ha sido el precursor de este desequilibrio e indican que los países tienden a experimentar una desaceleración significativa del PIB a medida que el crédito también se desacelera. No obstante, existen factores que contribuyen a mitigar los riesgos asociados a estos desafíos, el elevado nivel de ahorro nacional, el superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y el importante nivel de reservas internacionales, los cuales han proporcionado, al menos hasta el momento, un espacio para el mantenimiento de una política monetaria expansiva.

En ese contexto, los autores señalan que la trayectoria de crecimiento de la República Popular China podría afectar las perspectivas económicas mundiales, ya que la contribución de su crecimiento al PIB mundial representó cerca de un tercio en 2016. Derivado de lo anterior, los autores consideran que la transición de este país hacia una senda de crecimiento sostenido puede asumir tres escenarios: el primero, un "reequilibrio limitado", donde experimentaría una desaceleración gradual de su actividad económica, acompañada de medidas modestas para mitigar las vulnerabilidades y los riesgos a la baja; el segundo un "reequilibrio rápido", mediante una reforma más agresiva en la cual el crecimiento sería más débil en el corto plazo, pero más sostenible en el mediano plazo; y, el tercero, un "ajuste abrupto" que implicaría la materialización de las vulnerabilidades y los riesgos a la baja. Los autores resaltan que los tres escenarios tendrían consecuencias negativas para el crecimiento económico mundial.



El escenario de "reequilibrio limitado" supone una leve tendencia decreciente en las proyecciones de crecimiento económico, pero mantendría latentes las vulnerabilidades y los riesgos a la baja; mientras que el escenario de "ajuste abrupto" implica una fuerte restricción financiera, por lo que el crecimiento del PIB alcanzaría una tasa de alrededor de 2.0%, después de tres años y se recuperaría lentamente en el futuro. Según los autores, ambos escenarios son los menos deseables tanto para la economía china como para el crecimiento económico mundial.

Por su parte, el escenario de "reequilibrio rápido" supone una ralentización de la actividad económica en la República Popular China en el corto plazo y, consecuentemente, en el crecimiento económico mundial, calculada mediante la utilización de un modelo macroeconómico semiestructural de proyección (creado por el Banco Central Europeo), con el cual los autores determinaron que la desaceleración en la economía china contraería el crecimiento del PIB en varias regiones del mundo, particularmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, siendo los países productores de petróleo los más afectados, en tanto que, en las economías avanzadas el efecto sería relativamente limitado.

En conclusión, un ajuste desordenado en la economía china podría ser perjudicial para el resto del mundo; no obstante, un escenario en el que las autoridades chinas impulsan reformas que permitan un ajuste ordenado de la economía, propiciaría un crecimiento más sostenido en el país asiático que, a su vez, podría ser positivo para la economía mundial.

Fuente: Alistair Dieppe, Robert Gilhooly, Jenny Han, Iikka Korhonen y David Lodge (2018). "The transition of China to sustainable growth - implications for the global economy and the Euro Area". European Central Bank. Enero.

## 2. Desempeño de las economías avanzadas

En Estados Unidos de América, el crecimiento económico fue de 2.9% en el cuarto trimestre de 2017, inferior al registrado en el trimestre previo (3.2%). Según la Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés). A pesar de ese menor ritmo de crecimiento, atribuido a la disminución temporal en el nivel de inventarios y en las exportaciones netas, así como de las interrupciones que causaron los huracanes *Harvey* e *Irma*, la actividad económica mantuvo un sólido desempeño, respaldado por el repunte de la inversión empresarial, el aumento del consumo de los hogares, las condiciones financieras aún favorables, los elevados niveles de confianza (reforzados por la aprobación de la reforma tributaria a finales del año anterior), el fortalecimiento patrimonial de los hogares (como resultado de las ganancias en el mercado de valores y de los precios más altos de las viviendas) y la mejora continua del mercado laboral (que se refleja en una tasa de desempleo, 4.1% en marzo, de las más bajas desde 2001).

La Reserva Federal continuó avanzado con el proceso gradual de normalización de su política monetaria. En efecto, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), luego de que en enero no modificara el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales, en marzo decidió aumentarla en 25 puntos básicos, ubicando dicho rango entre 1.50% y 1.75%, conforme lo había anticipado el mercado; en un contexto en el que continúa con la reducción de su hoja de balance. Cabe destacar que las expectativas de mercado sugieren que dicha tasa de interés podría registrar hasta tres incrementos adicionales en lo que resta de 2018.

En el horizonte de mediano plazo, aun cuando existe incertidumbre respecto a la conducción de la política monetaria, debido a los cambios de varios miembros del FOMC, el mercado espera que prevalezca

el enfoque gradual y predecible en el proceso de normalización<sup>2</sup>. No obstante, el aumento de las expectativas de inflación, asociado a los potenciales efectos de la política fiscal expansiva que se deriven de la reforma tributaria, podría generar algunas presiones inflacionarias en el horizonte de política monetaria relevante y, a su vez, traducirse en un ritmo de normalización más acelerado al anticipado; aunque, por el momento, la Reserva Federal prevé que la inflación se incremente este año y que se estabilice en torno al objetivo de mediano plazo.

Por su parte, la política fiscal mantuvo una postura moderadamente expansiva durante el año fiscal 2017 (que finalizó el 30 de septiembre). En efecto, la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés) reportó que el déficit presupuestario fue de 3.5% del PIB, por arriba del observado en 2016 (3.2%) y en 2015 (2.4%). Se espera que la política fiscal se torne más expansiva, ante la aprobación de la reforma tributaria que entró en vigencia el 1 de enero del presente año y la ampliación de los límites de gasto público para los años fiscales 2018 y 2019 aprobados a principios de febrero (por US\$143 millardos y US\$153 millardos, respectivamente), por lo que, el déficit presupuestario podría situarse en 4.2% en 2018<sup>3</sup>.

Vale destacar que en el proceso de aprobación de la reforma tributaria se redujo el plazo para aprobar el presupuesto federal, lo que, dada la falta de consenso en el congreso estadounidense, ocasionó el cierre parcial del gobierno federal en dos ocasiones durante el primer trimestre del año. La primera por tres días, entre el 20 y 23 de enero y la segunda por solo unas horas, el 9 de febrero, cuando se acordó el financiamiento temporal para cubrir los gastos de operación del gobierno federal hasta el 23 de marzo, se elevó el límite

<sup>2</sup> El nombramiento de Jerome Powell como Presidente de la Reserva Federal, a partir del 3 de febrero de 2018, refleja, en cierta medida, la continuidad del proceso de normalización de la política monetaria.

<sup>3</sup> El consenso de analistas coincide en que las medidas aprobadas impulsen el crecimiento de la actividad económica en el corto plazo, pero que, a su vez, impliquen un aumento significativo del déficit fiscal en los próximos diez años (de US\$1.5 billones según la CBO).

de gasto público por dos años (en los montos arriba indicados) y se suspendió el techo de la deuda del gobierno federal, el cual deberá ser negociado nuevamente antes del 1 de marzo de 2019. El 23 de marzo, finalmente se aprobó el presupuesto para el actual año fiscal (alrededor de US\$1.3 billones).

Ante este panorama, la actividad económica estadounidense crecería 2.8% en 2018 y 2.6% en 2019, apoyada por el incremento de la inversión y del consumo privado, en un ambiente caracterizado por altos niveles de confianza y un mayor impulso fiscal; sin embargo, la incertidumbre política y los riesgos a la baja continuarían presentes, dado el nerviosismo que ha generado la reciente implementación de restricciones al comercio exterior por parte del gobierno estadounidense y la respuesta de la República Popular China.

En la Zona del Euro, de acuerdo con la agencia *Eurostat*, la actividad económica creció 2.7% durante el cuarto trimestre de 2017, igual al crecimiento registrado en el trimestre previo. La expansión económica de la zona sigue siendo impulsada por la demanda tanto interna como externa, la postura acomodaticia de la política monetaria y la política fiscal moderadamente expansiva en algunas de las principales economías de la región. El consumo privado y la inversión continúan respaldados por la mejora de las condiciones del mercado laboral, la mayor confianza del consumidor, el incremento en las ganancias empresariales y los bajos costos de financiamiento; mientras que el crecimiento de las exportaciones, a pesar de la apreciación del euro, refleja el fortalecimiento de la demanda mundial. Los indicadores de la actividad económica son particularmente sólidos en las economías del centro, destacando Alemania, España y Francia, aunque el proceso de recuperación económica ha sido cada vez más generalizado en toda la región.

El panorama económico de la Zona del Euro se ha fortalecido, debido a un mejor desempeño respecto de lo previsto, a la tendencia positiva de los indicadores de confianza y a la disminución de la incertidumbre

política; no obstante, la agenda electoral pendiente, la incertidumbre que rodean las negociaciones del *Brexit* y algunas vulnerabilidades financieras (especialmente en Italia y Grecia), junto con otros riesgos de índole geopolítico externos a la región, continúan siendo motivo de preocupación. En ese marco, las previsiones apuntan a un crecimiento de la actividad económica de 2.3% en 2018 y de 1.9% en 2019.

En el Reino Unido, el crecimiento económico del cuarto trimestre de 2017 se situó en 1.4%, inferior al registrado en el trimestre previo (1.8%). El moderado desempeño de la actividad económica obedece a la desaceleración en el gasto de los hogares, ante la reducción del ingreso real disponible, como consecuencia de la depreciación de la libra esterlina y de mayores niveles de inflación; sin embargo, el aumento de la demanda mundial ha contribuido al crecimiento de las exportaciones y, en menor medida, a la recuperación de la inversión. En ese sentido, se espera que la economía mantenga un ritmo de crecimiento moderado, de 1.6% para 2018 y de 1.5% para 2019, respaldado por el impulso de la demanda externa, las condiciones financieras acomodaticias, el proceso de consolidación fiscal más gradual y la ligera mejora en el crecimiento del ingreso real de los hogares, aunque las perspectivas para la inversión permanecen fuertemente influenciadas por la incertidumbre que rodea los futuros acuerdos en materia comercial y financiera con la Unión Europea en el marco del *Brexit*<sup>4</sup>.

---

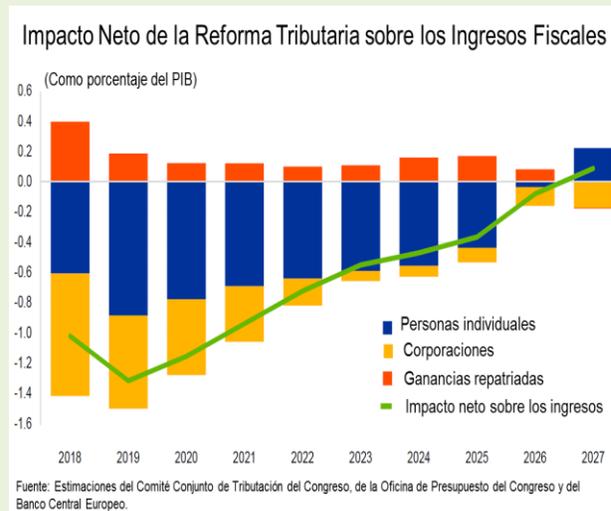
<sup>4</sup> Las negociaciones iniciaron en junio de 2017, luego de que el Reino Unido invocara el artículo 50 del Tratado de Lisboa el 29 de marzo de ese mismo año, lo cual dio inicio al proceso formal para su salida del bloque, que según el referido artículo, debe hacerse en un plazo no mayor de dos años. El 8 de diciembre de 2017 concluyó la primera fase de negociaciones, la cual estuvo centrada en garantizar los derechos de los ciudadanos europeos que viven en el Reino Unido y de los británicos que viven en Europa, en evitar una frontera muy estricta entre Irlanda e Irlanda del Norte y en el compromiso del gobierno británico de pagar un importe de entre €40.0 billones y €60.0 billones por su salida de la Unión Europea; cuyos acuerdos fueron aprobados por el Consejo Europeo durante la Cumbre Europea celebrada el 14 y 15 de diciembre de 2017. Ello abrió paso a la siguiente fase de negociaciones, en la que, por una parte, se discutiría el periodo de transición que seguirá a la fecha efectiva del abandono británico, previsto para el 29 de marzo del 2019 y, por la otra, se abordará la configuración de las futuras relaciones comerciales de Reino Unido con la Unión Europea.

En Japón, la actividad económica registró una tasa de crecimiento de 1.6% en el cuarto trimestre de 2017, inferior a la del tercer trimestre (2.2%). Según la Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón, el resultado refleja el aumento del consumo de los hogares, de la inversión privada no residencial y de las exportaciones, en tanto que el gasto público y la inversión privada residencial disminuyeron. El crecimiento de la economía japonesa continúa impulsado por la mayor demanda de exportaciones y la evolución positiva de la demanda interna, respaldada por la mejora en las condiciones del mercado laboral, las sólidas ganancias corporativas y el incremento de la inversión empresarial, especialmente, la relacionada con la organización de los Juegos Olímpicos de 2020, así como por las políticas de apoyo del gobierno, en particular el mantenimiento de una política monetaria ampliamente expansiva y las medidas de estímulo fiscal; sin embargo, los riesgos asociados, principalmente, a la baja inflación, la inminente consolidación fiscal (incluyendo el aumento del impuesto al consumo a partir de 2019) y la transición demográfica, siguen siendo importantes. Derivado de lo anterior, se anticipan modestas tasas de crecimiento económico (1.4% para 2018 y 1.2% para 2019).

## RECUADRO 2 EL IMPACTO MACROECONÓMICO DE LA REFORMA TRIBUTARIA ESTADOUNIDENSE

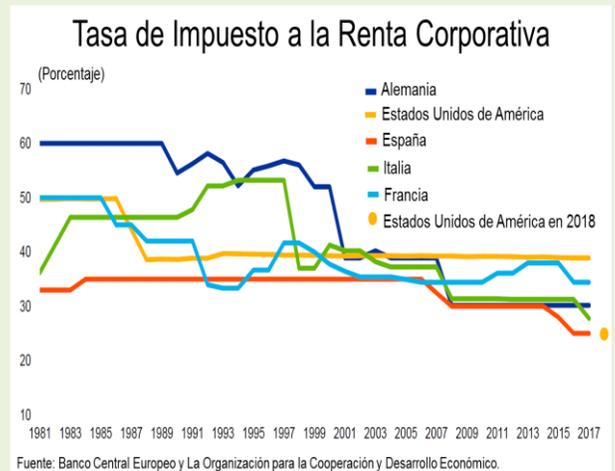
El presidente de Estados Unidos de América firmó el 22 de diciembre de 2017, la “Ley de Empleo y Reducción de Impuestos”. Dicha ley es considerada una reforma tributaria, dado que implica cambios significativos al sistema impositivo estadounidense en el que destaca la disminución permanente de la tasa de impuestos corporativos, la reducción temporal en los impuestos a las personas, el aumento en el monto deducible de impuestos a padres de familia, el descenso de los impuestos para dueños de empresas pequeñas, la eliminación de la mayoría de impuestos a los ingresos corporativos provenientes del extranjero para accionistas estadounidenses y la aplicación de un impuesto transición (utilizable una sola vez) sobre ganancias retenidas en el extranjero a las empresas estadounidenses.

El Comité Conjunto de Tributación del Congreso, estima que el impacto de dicha reforma sería equivalente a un estímulo fiscal de alrededor de US\$1,460.0 millardos en un periodo de diez años (en promedio de 0.7% del PIB anualmente) y prevé que hacia 2027 se revierta el impacto negativo sobre los ingresos fiscales, dado que en 2025 expirarían las provisiones que afectan a las personas individuales, aunado a los ingresos que provendrían del impuesto de transición que las empresas estadounidenses podrán utilizar (una sola vez) para repatriar beneficios generados en el extranjero.



En términos generales, se estima que la reforma tributaria impulsará la demanda interna, ya que niveles inferiores de impuestos para las personas estimularían el consumo, en especial, de aquellos hogares que tengan restricciones de liquidez. Asimismo, la reducción permanente en los impuestos corporativos de 35% a 21% y la posibilidad de deducir gastos en inversión también aumentarían los incentivos para invertir y consecuentemente, incrementaría la demanda interna.

Cabe destacar que la tasa del impuesto sobre la renta corporativa en Estados Unidos de América era más alta que la de la mayoría de países europeos, pero como consecuencia de la referida reforma tributaria, pasaría a ser la más baja.



Adicionalmente, se espera que la reforma tributaria tenga un impacto positivo sobre la capacidad productiva de ese país, debido a que, por una parte, el recorte de impuestos a personas individuales aumentaría la tasa de retorno del trabajo, lo que a su vez incentivaría a más trabajadores a incorporarse al mercado laboral y, por la otra, al aumentar la tasa de retorno del capital se incentivaría un incremento del acervo de capital y, por ende, del PIB potencial. La combinación de estos efectos impulsará la productividad del trabajo y el crecimiento económico.

En contraste, si la reforma tributaria se financia con un nivel mayor de deuda (como es probable que suceda), el creciente déficit fiscal podría impulsar al alza las tasas de interés de largo plazo e impactaría los costos de financiamiento de las empresas, moderando algunos de los efectos positivos antes mencionados. Si la reforma tributaria se financia con recortes en el gasto público o aumento de otros impuestos, el efecto neto sobre la capacidad productiva de la economía estadounidense podría ser mayor.

Finalmente, los autores mencionan que algunas instituciones han modelado los efectos macroeconómicos esperados de la reforma tributaria, determinándose que, en promedio, el impulso sobre el crecimiento del PIB real se ubicará entre 0.5 y 1.3 puntos porcentuales durante los próximos tres años; sin embargo, no existe consenso respecto del impacto que tendrá dicha reforma hasta 2027, lo que sugiere que los efectos de largo plazo son inciertos y dependerán, en gran medida, de la forma en la que se financien los recortes de impuestos y el impacto que tendrá un mayor déficit fiscal sobre el costo de la deuda soberana estadounidense.

Fuente: Ursel Baumann y Allan Gloe Dizioli (2018). “The Macroeconomic Impact of the US Tax Reform”. Banco Central Europeo. Boletín Económico 1/2018. Febrero.

### 3. Desempeño de las economías de mercados emergentes y en desarrollo

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo continuaron fortaleciéndose, lideradas por el desempeño, mejor al previsto, de la actividad económica de la República Popular China. Este comportamiento se ha fundamentado en las condiciones financieras internacionales aún benignas, el creciente dinamismo del comercio internacional, el mejor desempeño de las economías avanzadas, el aumento en los precios de las materias primas y la recuperación de los flujos de capital destinados a la inversión financiera. Este conjunto de economías sigue contribuyendo de manera relevante al crecimiento económico mundial, sobre una base más amplia, dado que la mayoría de países registra mayores niveles de actividad económica. Destaca el dinamismo en el crecimiento económico tanto de India como de la República Popular China, así como la consolidación gradual de la recuperación de Rusia y de Brasil; sin embargo, todavía enfrentan importantes riesgos, asociados, principalmente, a la previsión de condiciones financieras más restrictivas, la introducción de barreras al comercio mundial y a la inversión internacional, la reversión de los precios de las materias primas, las crecientes vulnerabilidades del sector financiero de la economía china y la intensificación de las tensiones geopolíticas.

En la República Popular China, la actividad económica registró una tasa de crecimiento de 6.8% durante el cuarto trimestre de 2017, igual a la observada en el trimestre previo. Con ello, el crecimiento económico de 2017 se situó en 6.9% (6.7% en 2016), superior a la meta del gobierno chino de 6.5%, resultado tanto del apoyo de la política fiscal como de la mejora de la demanda externa. La Asamblea Popular Nacional de China anunció recientemente que mantendría dicha meta de crecimiento en 2018, por lo que, el proceso de desaceleración previsto en el marco de la agenda económica, que busca reequilibrar el modelo de crecimiento económico, resultaría más gradual de lo esperado. No obstante, las autoridades de gobierno

mantendrían los esfuerzos orientados a garantizar la estabilidad financiera, profundizar las reformas estructurales y fortalecer las políticas ambientales, lo cual, según el comunicado del XIX Congreso del Partido Comunista, representa las principales prioridades para el presente año. En los próximos trimestres, la economía podría registrar una moderada desaceleración, resultado de condiciones de crédito más restrictivas, una política fiscal menos expansiva y la pérdida de dinamismo del sector inmobiliario; en tanto que los esfuerzos regulatorios permitirían mitigar los riesgos financieros, reducir el exceso de capacidad en algunos sectores y mejorar la conservación del medio ambiente.

En Rusia, la actividad económica continúa recuperándose de la profunda recesión que terminó a finales de 2016, debido al aumento del precio internacional del petróleo y al apoyo de una política monetaria acomodaticia. De acuerdo con el Banco Central de Rusia, la economía creció 1.5% en 2017, resultado explicado por la dinámica favorable de la inversión y el aumento del consumo de los hogares, el incremento en los salarios reales, la mejora en los niveles de confianza y la flexibilidad gradual de las condiciones crediticias, lo cual ha permitido compensar los efectos adversos de la política fiscal restrictiva y de las sanciones comerciales y financieras internacionales<sup>5</sup>. Sin embargo, la economía rusa tiene limitaciones estructurales, particularmente la baja diversificación productiva, dado el predominio de las industrias extractivas y de procesamiento de recursos naturales, que la hace vulnerable a las fluctuaciones de precios en los mercados mundiales de materias primas, en especial del petróleo y del gas natural.

---

<sup>5</sup> En julio de 2017, Estados Unidos de América impuso un nuevo paquete de sanciones contra Rusia e incrementó las restricciones a terceros países que tengan negocios con empresas rusas. Asimismo, en diciembre de 2017, la Unión Europea prorrogó hasta el 31 de julio de 2018, las sanciones económicas impuestas a ciertos sectores de la economía rusa. Estas medidas podrían afectar los niveles de inversión y, por tanto, comprometer la recuperación económica de mediano plazo. Por su parte, el gobierno ruso extendió, hasta finales de 2018, la prohibición de importar productos alimenticios de la Unión Europea.

En América Latina, luego de la recesión registrada en 2016, el cambio de tendencia en el crecimiento económico sigue consolidándose, debido a la mayor demanda mundial, la flexibilidad de las políticas monetarias en algunos de estos países, la evolución positiva de los mercados financieros locales, el impulso de la inversión en infraestructura (Argentina, Colombia y Perú) y el aumento del precio de algunas de las materias primas relevantes para la región. A nivel de países, el desempeño sigue siendo heterogéneo y aunque los riesgos para el crecimiento económico se han moderado, ante la menor probabilidad de un ajuste brusco de la economía china, estos permanecen sesgados a la baja. En el entorno externo, destacan la posibilidad de cambios en las políticas económicas estadounidenses (especialmente en materia comercial y migratoria) y el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales; mientras que, en el entorno interno, sobresale la inestabilidad política derivada de los procesos electorales en algunos países (particularmente, Brasil, Colombia, México y Paraguay)<sup>6</sup>, los bajos niveles de confianza empresarial y los posibles retrasos de la inversión en infraestructura.

En Brasil, la actividad económica se expandió 2.1% en el cuarto trimestre de 2017, por encima de lo observado en el tercer trimestre (1.4%). Según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), el resultado obedeció al aumento del consumo privado, de la inversión y de las exportaciones, lo cual contrarrestó la disminución del gasto de gobierno. El repunte del consumo refleja la mejora en el ingreso de los hogares, influenciado por la considerable reducción de la inflación, la política monetaria expansiva (en contraste con la política fiscal contractiva) y la reducción del desempleo. Por su parte, el desempeño positivo de las exportaciones responde a la mejora de los precios de exportación y la mayor demanda externa. Dichos factores, junto con la moderación de la incertidumbre

<sup>6</sup> Los riesgos políticos han disminuido en Argentina y Chile, después de las elecciones celebradas a finales del año anterior.

política, han contribuido al fortalecimiento del crecimiento de la economía brasileña, aunque todavía enfrenta importantes riesgos en el ámbito político y fiscal<sup>7</sup>, que de materializarse, limitarían un proceso de recuperación más robusto.

En México, el crecimiento económico continuó desacelerándose, influenciado por la debilidad de la inversión, afectada por los riesgos y la incertidumbre sobre las renegociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA, por sus siglas en inglés)<sup>8</sup>. La actividad económica registró un crecimiento de 1.5% en el cuarto trimestre de 2017, levemente inferior al del trimestre previo (1.6%). Las exportaciones siguen siendo el principal impulso para el crecimiento, ante el fortalecimiento de la actividad económica a nivel mundial (en especial de Estados Unidos de América). El consumo privado mantiene un moderado crecimiento, resultado de la reducción de los salarios reales (debido al aumento de la inflación), el deterioro de la confianza de los consumidores y el menor crecimiento del crédito. En ese contexto, la economía mexicana sigue enfrentando un panorama complejo, relacionado con las preocupaciones en torno a la relación comercial con Estados Unidos de América y la incertidumbre alrededor de las elecciones presidenciales de julio próximo.

En Centroamérica, la actividad económica sigue mostrando un desempeño favorable, respaldado por la mejora de los precios internacionales de algunos productos de exportación y el mayor dinamismo de la economía mundial, en especial de Estados Unidos de

<sup>7</sup> En especial la incertidumbre respecto a la consolidación fiscal y la estabilización de la deuda pública, debido a las dificultades que enfrenta la aprobación de las reformas a la seguridad social.

<sup>8</sup> El proceso formal comenzó el 16 de agosto de 2017, inicialmente se tenían previstas siete rondas de negociación, con un cierre en marzo de 2018; sin embargo, el avance ha sido lento, concluyéndose solo seis capítulos de un total de treinta que integran el TLCAN; por tanto, los equipos negociadores sostendrán reuniones adicionales para avanzar en los rubros que aún no se resuelven, previo a una octava ronda de negociaciones que tentativamente se realizará a inicios de abril. Los temas más complicados en la mesa de negociación son: la inclusión de una cláusula de extinción cada cinco años (conocida como: *sunset clause*), a menos que los tres países acuerden la extensión del tratado; las reglas de origen (en particular del sector automotriz); y los mecanismos de resolución de controversias (capítulo 19).

América, principal socio comercial de la región. El consumo privado ha sido beneficiado por el mayor ingreso de los hogares, derivado del aumento en el flujo de remesas familiares, particularmente en los países que integran el Triángulo Norte (Guatemala, El Salvador y Honduras), en un ambiente de moderada inflación. Las perspectivas económicas siguen siendo positivas, sustentadas en la expansión del consumo privado y en el aumento de las exportaciones y del turismo; no obstante, los niveles de inversión continúan siendo bajos y algunas economías enfrentan importantes retos en materia fiscal (especialmente Costa Rica y el Salvador). Además, la región está expuesta a riesgos asociados a la coyuntura internacional, fundamentalmente, el aumento de las tasas de interés; la materialización de restricciones al comercio, a las migraciones y a la inversión; así como una posible reducción de la cooperación técnica y financiera por parte de Estados Unidos de América.

### RECUADRO 3

#### CRECIMIENTO INCLUSIVO: RETOS Y OPORTUNIDADES PARA CENTROAMÉRICA Y REPÚBLICA DOMINICANA

Durante 2017, el crecimiento económico de Centroamérica y la República Dominicana (CARD) continuó en una senda positiva. La estabilidad de precios de las materias primas y un mayor dinamismo de la economía estadounidense impulsaron el crecimiento del consumo y la inversión, dando paso a una expansión de la economía regional de 3.8%, resultado ligeramente superior al de 2016; sin embargo, cuando se analiza el crecimiento de la región en un contexto de largo plazo, resulta evidente que este desempeño económico no es suficiente para generar las ganancias necesarias en materia de reducción de la pobreza.

Dicha situación plantea retos importantes para la región, en particular, si se considera que las perspectivas de crecimiento para los próximos tres años no son tan optimistas, debido, entre otros factores, a los riesgos asociados a la política comercial estadounidense. En el entorno interno, cabe resaltar que el sector fiscal enfrenta importantes retos en el mediano plazo y, ante la falta de acuerdos políticos, no se perciben cambios importantes en la política fiscal. Ello podría implicar que el déficit fiscal y la deuda pública mantengan su tendencia creciente y, consecuentemente, afectar de manera negativa el crecimiento económico.

De acuerdo con un estudio publicado recientemente por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), un aspecto favorable para CARD es que su población es relativamente joven. De hecho, la fuerza laboral como proporción de la población total se incrementaría gradualmente hasta 2035, por lo que este bono demográfico es una oportunidad para impulsar el crecimiento económico regional; sin embargo, para aprovecharlo y que no se convierta en una carga adicional, se necesitan acciones complementarias que fortalezcan tanto el capital humano como la eficiencia del mercado laboral, a fin de vincular la oferta laboral con las necesidades de las empresas.

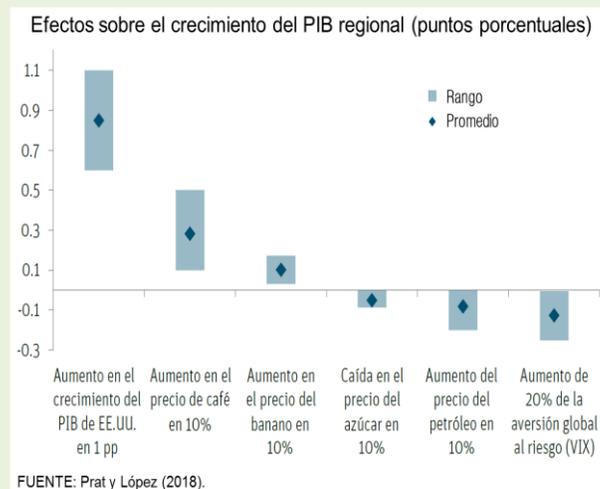
En ese contexto, los autores señalan que es importante que la región invierta en educación y salud, factores clave para generar un crecimiento económico inclusivo que redunde en un círculo virtuoso de bienestar y crecimiento económico regional. Si bien la región tiene una ventana de oportunidad para mejorar el perfil de su fuerza laboral, existen retos para mejorar la calificación del capital humano, los cuales se ven reflejados en indicadores sociales por debajo de la media del resto de países latinoamericanos. Por tanto, es importante que las autoridades regionales caractericen estos desafíos, pues ello permitirá focalizar sus agendas de política económica y, consecuentemente, incrementar la eficiencia de sus acciones en el corto y mediano plazos.

Por otra parte, los autores también analizan la evolución de la convergencia del crédito en los países de la región, con el propósito de explorar el grado de sincronización de las variables financieras y la capacidad de amplificación de las mismas ante choques inesperados. En ese sentido, determinaron que la convergencia del crédito muestra respuestas asimétricas, una desaceleración de la actividad económica de un socio comercial reduce el crédito de manera sincronizada (mayor convergencia);

mientras que una aceleración aumenta el crédito en los países de manera heterogénea (menor convergencia).

Por lo anterior, entender cómo se ve afectada la convergencia, si los detonantes externos son al alza o a la baja, proporcionaría información relevante sobre la dinámica regional del crédito. En ese sentido, los autores señalan que resulta relevante la planeación de políticas públicas orientadas a mitigar los riesgos para el sector bancario.

Asimismo, los autores señalan que a pesar de que en el mediano plazo los riesgos para el crecimiento económico regional están sesgados a la baja, las expectativas en las condiciones de demanda externa, en especial de productos primarios relevantes para la región (por ejemplo, café y banano), sugieren un impulso favorable para el crecimiento del PIB en 2018. Específicamente, las estimaciones de los autores señalan que la región se beneficiaría de los mejores precios del café y del banano, los dos productos de mayor peso en las exportaciones de la región. Sin embargo, aún si Estados Unidos de América logra tener un mayor crecimiento económico en 2018 respecto de lo que se previó a mediados del año anterior, no se debe descartar que otras de sus políticas podrían afectar el crecimiento económico de la región. En particular, una política comercial más restrictiva, reduciría el PIB regional, en promedio, en 0.6 puntos porcentuales anualmente en un periodo de diez años. De manera análoga, un endurecimiento de su política migratoria, podría reducir la tasa de crecimiento del PIB de los países del Triángulo Norte (en promedio 0.6 puntos porcentuales)



Finalmente, los autores recomiendan que la agenda de política regional debe examinarse en el contexto descrito, con el propósito de establecer prioridades claras que permitan aprovechar la creciente fuerza laboral, el sólido sistema financiero, el elevado grado de integración y el acervo natural e histórico con que cuenta la región, factores que podrían acelerar el crecimiento y permitirían una distribución más equitativa de los beneficios.

Fuente: Jordi Prat y Arnoldo López (2018). "Crecimiento Inclusivo: Retos y oportunidades para Centroamérica y República Dominicana". Banco Interamericano de Desarrollo. Marzo.

#### 4. Mercados financieros internacionales

Durante el primer trimestre de 2018, los mercados financieros internacionales mostraron una dinámica positiva, sustentada en las sólidas perspectivas de la economía mundial, las expectativas de que el proceso de normalización de la política monetaria de los principales bancos centrales continuaría siendo gradual y los elevados niveles de confianza económica, reforzados por los recortes de impuestos anunciados en Estados Unidos de América a finales de 2017. Sin embargo, a partir de febrero, se presentaron algunos episodios de volatilidad, reflejando, principalmente, la expectativa de que el proceso de normalización de la política monetaria podría ser más acelerado respecto de lo anticipado por los mercados, ante el posible surgimiento de presiones inflacionarias, así como del anuncio de medidas proteccionistas por parte del gobierno estadounidense, en particular, la reciente imposición de tarifas a la importación de acero y de aluminio (ver Recuadro 4).

Asimismo, el incremento en la volatilidad de los principales índices accionarios, refleja el resurgimiento de la incertidumbre, relacionada con riesgos de carácter tanto económico como político y geopolítico, que podría influir en la confianza económica y en el comportamiento de los mercados financieros internacionales. En ese contexto, la reciente corrección en los mercados financieros internacionales, aunque fue relevante, no provocó una pérdida total de las ganancias que se venían acumulando desde el año anterior, dado que estas continúan siendo respaldadas por fundamentos macroeconómicos relativamente sólidos; no obstante, dicha corrección sí provocó que los niveles de volatilidad se elevaran.

En las economías avanzadas, los índices accionarios registraron disminuciones respecto de los niveles observados a finales del año anterior. En Estados Unidos de América, luego de la corrección iniciada en febrero, los precios de las acciones no lograron recuperarse, debido a las preocupaciones sobre

la posible adopción de medidas proteccionistas más agresivas, que, eventualmente, podrían convertirse en una guerra comercial, así como al débil desempeño de las acciones del sector tecnológico, tras el presunto mal uso de datos de los usuarios de *Facebook* por parte de los consultores políticos *Cambridge Analytica*; lo cual contrarrestó la incipiente recuperación que habían mostrado a finales de febrero, que devenía de una menor incertidumbre con relación a la conducción de la política monetaria por parte de la FED. En Europa, además de las mayores tensiones comerciales, también influyó la expectativa de menores ganancias corporativas, a pesar de que las condiciones económicas de la región han mejorado significativamente.

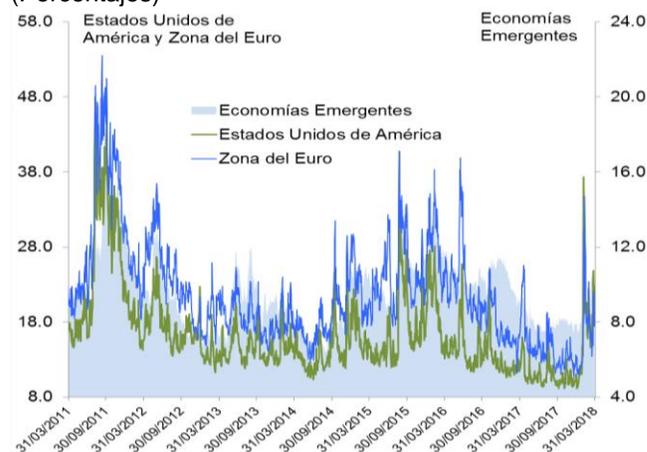
Los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas, tras mantenerse estables durante 2017, comenzaron a incrementarse desde principios del presente año, como resultado, principalmente, del aumento en las expectativas de inflación, el desempeño económico positivo y la evolución del proceso gradual de normalización de la política monetaria. En ese contexto, se prevé que dichos rendimientos sigan reflejando las expectativas de inflación y de crecimiento económico, la percepción de riesgo y la trayectoria esperada de las tasas de interés a corto plazo.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los mercados financieros mantuvieron un desempeño favorable, en un entorno de relativa estabilidad en los flujos de capital, lo cual ha contribuido a atenuar la volatilidad cambiaria. Este comportamiento ha sido respaldado por la mejora en las perspectivas macroeconómicas mundiales, el aumento en los precios de las materias primas y las condiciones financieras aún favorables. Sin embargo, el aumento de la aversión global al riesgo en los meses recientes, provocó una moderación de los flujos de capital y un aumento de las tensiones financieras en algunos países de Asia Emergente (especialmente, la República Popular China

e India). En América Latina, los mercados bursátiles experimentaron una tendencia positiva, reflejando la recuperación de la actividad económica en la mayoría de los países de la región y el mejor desempeño de la economía china. Las condiciones financieras continuaron siendo benignas, por lo que prevalece cierta cautela en los mercados, dado que la dinámica de los activos de la región, incluido el desempeño de sus monedas, permanece condicionada al posible aumento en los costos de financiamiento a nivel mundial, a la evolución de los precios de las materias primas, a los riesgos derivados de cambios en las relaciones comerciales con Estados Unidos de América (particularmente relevante para México) y al entorno político interno.

### Gráfica 3

Volatilidad de los Principales Índices Accionarios (1) (2)  
2011-2018  
(Porcentajes)



(1) Al 31 de marzo de 2018.  
(2) 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*.  
Fuente: *Bloomberg*.

### Gráfica 4

Principales Índices Accionarios (1) (2)  
2010-2018  
(Base 2010=100)



(1) Al 31 de marzo de 2018.  
(2) Los índices bursátiles corresponden, en la Zona del Euro al *Euro Stoxx 50*; en Estados Unidos de América al *Standard & Poor's 500*; y en las economías emergentes y América Latina al *MCSI*.  
Fuente: *Bloomberg*.

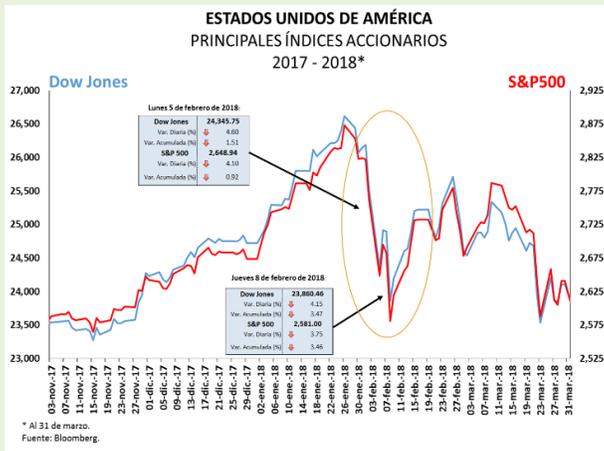
## RECUADRO 4

### RECIENTE CORRECCIÓN EN LOS MERCADOS BURSÁTILES INTERNACIONALES

Los índices accionarios de los principales mercados financieros mundiales mostraron una tendencia al alza desde comienzos de 2017, incluso alcanzando nuevos máximos históricos, resultado de perspectivas favorables para la economía mundial, en un entorno de niveles históricamente bajos de volatilidad. Sin embargo, a principios de febrero de 2018, los principales índices accionarios del mercado bursátil estadounidense registraron una importante corrección, asociada, principalmente, a la publicación de indicadores de corto plazo de la economía estadounidense, los cuales mostraron que se mantenía el bajo nivel de desempleo, en un contexto de crecimiento salarial por encima de lo previsto, lo cual reforzó las preocupaciones sobre la posible aceleración de la inflación y, en consecuencia, de que el proceso de normalización de la política monetaria pudiera ser más acelerado a lo anticipado por los mercados financieros. En ese sentido, las expectativas de un incremento en los costos de financiamiento y de mayor inflación redujeron las perspectivas de rentabilidad empresarial, las cuales habían aumentado como consecuencia, principalmente, del estímulo fiscal aprobado a finales de 2017 por el gobierno estadounidense. Asimismo, el cambio del presidente de la Reserva Federal (ocurrido el 3 de febrero de 2018), generó, aunque en menor medida, cierta incertidumbre en los mercados financieros internacionales respecto de la conducción futura de la política monetaria estadounidense; no obstante, dicha incertidumbre tendió a moderarse rápidamente.

Posteriormente, luego de la citada corrección, los índices accionarios comenzaron a recuperarse gradualmente en la segunda mitad de febrero, ante la ausencia de indicios concretos de que la inflación estadounidense efectivamente fuera a acelerarse por arriba de las previsiones de la Reserva Federal estadounidense; sin embargo, estos no lograron recuperar su nivel anterior, dado que desde principios de marzo los referidos índices descendieron nuevamente, como resultado del nerviosismo que prevalece en el mercado, ante la materialización de medidas proteccionistas por parte del gobierno estadounidense y las reacciones que otros países podrían tener ante estas medidas.

Cabe agregar que, como consecuencia de este comportamiento en el mercado bursátil, los niveles de volatilidad se incrementaron significativamente respecto de los valores históricamente bajos que se venían observando desde el año anterior y a la fecha se mantienen en niveles elevados.



Vale destacar que, en general, la mayoría de analistas del mercado estadounidense estiman que este episodio habría sido una corrección de corto plazo, en lugar de un choque financiero sistémico o permanente, en tanto que las perspectivas de desempeño económico estadounidense siguen siendo favorables. No obstante, no puede descartarse que se produzcan nuevas correcciones, sobre todo considerando que algunos de los factores que propiciaron el mencionado episodio, junto con otras fuentes importantes de riesgo, siguen estando presentes.

Fuente: *Bloomberg* y otras fuentes de Información especializadas (2018). Febrero y marzo.

## 5. Precios internacionales de algunas materias primas

Durante el primer trimestre de 2018, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación de Guatemala presentaron una tendencia al alza; reflejo del dinamismo de la actividad económica mundial, que se ha traducido, en términos generales, en una mayor demanda de materias primas, pero también de algunos factores de oferta que han afectado su producción. El precio del petróleo mostró un aumento, en términos acumulados de 7.5%, el del maíz amarillo de 10.5% y el del trigo de 5.6%. En términos de precios promedio del año, los precios de las referidas materias primas también han sido superiores a los observados el año anterior.

### a) Petróleo

El precio internacional del petróleo registró un comportamiento al alza durante enero del presente año, extendiendo la tendencia registrada desde mediados del año anterior, resultado del aumento de la demanda mundial, del cumplimiento pleno de las cuotas de producción establecidas en el acuerdo de la OPEP y de otros importantes países productores<sup>9</sup> y de la intensificación de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente y África, lo cual ha contribuido a la reducción gradual de los inventarios mundiales del crudo, aunque estos aún permanecen en niveles históricamente altos. Ese elevado nivel de inventarios, asociado al significativo aumento de la producción en Estados Unidos de América, provocó una moderación en la tendencia al alza del precio del petróleo a partir de febrero, el cual, desde entonces, se ha mantenido en

<sup>9</sup> El acuerdo para recortar la producción de crudo de la OPEP en alrededor 1.2 millones de barriles diarios (mbd), hasta una cuota de 32.5 mbd, y de otros once importantes productores no pertenecientes a la OPEP, incluidos Rusia y México, en aproximadamente 0.6 mbd, se acordó en noviembre de 2016 y se extendía hasta el primer semestre de 2017; sin embargo, el acuerdo se prorrogó en dos ocasiones (mayo y noviembre del año anterior), en cada una por nueve meses más, abarcando hasta finales de 2018. En la reunión más reciente, los miembros de la OPEP dispusieron revisar el acuerdo en junio del presente año y además, Libia y Nigeria, países miembros de la OPEP, pero que no forman parte del acuerdo, se comprometieron a limitar su producción a los niveles de 2017.

alrededor de US\$62.00 por barril, ligeramente por arriba del nivel observado a finales del año pasado.

### Gráfica 5

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



(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 31 de marzo de 2018.

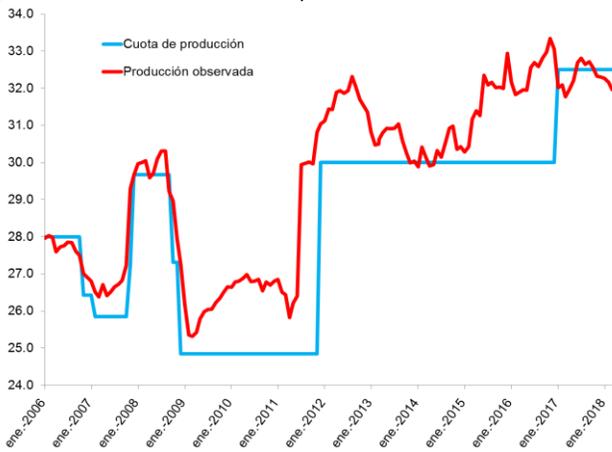
Fuente: *Bloomberg*.

La OPEP, luego de registrar una ejecución casi plena de la cuota en 2017, en lo que va del presente año, ha mantenido un nivel de producción que supera la cuota, resultado, principalmente, del importante recorte en la producción en Arabia Saudita y de la considerable disminución en el nivel de extracción en Venezuela<sup>10</sup>. Por su parte, Rusia ha reducido su producción en un promedio de alrededor de 0.25 mbd de la cuota de producción de octubre de 2016 (11.6 mbd), lo que también equivale a más del 100% de cumplimiento de lo establecido.

<sup>10</sup> A diferencia de los recortes voluntarios en Arabia Saudita, la disminución de la producción de crudo en Venezuela, que en 2017 registró su nivel más bajo en las últimas tres décadas, se atribuye, fundamentalmente, a la falta de inversión en infraestructura y las sanciones comerciales y financieras impuestas por Estados Unidos de América.

## Gráfica 6

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

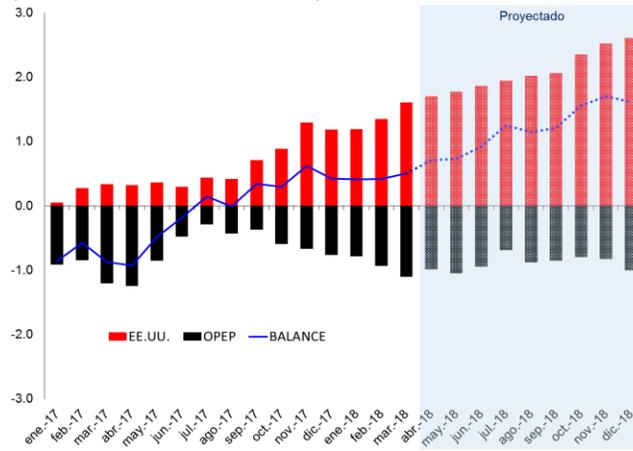


(1) Con información preliminar a marzo de 2018.  
Fuente: Bloomberg.

En contraste, la producción en los países no pertenecientes a la OPEP y que no forman parte del acuerdo, ha continuado con su tendencia al alza, como consecuencia, principalmente, de los mayores niveles de producción en Estados Unidos de América y, en menor medida, en Canadá y en Brasil. El incremento en la producción de crudo estadounidense, particularmente de esquisto (*shale oil*), responde al aumento en el precio internacional del petróleo, de las mejoras en la eficiencia en el proceso de extracción y del número de plataformas petroleras activas, que a principios de marzo se ubicó en alrededor de 981, 30% más de las que estaban activas hace un año (756 plataformas). En ese contexto, el aumento en la producción de crudo por parte de Estados Unidos de América, ha permitido compensar en parte la reducción en la producción de la OPEP y suplir una fracción de la creciente demanda mundial.

## Gráfica 7

Estados Unidos de América y Organización de Países Exportadores de Petróleo  
Variación Acumulada de la Producción de Petróleo  
(Millones de barriles diarios)



Datos observados a marzo de 2018 y proyectados hasta diciembre de 2018.

Fuente: Cálculos propios con base en datos de la Secretaría de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), Administración de Información Energética de Estados Unidos de América y Bloomberg.

La firma IHS *Energy*, con cifras a marzo, prevé que en 2018 la producción mundial de petróleo se sitúe en 100.1 mbd, mayor en 2.4 mbd respecto a la registrada en 2017. Anticipa también que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 100.2 mbd, superior en 1.9 mbd a la de 2017, respaldada por las perspectivas favorables del crecimiento económico mundial. Lo anterior representaría un resultado entre la oferta y la demanda mundial del crudo levemente negativo (de 0.1 mbd) al finalizar el año, aunque inferior al déficit (de 0.6 mbd) registrado en 2017.

## Cuadro 1

Oferta y Demanda Mundial de Petróleo  
Años 2017-2018  
(Millones de barriles diarios)

Descripción	2017 <sup>(a)</sup>	2018 <sup>(b)</sup>	Variación 2018/2017
Oferta	97.7	100.1	2.4
Demanda	98.3	100.2	1.9
Balance (oferta - demanda)	-0.6	-0.1	-----

(a) Cifras preliminares.

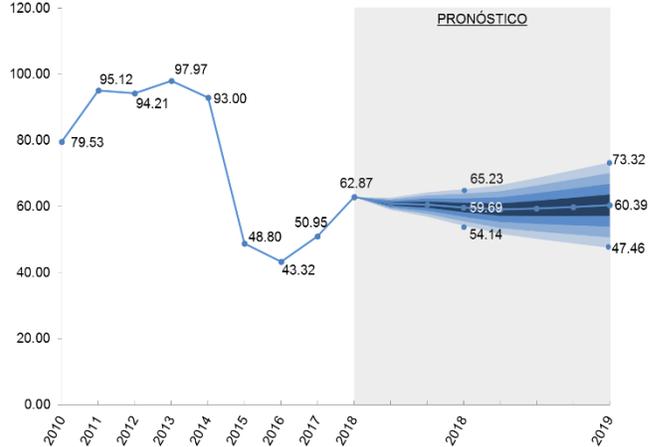
(b) Cifras proyectadas.

Fuente: IHS *Energy*, marzo de 2018.

Los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril se ubique en US\$59.69 en 2018 y en US\$60.39 en 2019, ambos superiores al precio promedio registrado en 2017 (US\$50.95 por barril).

### Gráfica 8

Precio Promedio Internacional del Petróleo Observado y Pronósticos (1)  
(US dólares por barril)



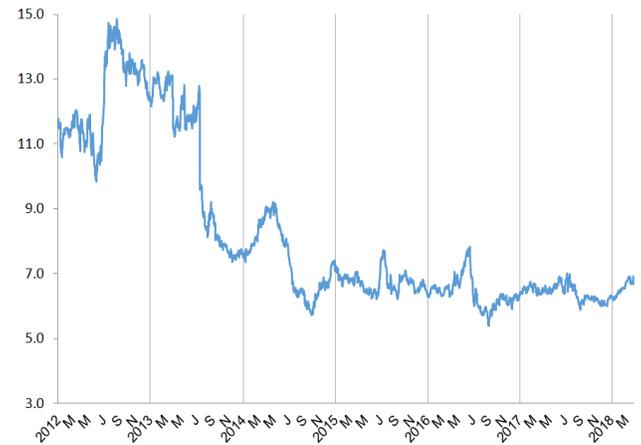
(1) Con información al 31 de marzo de 2018.  
Fuente: *Bloomberg*.

### b) Maíz amarillo y trigo

El precio internacional del maíz amarillo, durante el primer trimestre, registró una tendencia al alza, explicada, en buena medida, por una mayor demanda, particularmente por parte de la República Popular China y de Estados Unidos de América y por las condiciones climáticas adversas que se observaron en importantes regiones productoras de Argentina y de Brasil, lo cual ha impactado negativamente los suministros mundiales del grano.

### Gráfica 9

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



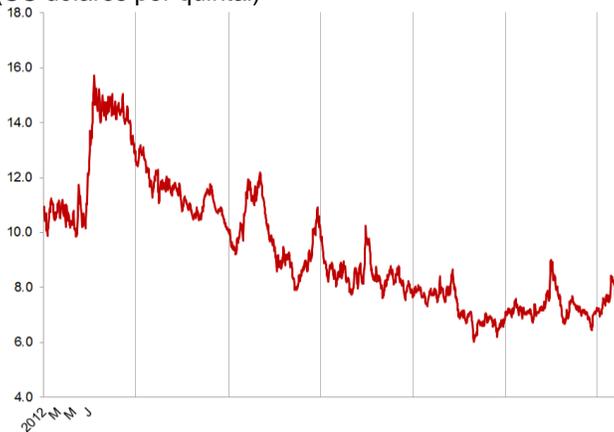
(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 31 de marzo de 2018.  
Fuente: *Bloomberg*.

Los pronósticos del precio promedio del grano evidencian un alza moderada respecto del precio promedio observado en 2017 (US\$6.42 por quintal), dado que, en el escenario base, se ubicaría en US\$6.66 por quintal en 2018 y en US\$7.10 en 2019.

En cuanto al precio internacional del trigo, este también mostró, en general, una tendencia al alza, asociada, fundamentalmente, a la posible reducción de la oferta mundial, debido a los daños en los cultivos que pudieron provocar las condiciones climáticas adversas registradas en las principales zonas productoras de Estados Unidos de América y Argentina. Sin embargo, este efecto ha sido compensado, parcialmente, por la mayor producción de Rusia, lo cual, aunado a las expectativas de un crecimiento moderado de la demanda, contribuiría a mantener adecuados niveles de suministro.

## Gráfica 10

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



(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 31 de marzo de 2018.

Fuente: *Bloomberg*.

Los pronósticos del precio promedio reflejan una leve alza respecto del precio promedio registrado en 2017 (US\$7.26 por quintal), dado que, en el escenario base, se situaría en US\$7.46 por quintal en 2018 y en US\$7.83 en 2019.

## 6. Inflación y política monetaria

Durante el primer trimestre de 2018, la inflación mundial, en términos generales, se mantuvo moderada. En las economías avanzadas, la inflación permaneció estable y, en la mayoría de los casos, se ubicó por debajo de las respectivas metas de los bancos centrales, aunque con algunas presiones al alza, resultado del fortalecimiento de los mercados laborales y del aumento en los precios de las materias primas, lo cual ha favorecido el avance en el proceso de normalización de la política monetaria en algunos de estos países. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, con excepción de algunos países de Asia (particularmente la República Popular China), el ritmo inflacionario siguió desacelerándose, pero los factores que han ejercido presiones a la baja continúan disipándose gradualmente.

En Estados Unidos de América, la inflación registró un aumento en marzo, ubicándose en 2.36%, por arriba del objetivo de inflación de mediano plazo de

la Reserva Federal (2.0%); no obstante, los precios de los combustibles y el costo del alquiler de vivienda se moderaron, lo cual contribuyó a aliviar las preocupaciones sobre la posible aceleración del proceso de normalización de la política monetaria. Por su parte, la Reserva Federal ha manifestado que dicho proceso continúa siendo apropiado, confirmando la intención de mantener un enfoque gradual y predecible. De esa cuenta, luego de mantener sin cambios la tasa de interés objetivo de fondos federales, el FOMC decidió aumentarla en 25 puntos básicos, a un rango entre 1.50% y 1.75%, en su reunión de marzo, como anticiparon los mercados. En ese sentido, las expectativas del mercado siguen alineadas a un aumento gradual pero constante en la tasa de interés objetivo de fondos federales, por lo que anticipan, con una alta probabilidad, que se registre uno o dos incrementos adicionales en dicha tasa de interés en lo que resta del presente año, aunque no descartan la posibilidad de que sean tres.

En la Zona del Euro, la inflación se desaceleró en los meses recientes, situándose en 1.13% en febrero, por debajo de la meta (2.0%) del Banco Central Europeo (BCE) y en su nivel más bajo desde diciembre de 2016. De acuerdo con el BCE, la inflación seguirá convergiendo gradualmente hacia el nivel objetivo, respaldada por el mantenimiento de las medidas de política monetaria acomodaticia y la expansión de la actividad económica. De esa cuenta, el BCE no realizó cambios en su tasa de interés de política monetaria en sus reuniones de enero y de marzo, pero confirmó que el programa mensual de compras de activos continuará hasta septiembre de 2018, a un ritmo de €30.0 millardos (€60.0 millardos hasta diciembre de 2017). Adicionalmente, eliminó la referencia al posible aumento en el volumen del programa de compras de activos, quedando únicamente, de forma explícita, la posibilidad de extender su duración en caso sea necesario, lo cual responde a la mayor confianza respecto a las perspectivas de crecimiento económico. Por otra parte,

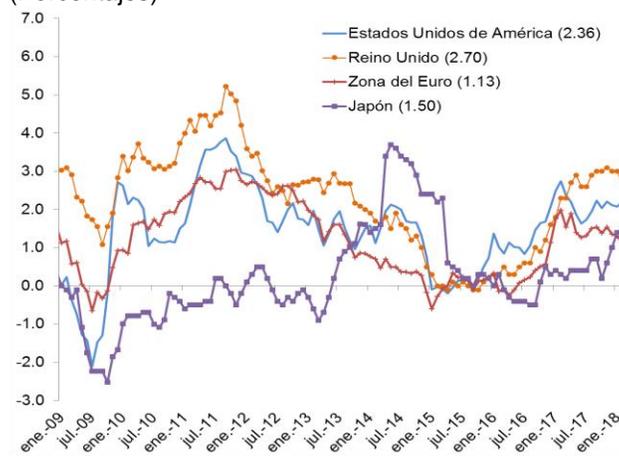
el BCE mantiene la posición de que la tasa de interés de política monetaria permanecerá en los niveles actuales por un periodo prolongado, más allá de cuando finalice el programa de compras de activos.

En el Reino Unido, luego de alcanzar un nivel máximo de inflación de 3.10% en noviembre y de estabilizarse en enero, la inflación disminuyó a 2.70% en febrero, su nivel más bajo desde julio de 2017. Esta disminución se asoció, principalmente, a la caída en el precio de los combustibles, la reducción en el costo de los servicios de transporte y el menor incremento en los precios de los productos alimenticios, con respecto al año anterior. El Banco de Inglaterra espera que la inflación empiece a disminuir gradualmente, a medida que el efecto traspaso de la depreciación de la libra esterlina a los precios internos se desvanece, pero prevé que permanecerá por arriba de la meta (2.0%). En ese contexto, el Banco de Inglaterra anticipa que para garantizar el retorno sostenido de la inflación al nivel objetivo, en el futuro se requerirá de cierto endurecimiento de la política monetaria.

En Japón, aunque la inflación permanece por debajo del objetivo (2.0%) del Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés), la tasa de inflación continúa experimentando un comportamiento al alza, ubicándose en 1.50% en febrero, su mayor nivel desde abril de 2015. Este comportamiento obedece, principalmente, al aumento de los precios internos de la energía y, más recientemente, el de los alimentos. El Comité de Política Monetaria en su reunión de octubre, previó un retraso en la convergencia de la inflación a la meta, sugiriendo que esto ocurriría hasta en 2019, lo cual permite descartar la posibilidad de que el Comité empiece a considerar la normalización de su política monetaria en el corto plazo.

## Gráfica 11

Ritmo Inflacionario Total en las Economías Avanzadas (1)  
2009-2018  
(Porcentajes)



(1) Datos a febrero de 2018. Estados Unidos de América a marzo.  
Fuente: Bancos centrales.

La inflación en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, como se indicó, continuó moderándose, particularmente en las principales economías de América Latina, en tanto que en algunos países de Asia aumentó ligeramente, ante los mayores precios de los alimentos. En el caso de los países de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, el ritmo inflacionario se moderó, como resultado de las menores presiones de oferta, la relativa fortaleza de sus monedas y la debilidad de la demanda interna en algunos de estos países, lo cual ha permitido que algunos bancos centrales adopten un sesgo acomodaticio de sus políticas monetarias, conforme los espacios monetarios lo permiten.

En la República Popular China, tras el importante repunte en febrero, la inflación se desaceleró en marzo, al ubicarse en 2.10%, debido, principalmente, a la mayor demanda por las celebraciones del Año Nuevo Lunar y a las bajas temperaturas de la temporada de invierno, que aumentaron los precios de algunos productos agrícolas; sin embargo, se espera que la inflación permanezca por debajo de la meta oficial de inflación (3.0%). El Banco Popular de China (BPC) mantiene una postura de política monetaria prudente y ha implementado un nuevo marco de regulación financiera, denominado Evaluación

Macroprudencial (MPA, por sus siglas en inglés), orientado a reducir los crecientes riesgos financieros. Cabe destacar que, dentro de la reestructuración prospectiva del marco regulatorio, el BPC asumiría un papel central en la implementación de la política macroprudencial y en el mantenimiento de la estabilidad financiera<sup>11</sup>.

En México, tras el repunte transitorio a finales de 2017, como consecuencia de varios choques de oferta, la inflación retomó su tendencia descendente en los primeros meses del presente año, situándose en 5.04% en marzo. El comportamiento reciente de la inflación refleja, principalmente, el desvanecimiento del efecto de la depreciación del peso mexicano y de los aumentos de los precios energéticos a principios del año anterior; no obstante, la inflación aún se mantiene por arriba del límite superior de la meta (3.0% +/- 1 punto porcentual). El Banco de México prevé que la inflación continúe disminuyendo, se aproxime al nivel objetivo en lo que resta del año y converja a la meta en el primer trimestre de 2019. En ese contexto, la autoridad monetaria ha efectuado, desde finales de 2015, constantes incrementos en la tasa de interés de referencia, hasta ubicarla en 7.50%, con el incremento de 25 puntos básicos acordado en su reunión de febrero; dichos ajustes se han efectuado con el propósito de mantener una postura que fortalezca el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos y refuerce el proceso de convergencia hacia la meta.

En Brasil, el ritmo inflacionario se desaceleró levemente, ubicándose en 2.68% en marzo, y permaneció por debajo del límite inferior de la meta (4.5% +/- 1.5 puntos porcentuales), resultado, principalmente, de la disminución en el precio de los alimentos. La importante moderación en el nivel de inflación ha permitido al Banco Central de Brasil relajar

las condiciones monetarias, de tal forma que en sus reuniones de febrero y marzo decidió reducir la tasa SELIC (tasa interés de política monetaria) por un total de 50 puntos básicos, situándola en 6.50%, su mínimo histórico.

En Chile, la inflación se ubicó en 1.81% en marzo, por debajo del límite inferior de la meta establecida por el Banco Central de Chile (3.0% +/- 1 punto porcentual). La reciente moderación se explica, fundamentalmente, por la reducción de la inflación de alimentos, como consecuencia de la mayor oferta de algunos productos agrícolas debido a factores estacionales, lo cual contrarrestó el incremento en el precio del transporte. El Banco Central de Chile prevé que la inflación disminuirá temporalmente, influida por la apreciación del tipo de cambio y la brecha del producto negativa, retornando a la meta durante el primer trimestre de 2019. En ese contexto, la autoridad monetaria advirtió que el proceso de convergencia de la inflación a la meta sería más lento de lo previsto anteriormente, razón por la cual ha decidido mantener la tasa de interés de política monetaria en 2.5% desde mayo de 2017.

En Colombia, la inflación se moderó en lo que va del año (3.14% en marzo), ubicándose dentro de la meta establecida por el Banco de la República de Colombia (3.0% +/- 1 punto porcentual), como resultado de la menor variación en la mayoría de los grupos de gasto, destacando el de los alimentos. Este comportamiento favorable permitió que la autoridad monetaria redujera la tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos en su reunión de enero, situándola en 4.50%. No obstante, en su reunión de marzo decidió dejarla sin cambios, considerando que existen factores de riesgo que podrían afectar las expectativas de inflación y demorar la convergencia de la inflación a la meta, en particular la inercia inflacionaria, el comportamiento menos favorable en los precios de los alimentos y el desvanecimiento del efecto atribuido al aumento de los impuestos a principios de 2017.

<sup>11</sup> El BPC posiblemente estaría a cargo del Comité de Desarrollo de la Estabilidad Financiera, el cual fue creado como una instancia del Consejo de Estado en la Conferencia Nacional de Trabajo Financiero realizada en julio de 2017 y pretende impulsar la coordinación y el mejoramiento de la supervisión financiera, en un esfuerzo para contener los riesgos en este sector.

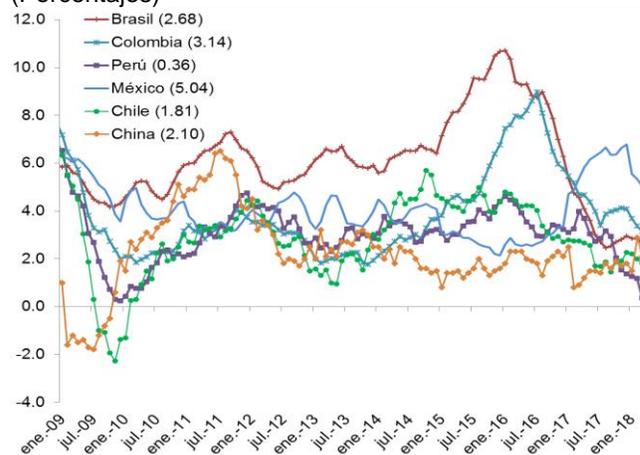
En Perú, el ritmo inflacionario continuó disminuyendo, situándose en 0.36% en marzo, por debajo del límite inferior de la meta establecida por el Banco Central de Reserva del Perú (2.0% +/- 1 punto porcentual), su nivel más bajo desde diciembre de 2009. Este resultado se asocia, principalmente, a la reversión de choques de oferta que afectaron los precios de los alimentos y a presiones de demanda agregada que se mantienen contenidas. En ese contexto, en lo que va del año dicho banco central redujo en dos ocasiones su tasa de interés de política monetaria, por un total de 50 puntos básicos, ubicándola en 2.75%, como una medida que facilitaría la convergencia de la inflación al valor central de la meta, en un entorno caracterizado por un crecimiento de la actividad económica por debajo del potencial y menores expectativas de inflación.

interés de política monetaria de los bancos centrales de la región, únicamente el Banco Central de Costa Rica aumentó su tasa de interés en 25 puntos básicos, ubicándola en 5.00%, ante el aumento en las expectativas de inflación, con una tendencia hacia el valor superior del rango meta de inflación.

En el cuadro siguiente se presentan los datos observados y las proyecciones para 2018 y 2019, relativas al crecimiento económico e inflación a nivel internacional.

### Gráfica 12

Ritmo Inflacionario Total de las Economías de Mercados Emergentes y en Desarrollo (1)  
2009-2018  
(Porcentajes)



(1) Datos a marzo de 2018.  
Fuente: Bancos centrales.

En Centroamérica y la República Dominicana, la inflación se moderó ligeramente y, en general, permanece en niveles en torno a las metas definidas por los bancos centrales de la región, resultado, principalmente, del menor ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos y de la moderación de los precios de los combustibles. Con relación a las tasas de

## Cuadro 2

### Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación (Porcentajes)

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de período)		
	2017	Proyecciones		2017	Proyecciones	
		2018	2019		2018	2019
<b>Principales socios comerciales de</b>						
<b>Guatemala</b>						
Estados Unidos	2.3	2.8	2.6	2.1	2.6	2.3
El Salvador	2.4	2.3	2.3	2.0	2.1	2.0
Honduras	4.8	3.5	3.6	4.7	5.0	4.5
Zona del Euro	2.3	2.3	1.9	1.4	1.6	1.8
México	2.0	2.3	2.7	6.8	3.6	3.0
<b>Otros socios comerciales</b>						
Colombia	1.8	2.7	3.3	4.1	3.4	3.0
Japón	1.7	1.4	1.2	0.6	0.8	2.1
Brasil	1.0	2.3	2.5	2.9	3.9	4.3
Chile	1.5	3.4	3.3	2.3	2.6	3.0
Perú	2.5	3.7	4.0	1.4	2.3	2.0
Reino Unido	1.8	1.6	1.5	3.0	2.7	2.0
China	6.9	6.6	6.4	1.8	2.8	2.6
<b>Mundial</b>	3.8	3.9	3.9	3.2	3.5	3.4
<b>-Economías avanzadas</b>	2.3	2.5	2.2	1.7	2.0	2.0
<b>-Economías de mercados emergentes y países en desarrollo</b>	4.8	4.9	5.1	4.3	4.6	4.4
<b>-América Latina y el Caribe (1)</b>	1.3	2.0	2.8	4.1	3.6	3.5
<b>-Centroamérica</b>	3.6	3.5	3.5	4.1	4.1	4.1
<b>Principales socios (2)</b>	2.4	2.7	2.6	2.8	2.7	2.5

Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial. Fondo Monetario Internacional, abril de 2018. *Consensus Forecasts* a abril de 2018 y Reporte de la Unidad de Inteligencia de *The Economist* a marzo de 2018.

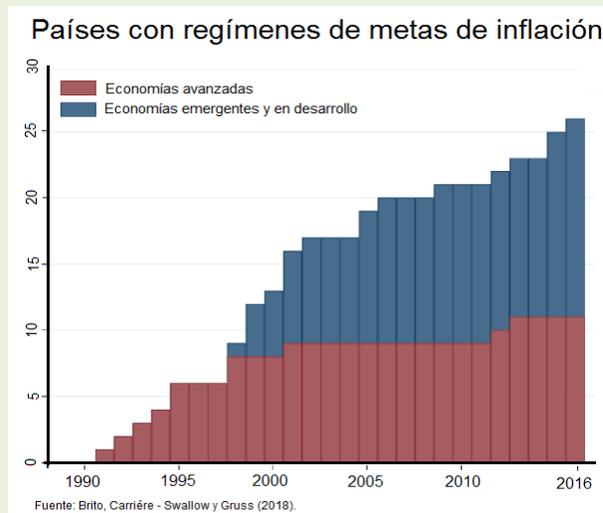
(1) En la inflación, se excluye a Argentina y Venezuela y se refiere a las proyecciones del Fondo Monetario Internacional.

(2) Corresponde al promedio de: Estados Unidos de América, México, Zona del Euro, El Salvador y Honduras, que en conjunto representan alrededor de 65% del total del comercio exterior del país.

**RECUADRO 5**  
**ENTENDIENDO LA TRAYECTORIA FUTURA DE LA INFLACIÓN:**  
**BENEFICIOS DE LAS METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN**

De acuerdo a la literatura económica, la incertidumbre en torno a la trayectoria futura de la inflación puede inducir a una asignación subóptima de recursos e imponer costos al bienestar de una sociedad. Específicamente, dichos costos estarían relacionados con el aumento en el nivel y la volatilidad de la inflación, así como con el débil anclaje de las expectativas de inflación.

Un estudio publicado recientemente por el Fondo Monetario Internacional, analiza los determinantes que explican las diferencias en las proyecciones de inflación, utilizando la información de las encuestas efectuadas a expertos en la materia que fue recopilada por *Consensus Forecasts* en una muestra de 44 países entre economías avanzadas y emergentes y en desarrollo, para el periodo 1989-2016.



El estudio confirma muchos de los hallazgos de la literatura, por un lado, los resultados obtenidos indican que las diferencias en la trayectoria futura de la inflación aumentan conforme la volatilidad de la inflación es mayor y, por el otro, señalan que la dispersión de los pronósticos es contracíclica respecto de la actividad económica y de la incertidumbre económica global, es decir, aumenta durante las recesiones.

Adicionalmente, los autores analizan si la adopción del Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI) ha sido determinante de la dispersión de los pronósticos elaborados por expertos y del desanclaje de las expectativas de inflación. Cabe mencionar que la literatura ha estudiado ampliamente los beneficios de la adopción del EMEI, así como los asociados al aumento de la transparencia del banco central en términos de ofrecer una mayor estabilidad de precios y aumentar el anclaje de las expectativas de inflación.

Al respecto, los autores señalan que, de acuerdo con los resultados obtenidos, la adopción del EMEI reduce, en promedio, el grado de dispersión en la trayectoria de los pronósticos de inflación; no obstante, dicho efecto se observa principalmente entre las economías emergentes y en desarrollo. Asimismo, la brecha entre los pronósticos en las economías avanzadas y en las economías emergentes, ha disminuido significativamente, lo que refleja, particularmente, la reducción constante de la volatilidad en los pronósticos en las economías emergentes y en desarrollo.



Al analizar de forma conjunta los efectos de la adopción del EMEI y del grado de transparencia del banco central sobre las diferencias en los pronósticos de inflación, destacan tres aspectos. En primer lugar, que existe una heterogeneidad sustancial en el grado en que aumenta la transparencia en torno a la adopción de EMEI; en segundo lugar, que los rendimientos son decrecientes en cuanto a la relación entre la transparencia del banco central y la diferencia en los pronósticos de inflación y que los beneficios de la transparencia se acumulan, principalmente, en los países que parten de un nivel relativamente bajo de transparencia; y, en tercer lugar, que la no linealidad del efecto de la transparencia sobre la diferencia en los pronósticos explica por qué los beneficios de la adopción de EMEI han sido tan específicos en relación con la muestra de países.

En resumen, la adopción del EMEI reduce el grado de dispersión entre los pronósticos de los agentes económicos, mediante el aumento de la transparencia por parte del banco central. En ese sentido, el estudio concluye que este beneficio es particularmente significativo para aquellos países que parten de niveles relativamente bajos de transparencia, por lo que ha favorecido más a las economías emergentes y en desarrollo que a las economías avanzadas, en donde el efecto ha sido más bien limitado o nulo.

Fuente: Steve Brito, Yan Carrière-Swallow y Bertrand Gruss (2018). "Disagreement about Future Inflation: Understanding the Benefits of Inflation Targeting and Transparency". Document de Trabajo 18/24. Fondo Monetario Internacional. Enero.

## II. PANORAMA ECONÓMICO INTERNO

### A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

El Producto Interno Bruto en el cuarto trimestre de 2017 registró una tasa de crecimiento interanual de 2.9% (ver detalle en Anexo 1), superior a la registrada en el trimestre previo (2.7%), aunque levemente inferior a la observada en mismo trimestre del año anterior (3.2%).

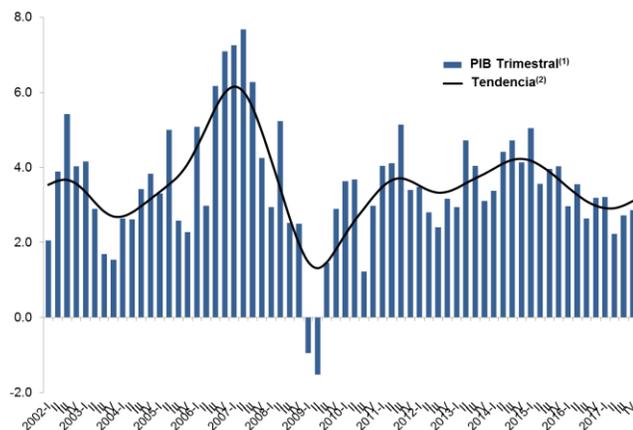
Dicho resultado, analizado por el origen de la producción, refleja tasas positivas en casi todas las actividades económicas (explotación de minas y canteras se contrajo), destacando transporte, almacenamiento y comunicaciones; agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca; servicios privados; industrias manufactureras; y comercio al por mayor y al por menor. El desempeño de dichas actividades explicó alrededor de 87% de dicho resultado.

Por su parte, el PIB medido por el destino del gasto, registró una tasa de crecimiento del consumo privado de 3.6%, mayor a la del trimestre previo (3.1%), lo cual continúa reflejando el incremento en el consumo de bienes y servicios por parte de los hogares, asociado a mejoras en los salarios medios y en los niveles de empleo, así como al dinamismo en el ingreso de divisas por remesas familiares. La inversión también creció, resultado, principalmente, del comportamiento positivo de la construcción de edificaciones residenciales privadas y del incremento en la inversión de bienes de capital de origen importado, particularmente los destinados para el transporte.

A febrero de 2018, el IMAE registró un crecimiento interanual de 2.9%, explicado por el crecimiento de los sectores siguientes: comercio al por mayor y al por menor; industrias manufactureras y servicios privados; mientras que la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE a ese mismo mes fue de 3.0%, la cual es congruente con el crecimiento previsto del PIB anual para 2018 (entre 3.0% y 3.8%).

**Gráfica 13**

Producto Interno Bruto Trimestral (Porcentajes)



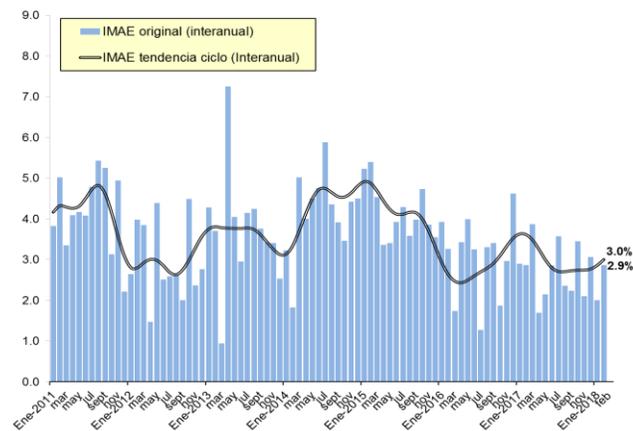
(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2001, con información a diciembre de 2017.

(2) Tendencia con base en el filtro de Hodrick-Prescott.

Fuente: Banco de Guatemala.

**Gráfica 14**

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



(1) Base 2001 = 100.

(2) Con información a febrero de 2018.

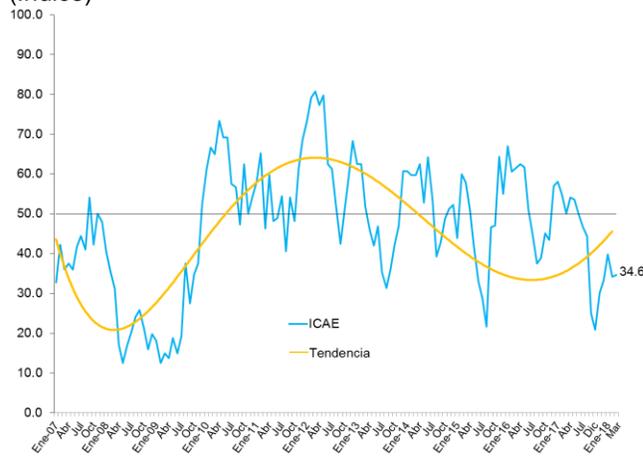
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al ICAE, este se ubicó en 34.62 puntos en marzo, menor al nivel observado el mismo mes del año anterior (50.00 puntos), situándose aún en zona de contracción (por debajo de 50 puntos). Dicho resultado estuvo influenciado por un cambio en la percepción del panel de analistas privados con respecto al clima de negocios y de inversiones que prevalecería en los próximos seis meses, aun cuando los resultados de

marzo reflejaron un nivel moderado de confianza económica, las expectativas del referido panel respecto del crecimiento económico, previstas para 2018 y para 2019, no registraron cambios significativos en comparación con las proyecciones que efectuaron el mes previo.

### Gráfica 15

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



(1) Con información a marzo de 2018.

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

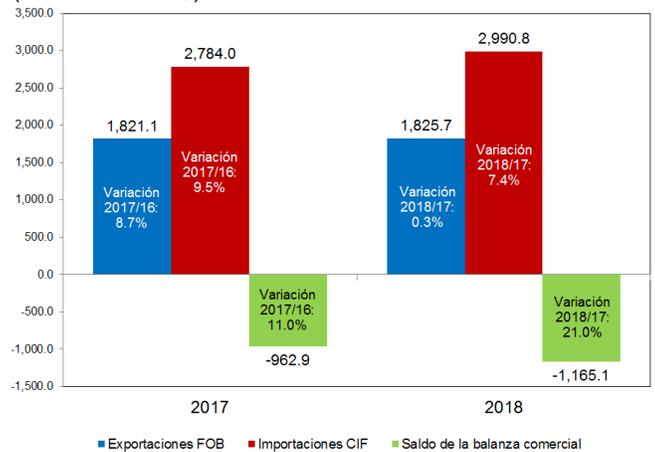
## B. SECTOR EXTERNO

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró un aumento de 0.3% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a febrero de 2018, respecto de similar periodo de 2017, explicado por el incremento en el precio medio de exportación (2.3%), el cual fue contrarrestado, parcialmente, por la disminución en el volumen exportado (1.9%). En ese periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 7.4%, reflejo del incremento en el precio medio de importación (14.6%), por su parte, el volumen importado disminuyó (5.8%). El referido aumento en el precio medio, se explica, fundamentalmente, por el alza registrada en el precio del petróleo y sus derivados en los mercados internacionales respecto al mismo periodo del año anterior.

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$1,165.1 millones, superior en US\$202.2 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$962.9 millones).

### Gráfica 16

Balanza Comercial de Bienes (1)  
(Millones de US\$)



(1) Con información a febrero de cada año.

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

Con relación a los términos de intercambio, estos han sido favorables para Guatemala en los últimos años, lo que, aunado a los importantes flujos de remesas familiares, ha generado una fuerte reducción en el saldo de cuenta corriente, llegando incluso a convertirse en un superávit de alrededor del 1.5% del PIB en 2016 y en 2017, asociado, en parte, a que en 2016 la disminución del precio de las importaciones fue mayor a la del precio de las exportaciones; en tanto que en 2017 el repunte de los precios de las importaciones fue levemente superior al de las exportaciones. Cabe resaltar que dicho resultado se ha venido revirtiendo conforme los precios internacionales de algunas materias primas, en especial del petróleo y sus derivados, han empezado a subir<sup>12</sup>.

El aumento del valor FOB en dólares estadounidenses de las exportaciones, fue resultado de los incrementos en los rubros de hierro y acero; cardamomo; frutas frescas, secas o congeladas;

<sup>12</sup> Esta situación ha reducido la presión hacia la apreciación en el tipo de cambio nominal, que se observó el año anterior.

banano; legumbres y hortalizas; y petróleo. Por su parte, destacan las caídas en las exportaciones de plomo; piedras y metales preciosos y semipreciosos; azúcar y café.

El valor de las exportaciones de hierro y acero aumentó US\$18.5 millones (60.6%), explicado por un incremento, tanto en el precio medio (34.0%) como en el volumen (19.4%). Este comportamiento obedece principalmente a dos factores, el primero, a un cambio en la composición del volumen exportado, privilegiando las de ferróníquel cuyo precio medio es mayor que la del resto de exportaciones en este rubro y, el segundo, a la moderada recuperación de los precios internacionales de algunos metales.

El valor de las exportaciones de cardamomo aumentó en US\$15.4 millones (17.8%), explicado, tanto por el incremento en el precio medio por quintal (10.8%), como del volumen (6.3%); al pasar el precio medio de US\$439.87 en febrero de 2017 a US\$487.50 en similar mes de 2018. De acuerdo con el Comité de Cardamomo de la Asociación Guatemalteca de Exportadores (AGEXPORT), en el comportamiento del precio internacional, continúa influyendo la disminución del volumen de producción de India, como consecuencia de condiciones climáticas adversas.

Las ventas al exterior de frutas frescas, secas o congeladas registraron un aumento de US\$12.2 millones (22.4%), que se explica, por el incremento, tanto en el volumen (4.4%), como en el precio medio (16.2%). En el comportamiento del volumen destacan, las mayores ventas de sandía, piña y papaya ante una mayor demanda por parte de Estados Unidos de América; país al que se destinó alrededor del 88% del total exportado bajo este rubro.

El incremento en el valor de las exportaciones de banano de US\$11.2 millones (9.2%), se asocia al alza en el precio medio por quintal (16.6%), que pasó de US\$14.94 en febrero de 2017 a US\$17.42 en febrero 2018, que compensó la reducción en el volumen (6.3%). Según *Sopisco News*, el aumento en el precio

internacional de la fruta refleja, fundamentalmente, el efecto de las inundaciones que dañaron la producción en Costa Rica y de condiciones climáticas adversas en Honduras, México, Guatemala y Ecuador.

Las exportaciones de legumbres y hortalizas registraron un alza de US\$8.6 millones (23.0%), como consecuencia del aumento, tanto en el precio medio (7.7%), como en el volumen (14.3%). En el comportamiento del volumen destacan, las mayores ventas de arvejas y coliflores asociadas a una mayor demanda, especialmente, de Estados Unidos de América, Países Bajos, Reino Unido y El Salvador; países a los que se destinaron alrededor del 92% del total exportado.

El valor de las exportaciones de petróleo aumentó US\$8.2 millones (38.2%), reflejo de las alzas en el volumen (6.1%) y en el precio medio (30.3%), el cual ascendió a US\$52.70 por barril.

Entre los rubros de exportaciones que registraron disminuciones destacan el plomo por US\$50.8 millones (98.5%), y piedras y metales preciosos y semipreciosos por US\$38.5 millones (98.5%); en ambos casos, debido a la suspensión temporal de operaciones de la Minera San Rafael (desde mediados de 2017) y de la empresa Montana Exploradora (por el cierre de operaciones).

Las ventas al exterior de azúcar disminuyeron US\$24.0 millones (13.6%), derivado de la disminución tanto en el volumen (8.1%), como del precio medio (6.0%), que pasó de US\$20.25 a US\$19.03 por quintal. Según *The Public Ledger*<sup>13</sup>, la caída en el precio internacional del azúcar se asocia al aumento de la producción de caña en Tailandia e India por condiciones climáticas favorables.

La disminución en el valor de las exportaciones de café de US\$5.3 millones (4.7%), se asocia a la caída en el precio medio (15.3%), al pasar de US\$171.50 a US\$145.20 por quintal en febrero de 2017 y febrero del presente año, dicha caída fue compensada,

<sup>13</sup> Publicación especializada en noticias y análisis sobre materias primas agrícolas.

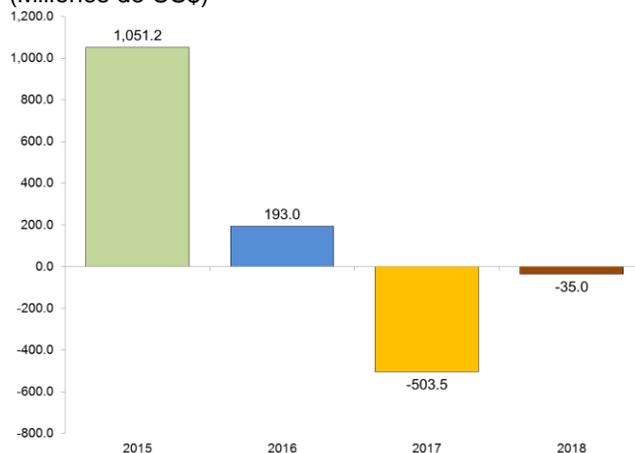
parcialmente, por un incremento en el volumen (12.5%). De acuerdo con *Bloomberg*, la disminución en el precio internacional del café se explica, principalmente, por las expectativas de una mayor producción en Brasil.

El aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses de las importaciones (7.4%), estuvo determinado, como se indicó, por el alza en el precio medio de importación (14.6%), el cual compensó, parcialmente, la disminución en el volumen (5.8%). El alza que se observó en el precio medio de los combustibles y lubricantes fue contrarrestada, parcialmente, por la disminución que registró el precio medio de las importaciones de bienes de capital; mientras que la caída en el volumen importado, se explica por la menor demanda de combustibles y lubricantes, de materiales de construcción y de bienes de consumo. El comportamiento descrito, influyó en que el valor de las importaciones aumentara en los rubros materias primas y productos intermedios (10.1%), de combustibles y lubricantes (8.0%), de bienes de consumo (5.9%), de bienes de capital (5.7%) y de materiales de construcción (0.7%).

El aumento del precio internacional del crudo desde finales de 2016, ha provocado, al igual que lo observado en 2017, que el ahorro en la factura petrolera (rubro de combustibles y lubricantes) que se acumuló entre 2015 y 2016, tienda a reducirse (desahorro de US\$503.5 millones en 2017). En efecto, a febrero de 2018, la factura petrolera registró un aumento de US\$35.0 millones respecto del año anterior, lo cual refleja la disolución gradual del ahorro obtenido en dicha factura en años previos.

**Gráfica 17**

Ahorro Acumulado en el Rubro de Combustibles y Lubricantes (1)  
(Millones de US\$)



(1) Con información a febrero de 2018.

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

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 31 de marzo, se situó en US\$2,019.2 millones, superior en US\$77.8 millones (4.0%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo, resultado de la moderación de los envíos extraordinarios (constituidos principalmente por ahorros); para el presente año se prevé un flujo de remesas familiares aún creciente, aunque convergiendo gradualmente a los valores históricos, dado que el desempleo hispano en Estados Unidos de América se mantiene en niveles históricamente bajos.

Al 31 de marzo de 2018, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$11,740.8 millones, menor en US\$28.7 millones al de diciembre de 2017, como resultado, principalmente, de los pagos netos de deuda externa del sector público. Vale destacar que, aunque el nivel de RIN registró una reducción a esa fecha, esta fue compensada, en parte, por compras efectuadas mediante el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales, previsto en la política cambiaria vigente, las cuales ascendieron a US\$161.8 millones. Cabe indicar que mediante dicho mecanismo se prevé acumular un total de US\$500.0 millones. El referido nivel de RIN equivale a 7.2 meses

de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

Con relación al tipo de cambio nominal, cabe destacar que en el Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI), la flexibilidad cambiaria es fundamental para que los agentes económicos comprendan que la autoridad monetaria considera la inflación como la única ancla nominal de su política monetaria. Dicha flexibilidad del tipo de cambio es importante porque permite que los choques de oferta se absorban adecuadamente, evitando que los ajustes se trasladen directamente al empleo y a la producción, pues resulta en un amortiguador de los choques externos, como el derivado de los términos de intercambio. En ese sentido, el Banco de Guatemala, mediante una regla transparente y conocida por el mercado, participa en el Mercado Institucional de Divisas exclusivamente con el objetivo de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal del quetzal respecto al dólar estadounidense, sin alterar su tendencia; asimismo, tiene vigente la medida de acumulación de reservas monetarias internacionales, cuyo objetivo principal es el de reducir el excedente de divisas en el mercado cambiario, para fortalecer la posición externa del país en momentos que es factible, en particular para enfrentar retos que eventualmente pudieran surgir de una coyuntura internacional adversa en la que el Banco Central tuviera que utilizar sus reservas internacionales para moderar una excesiva volatilidad cambiaria y, por ende, evitar que los efectos nocivos de dicha volatilidad se trasladen directamente al sector real.

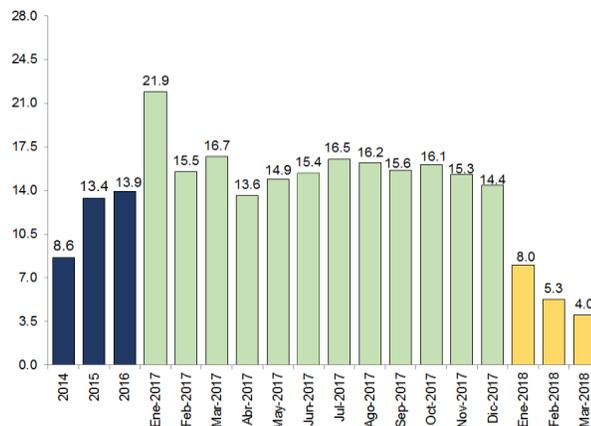
La apreciación interanual del tipo de cambio que se ha presentado en los últimos años, se ha venido reduciendo gradualmente, hasta registrar, el 31 de marzo del presente año, una depreciación nominal de 0.81% en términos interanuales (depreciación acumulada de 0.74%).

En términos generales, el cambio observado en el comportamiento del tipo de cambio del quetzal frente al dólar se explica por tres factores. El primero, se asocia

al comportamiento del flujo de divisas por remesas familiares, que a diferencia de los tres últimos años, y como se había anticipado, muestra una desaceleración en el ritmo de crecimiento durante el presente año.

### Gráfica 18

Ingreso de Divisas por Remesas Familiares  
(Variación relativa interanual de los flujos acumulados)

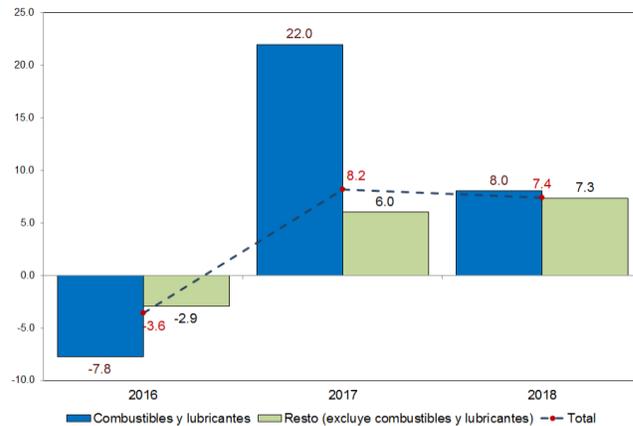


Fuente: Banco de Guatemala.

El segundo factor lo constituye el aumento en el valor de las importaciones desde el año anterior, asociado, tanto al crecimiento del rubro de combustibles y lubricantes como del resto de importaciones; en el primer caso, como consecuencia de la recuperación de los precios internacionales del petróleo, que han reducido el ahorro por pago de factura petrolera registrado en 2015 y 2016 y, en el segundo caso, como resultado del desempeño positivo de la economía guatemalteca que ha generado mayores compras del exterior.

### Gráfica 19

Importaciones Totales, de Combustibles y Lubricantes y Resto de Importaciones (1)  
(Tasas de variación interanual)



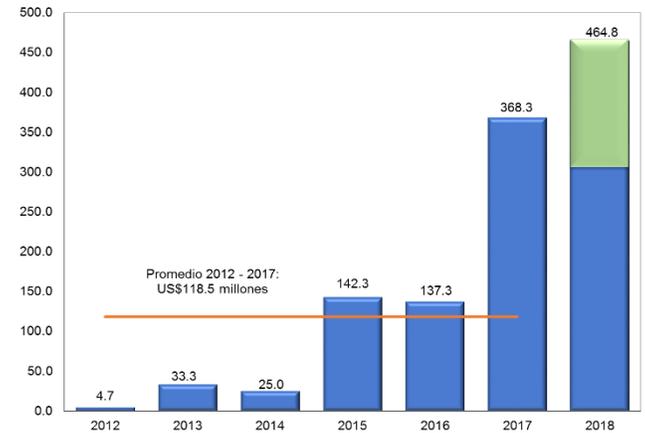
(1) Con información a diciembre de cada año. 2018 a febrero.  
Fuente: Declaraciones únicas aduaneras y formularios aduaneros únicos centroamericanos de importación.

El tercer factor se refiere al bajo dinamismo de las exportaciones en esta primera parte del año, lo cual, en conjunto con los otros dos factores, desacelerarían el superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que se ha traducido en un excedente en la oferta de divisas en el mercado cambiario en los últimos años, situación que está contribuyendo en la leve depreciación cambiaria.

La participación del Banco de Guatemala en el Mercado Institucional de Divisas (MID), por activación de la regla cambiaria, al 31 de marzo de 2018 ha generado compras netas de divisas por US\$303.0 millones y, por la medida para acumulación de reservas monetarias internacionales por US\$161.8 millones, lo que sitúa la participación del Banco Central, en términos netos, en US\$464.8 millones, equivalente a 4.10% del total negociado en el MID. Al 31 de marzo del año anterior, dicho monto fue de US\$368.3 millones, equivalente a 3.25% del total negociado. Al 31 de marzo, el saldo de los depósitos a plazo en dólares de Estados Unidos de América se situó en US\$108.5 millones, menor en US\$86.5 millones al saldo registrado el 31 de diciembre de 2017.

### Gráfica 20

Participación Neta del Banco de Guatemala en el Mercado Cambiario mediante subastas de compra y venta de divisas (1) (2)  
(Millones de US\$)

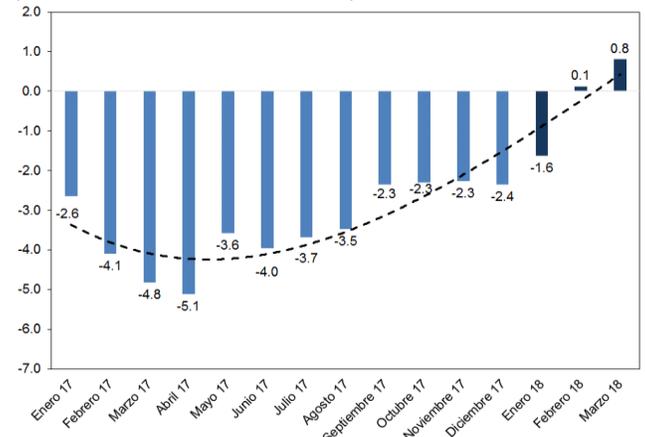


(1) Con información al 31 de marzo de cada año.  
(2) En 2018 se incluyen US\$303.0 millones por la activación de la regla de participación y US\$161.8 por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales.  
Fuente: Banco de Guatemala.

La apreciación interanual del tipo de cambio nominal en 2017 que alcanzó un máximo de 5.3% el 16 de abril de ese año y que se redujo gradualmente hasta alcanzar una apreciación de 2.4% al finalizar 2017, registra, al 31 de marzo, una depreciación interanual de 0.8%, como se ilustra en la gráfica siguiente.

### Gráfica 21

Tipo de Cambio Nominal  
Años 2017- 2018 (1)  
(Tasas de variación interanual)



(1) Al 31 de marzo.  
Fuente: Banco de Guatemala.

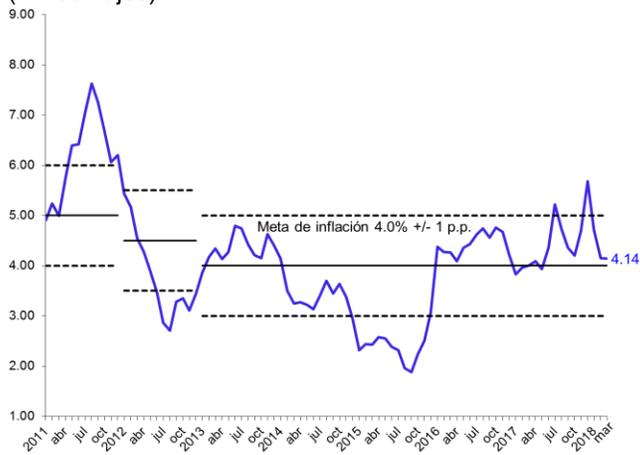
## C. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA MONETARIA

### 1. Evolución reciente de la inflación

A marzo de 2018, el ritmo inflacionario se situó en 4.14%, valor que se encuentra dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida por la Junta Monetaria (4.0 +/- 1 punto porcentual). La evolución de precios refleja la reversión parcial de los choques de oferta que afectaron a la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas a finales del año anterior, en particular, al rubro de hortalizas, verduras y tubérculos, así como al de frutas. Los choques de oferta indicados fueron resultado del ciclo de cosecha de los productos agrícolas, de condiciones climáticas desfavorables, del incremento en la demanda externa y de mayores costos de transporte.

#### Gráfica 22

Comportamiento del Ritmo Inflacionario (1) (Porcentajes)

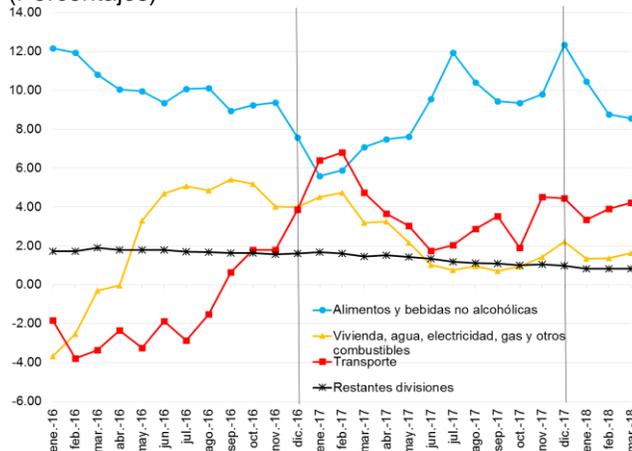


(1) Con información a marzo de 2018.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

En general, la trayectoria de la inflación se explicó por el comportamiento de los precios de los bienes de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, dado que el resto de divisiones de gasto presentó un comportamiento relativamente estable, como se ilustra en la gráfica siguiente.

#### Gráfica 23

Ritmo Inflacionario por División de Gasto (1) (Porcentajes)



(1) Con información a marzo de 2018.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

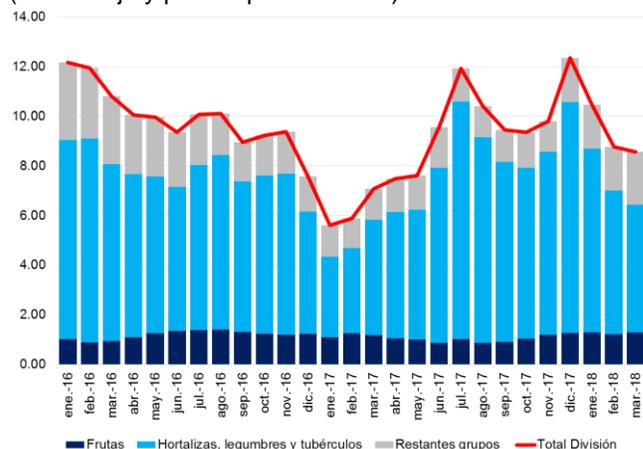
En el caso de la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas, durante 2017 registró una tendencia al alza, afectada por choques de oferta que provocaron que la variación interanual de dicha división de gasto pasará de 5.60% en enero a 12.35% en diciembre, siendo este el máximo valor registrado en ese año; sin embargo, como se indicó, la reversión parcial del choque de oferta provocó que a marzo de 2018, la variación interanual de dicha división se situara en 8.57%, inferior en 3.78 puntos porcentuales respecto del valor registrado en diciembre de 2017. Dicha división está compuesta por diez grupos de gasto<sup>14</sup>, dentro de los cuales los rubros de hortalizas, legumbres y tubérculos; y de frutas son los que fundamentalmente explican el comportamiento en la inflación de alimentos. Entre los factores que incidieron en dicho comportamiento durante 2017 se encuentran, el copioso invierno, el incremento en la demanda externa, principalmente de El Salvador, que limitó la oferta disponible en el mercado interno y los daños en la infraestructura vial del país, dichos factores afectaron, principalmente, los precios medios del tomate, la cebolla,

<sup>14</sup> Pan y cereales; carnes; pescados y mariscos; productos lácteos, quesos y huevos; aceites y grasas; frutas; hortalizas, legumbres y tubérculos; azúcar, mermelada, miel, chocolate y dulces de azúcar; otros productos alimenticios; y aguas minerales, refrescos, gaseosas y jugos de fruta.

la papa, el güisquil y el culantro, en el grupo de hortalizas, legumbres y tubérculos, así como los precios medios del aguacate, la naranja y las frutas de estación, en el grupo de frutas.

### Gráfica 24

División de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (1)  
Ritmo Inflacionario e Impactos por Grupo de Gasto  
(Porcentaje y puntos porcentuales)



(1) Con información a marzo de 2018.

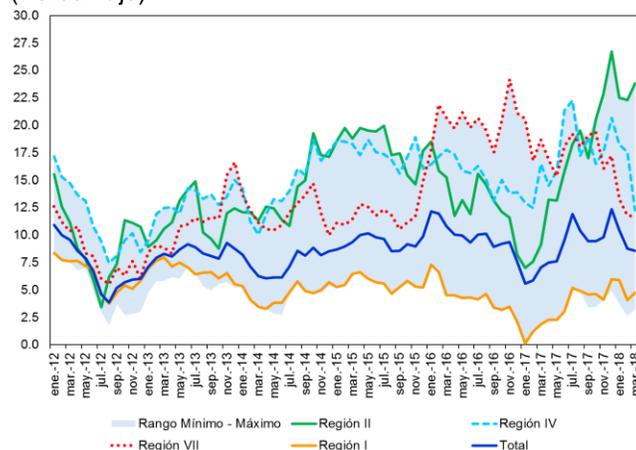
Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.

La inflación de la división de alimentos, en términos generales, también ha sido influenciada por elementos de tipo sectorial e institucional que generan presiones en los precios finales de los productos, como: la estructura de mercado, de comercialización y de costos de las empresas del sector de alimentos; la intensificación del comercio internacional de la mayoría de productos agrícolas, que incrementó la exposición a choques de demanda externa y propició la homogenización de precios entre países; así como la heterogeneidad en cuanto a los hábitos de consumo, factores culturales e ingresos de las familias en las diversas regiones del país, entre otros factores. No obstante, como se mencionó, la normalización en el ciclo productivo de los productos que registraron incrementos en sus precios a finales del año anterior, así como la moderación en la demanda externa en algunos de estos productos, contribuyeron a que a marzo se continuara observando una desaceleración en la variación interanual de la división de alimentos.

Además, la inflación de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas es significativamente mayor en tres de las ocho regiones del país, siendo estas, la Región II, Norte (departamentos de Alta Verapaz y Baja Verapaz); la Región IV, Suroriente (departamentos de Jutiapa, Jalapa y Santa Rosa); y la Región VII, Noroccidente (departamentos de Huehuetenango y Quiché). En contraste, la Región I, Metropolitana (departamento de Guatemala), muestra un comportamiento considerablemente menor en los precios de los alimentos, lo cual, dada su ponderación dentro del Índice de Precios al Consumidor (IPC), tiende a moderar la inflación de alimentos a nivel de la República.

### Gráfica 25

División de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas  
Ritmo Inflacionario por Principales Regiones (1)  
(Porcentaje)



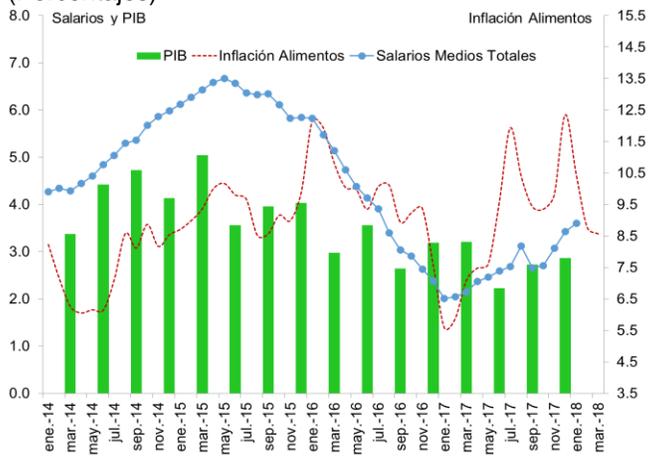
(1) Con información a marzo de 2018.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

En la gráfica 26 se observa que los salarios medios y la inflación de alimentos muestran una alta correlación, registrando una desaceleración que abarca el periodo de junio de 2015 a enero de 2017 y mostrando una leve tendencia al alza a partir de 2017. Asimismo, se observa que, en términos generales, la evolución de los salarios es congruente con las condiciones de actividad económica.

## Gráfica 26

Salarios Medios de los Afiliados Cotizantes al IGSS (1), Producto Interno Bruto Trimestral (2) e Inflación de Alimentos (3) (Porcentajes)



(1) Con información a enero de 2018.

(2) Con información al cuarto trimestre de 2017.

(3) Con información a marzo de 2018.

NOTA: Las tasas de variación se calculan sobre el índice elaborado con base en los salarios medios de los afiliados cotizantes al IGSS.

Fuente: Banco de Guatemala con información del Instituto Guatemalteco de Seguridad Social y del Instituto Nacional de Estadística.

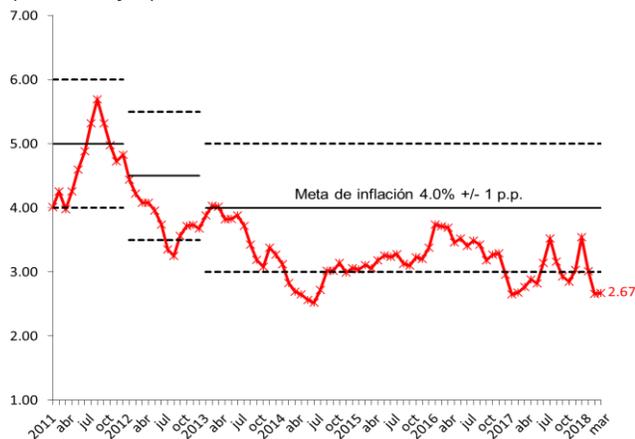
Por su parte, la división de transporte desde julio de 2017 registra una tendencia al alza, situación atribuida al comportamiento observado en el precio internacional del petróleo y que afectó el precio de los energéticos, destacando, entre estos, las gasolinhas y el diésel.

En lo que respecta a la división de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, a marzo de 2018, presenta un incremento el cual está asociado, por una parte, al aumento observado en el precio del gas propano registrado en noviembre de 2017, como resultado del alza observada en el precio internacional del petróleo y, por la otra, al incremento en los pliegos tarifarios del servicio de electricidad para el trimestre de febrero a abril de 2018, tanto para la tarifa social como para la tarifa no social, autorizado por la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE).

En cuanto a la inflación subyacente<sup>15</sup>, medida de inflación cuya finalidad es evidenciar el origen de los choques que afectan a la inflación total y que captura los efectos de demanda agregada en el comportamiento de la inflación total, a marzo de 2018 registró una variación interanual de 2.67%, situándose por debajo del límite inferior de la meta establecida por la autoridad monetaria (4.0 +/- 1 punto porcentual), sugiriendo que al aislar los efectos de los choques de oferta en el rubro de los alimentos, así como de los incrementos en el precio de los energéticos, el nivel de inflación es congruente con la posición cíclica de la economía; es decir, con presiones de demanda moderadas que se mantendrían durante el primer semestre del presente año.

## Gráfica 27

Inflación Subyacente (1) (Porcentajes)



(1) Con información a marzo de 2018.

Fuente: Banco de Guatemala con base en información del Instituto Nacional de Estadística.

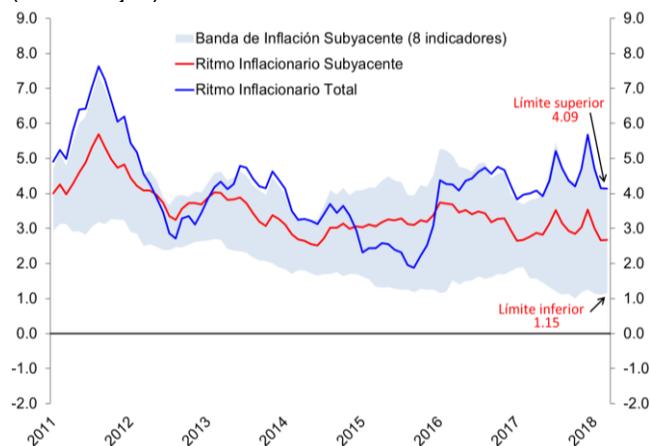
El Banco de Guatemala elabora ocho diferentes medidas de inflación subyacente mediante metodologías tanto de exclusión fija como de exclusión variable. La inflación subyacente es un indicador que, por lo general, se ha mantenido alrededor del valor central del rango construido (área sombreada de la gráfica 28). Al

<sup>15</sup> A partir de enero de 2017, corresponde a un promedio ponderado de ocho metodologías de inflación subyacente tanto de exclusión fija como de exclusión variable. Para una mayor referencia ver el Anexo 2 de la "Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a noviembre de 2016 y Perspectivas Económicas para 2017".

considerar el rango de variación de los métodos citados, a marzo de 2018, el nivel de la inflación subyacente se encuentra entre 1.15% y 4.09%, sugiriendo que los factores de demanda que presionan la inflación han tenido una incidencia limitada.

**Gráfica 28**

**Inflación Subyacente (1)  
(Porcentajes)**

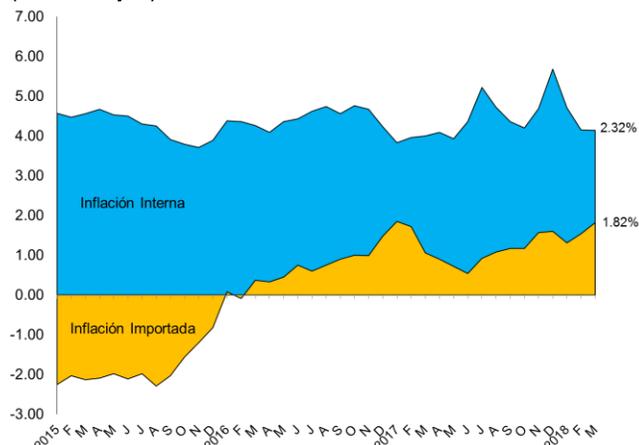


(1) Con información a marzo de 2018.  
Fuente: Banco de Guatemala con base en información del Instituto Nacional de Estadística.

Otro indicador que ayuda a comprender el origen de las presiones inflacionarias es la medición de la inflación importada que desde junio de 2017 registra un moderado crecimiento, explicado, en buena medida, por la evolución del precio del petróleo y sus derivados, así como de la inflación de los principales países socios comerciales. A marzo de 2018, la descomposición de la inflación total muestra que la inflación interna registró valores de 2.32% y la importada de 1.82%.

**Gráfica 29**

**Composición de la Inflación Total (1)  
(Porcentajes)**



(1) Con información a marzo de 2018.  
Fuente: Banco de Guatemala con base en información del Instituto Nacional de Estadística.

El efecto de la política monetaria sobre la demanda agregada ha sido adecuado, pues la postura de dicha política ha sido acomodaticia, derivado de que la coyuntura ha favorecido una inflación total en torno al valor central de la meta. Ello explica la decisión de la autoridad monetaria de mantener la tasa de interés líder de política monetaria en 3.00% entre septiembre de 2015 y octubre de 2017, para luego disminuirla en 25 puntos básicos en noviembre y mantenerla en ese nivel en febrero y marzo de 2018, lo anterior a pesar de que aumentaron los niveles de liquidez en la economía como resultado de la participación del Banco Central en el mercado cambiario. Cabe señalar que dichos excedentes de liquidez fueron compensados parcialmente con aumentos de los depósitos del gobierno central en el Banco de Guatemala y por incrementos en los niveles de encaje, que ocurrieron en un contexto de desaceleración del crédito bancario al sector privado. Como es de esperarse en un esquema de metas explícitas de inflación, el medio circulante (M1) y los medios de pago (M2), deben crecer de manera consistente con la demanda; es decir, el crecimiento de los agregados monetarios citados es endógeno, a diferencia del esquema de agregados monetarios en el

que se establecen metas operativas para dichos agregados.

## 2. Proyecciones y expectativas de inflación

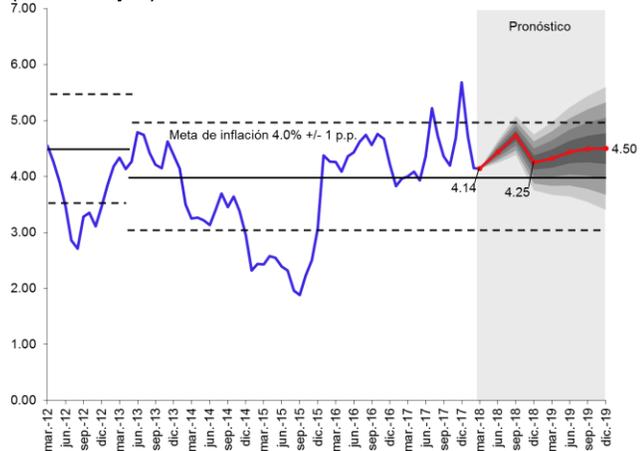
### a) Proyecciones de inflación

Los pronósticos de inflación indican que la inflación total podría ubicarse en un valor puntual de 4.25% para diciembre de 2018 y de 4.50% para diciembre de 2019, ubicándose por arriba del valor central de la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual), pero dentro de su margen de tolerancia. Por su parte, el pronóstico de inflación subyacente se sitúa en 3.50% para diciembre de 2018 y en 3.75% para diciembre de 2019.

Dichos pronósticos de inflación toman en consideración, por el lado de la oferta, los aspectos siguientes: i) moderadas alzas en los precios de los combustibles, en congruencia con la evolución del precio internacional del petróleo; ii) estabilidad en el precio del gas propano durante los primeros tres trimestres de 2018 y alza prevista para el cuarto trimestre de 2018; iii) alzas previstas en el precio del servicio de electricidad para los pliegos tarifarios del segundo semestre de 2018; iv) variación en los precios de los productos agrícolas influenciados por la estacionalidad de su producción; v) incrementos moderados en el precio de la carne de res; y vi) alzas moderadas en el precio del pan y productos de tortillería, de acuerdo con su comportamiento histórico. Por el lado de la demanda: i) comportamiento de la actividad económica de acuerdo al ciclo económico; ii) brecha del producto negativa en 2018, pero cerrándose; iii) estabilidad en el consumo privado; iv) mayor dinamismo en el gasto de gobierno; v) crédito bancario empresarial y al consumo creciendo conforme la actividad económica prevista; y vi) sincronización de la actividad económica de Guatemala con la de Estados Unidos de América, con un rezago de tres meses.

**Gráfica 30**

Ritmo Inflacionario Total (1)  
(Porcentajes)

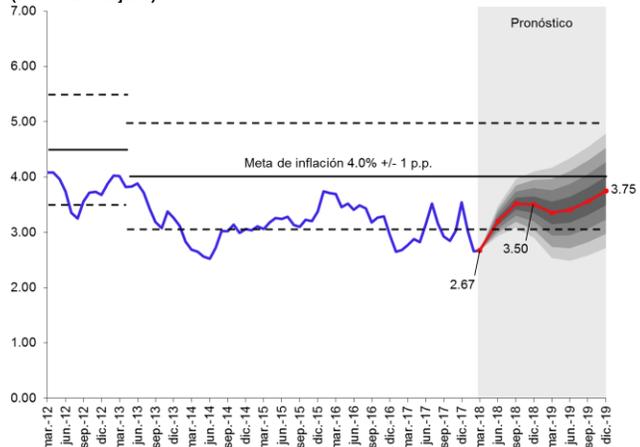


(1) Información observada a marzo de 2018 y proyectada para diciembre 2019.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

**Gráfica 31**

Ritmo Inflacionario Subyacente (1)  
(Porcentajes)



(1) Información observada a marzo de 2018 y proyectada para diciembre 2019.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

### b) Expectativas de inflación

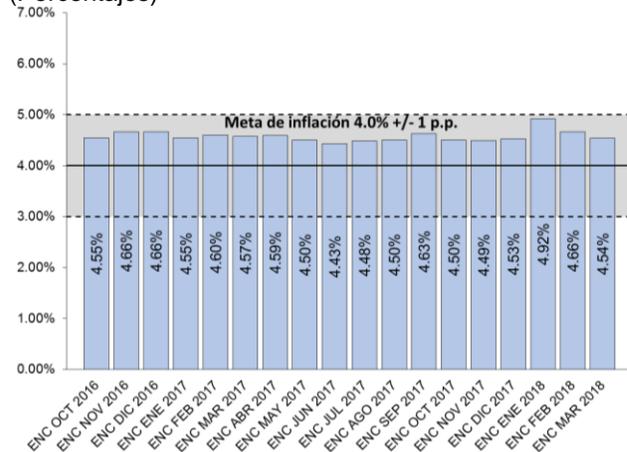
Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados<sup>16</sup>, anticipan que el ritmo inflacionario total, tanto para finales de 2018 como para finales de 2019, se situarían dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación. En efecto, según dicho panel, el ritmo inflacionario se ubicaría en 4.54% en diciembre de 2018 y en 4.65% en diciembre de 2019. Los principales

<sup>16</sup> Resultados contenidos en la Encuesta de Expectativas Económicas, efectuada en marzo de 2018.

factores que sustentan esas expectativas son: la trayectoria del precio internacional del petróleo, el comportamiento del tipo de cambio nominal, el comportamiento de los precios de los combustibles, el desempeño de las políticas fiscal y monetaria, y los precios de las materias primas.

**Gráfica 32**

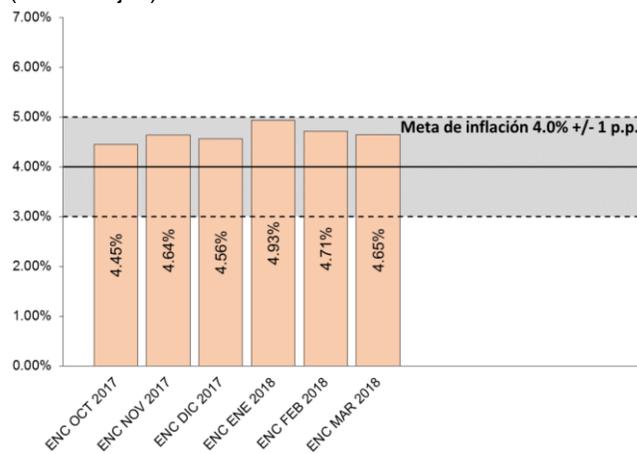
Expectativas de Inflación para Diciembre de 2018 (1)  
(Porcentajes)



(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de marzo de 2018.  
Fuente: Banco de Guatemala.

**Gráfica 33**

Expectativas de Inflación para Diciembre de 2019 (1)  
(Porcentajes)



(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de marzo de 2018.  
Fuente: Banco de Guatemala.

### 3. Variables informativas de la política monetaria

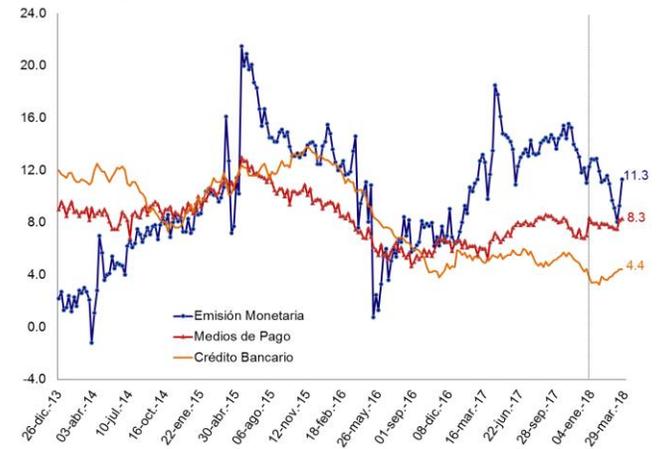
#### a) Agregados monetarios y de crédito

Al 29 de marzo, los principales agregados monetarios y de crédito han evidenciado un

comportamiento congruente con las condiciones de la actividad económica.

**Gráfica 34**

Emisión Monetaria, Medios de Pago y Crédito Bancario al Sector Privado (1)  
(Porcentajes)



(1) Variación interanual observada al 29 de marzo de 2018.  
Fuente: Banco de Guatemala.

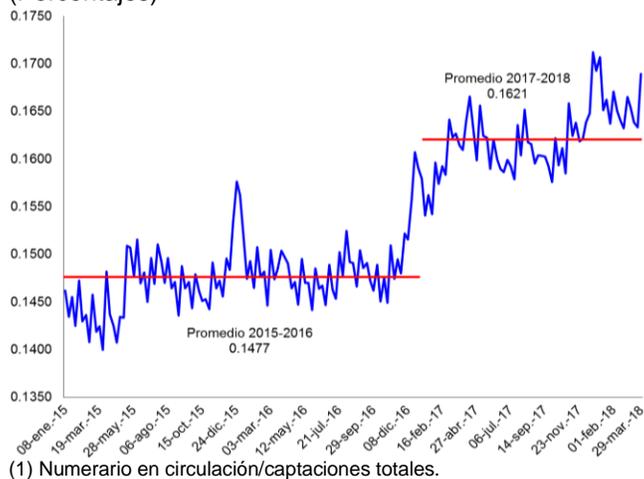
#### i) Emisión monetaria

Durante los primeros meses del presente año, el ritmo de la emisión monetaria ha mostrado una moderación en su comportamiento. Este comportamiento puede ser analizado desde diferentes perspectivas, siendo una de ellas la descomposición de su demanda en un componente tendencial, que obedece, principalmente, a sus fundamentos macroeconómicos, como el crecimiento económico y la inflación; en un componente cíclico, asociado, en parte, a factores estacionales que inciden en la demanda de efectivo; y en un componente aleatorio, que refleja eventos no esperados. Con relación al componente tendencial, el comportamiento de la emisión monetaria, aunque se ha moderado, en comparación con el crecimiento de dos dígitos que mostró en la mayor parte de 2017, es congruente con la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual) y con el desempeño de la actividad económica previsto para 2018. En cuanto al componente cíclico, a pesar de que, desde finales de enero, este ha mostrado niveles levemente inferiores a los estimados, se ha comportado de manera congruente con su estacionalidad.

Adicionalmente, el comportamiento de la emisión monetaria estuvo relacionado a un incremento temporal e inusual (componente aleatorio) en la preferencia del público por billetes y monedas, medido por el coeficiente de preferencia de liquidez<sup>17</sup>. El aumento en el referido coeficiente, se asocia, entre otros factores, a la mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos derivado del ingreso de divisas por remesas familiares superior al del año anterior. En efecto, el coeficiente de preferencia de liquidez, en promedio, durante 2017-2018 se ubicó en 0.1621, superior al valor promedio observado en los años previos (0.1477), aunque en lo que va de 2018 ha evidenciado cierta disminución, congruente con la desaceleración del ingreso de divisas por remesas familiares, entre otros factores.

### Gráfica 35

Coeficiente de Preferencia de Liquidez (1) (2)  
(Porcentajes)



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

(2) Al 29 de marzo de 2018.

Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el comportamiento de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que, al 29 de

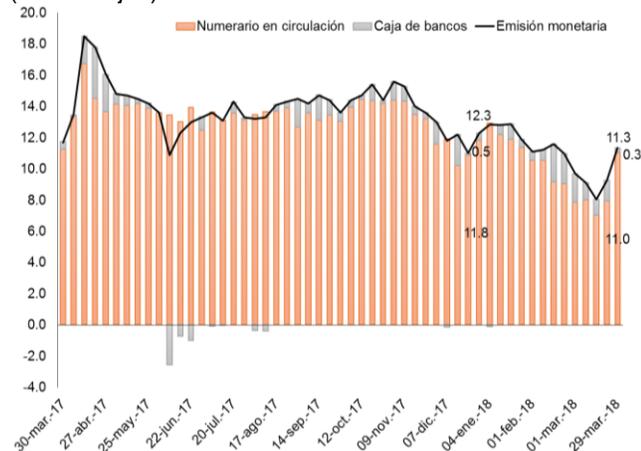
<sup>17</sup> El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Este es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, lo hace como consecuencia, normalmente, de cambios en el nivel de renta o en la tasa de interés, innovaciones financieras, expectativas del público, entre otros.

marzo, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 12.9%, incidiendo en 11.0 puntos porcentuales en el crecimiento interanual de la emisión monetaria a esa fecha (11.8 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2017); mientras que la caja de bancos registró un crecimiento interanual de 2.1% con una incidencia que pasó de 0.5 puntos porcentuales a finales del año anterior a 0.3 puntos porcentuales al 29 de marzo del presente año (gráfica 36).

La inyección de liquidez generada por las participaciones del Banco de Guatemala en el mercado cambiario<sup>18</sup> no ha tenido un efecto significativo en la demanda de emisión monetaria, dado que el excedente de liquidez ha sido neutralizado, principalmente, por el incremento en el saldo de las operaciones de estabilización monetaria, los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala y un excedente de encaje bancario.

### Gráfica 36

Composición del Ritmo de la Emisión Monetaria  
Incidencia por Componentes (1)  
(Porcentajes)



(1) Al 29 de marzo de 2018.

Fuente: Banco de Guatemala.

## ii) Medios de pago

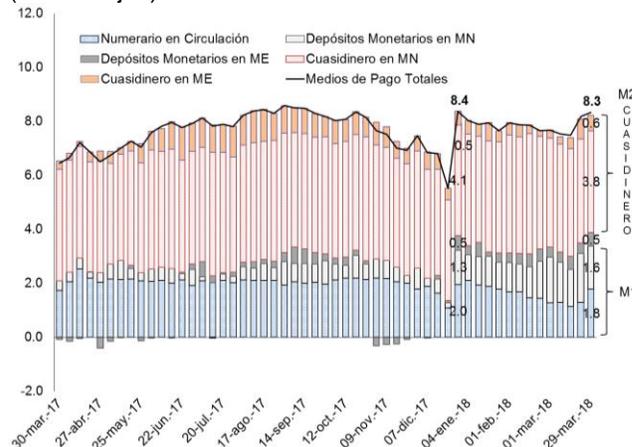
Los medios de pago (M2), al 29 de marzo de 2018, registraron un crecimiento interanual de

<sup>18</sup> Al 31 de marzo las compras netas en el SINEDI ascendieron a US\$464.8 millones equivalente a Q3,429.5 millones.

8.3% (8.4% en diciembre de 2017). El crecimiento de los medios de pago en lo que va del año, se explica, principalmente, por el dinamismo mostrado por las captaciones en moneda nacional y el numerario en circulación.

Al analizar por moneda, el crecimiento de los medios de pago, este se asocia, principalmente, a los medios de pago en moneda nacional, los cuales representan el 82.8% de dicho agregado y, en lo que va de 2018, estos muestran un crecimiento interanual de 8.7%. Por su parte, los medios de pago en moneda extranjera al 29 de marzo registraron una variación interanual de 6.8% (6.0% en diciembre de 2017).

**Gráfica 37**  
Medios de Pago Totales por Componente (1)  
(Porcentajes)



(1) Con información al 29 de marzo de 2018.  
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a los componentes de los medios de pago, se observa que, en términos agregados, el medio circulante (M1)<sup>19</sup> ha reflejado un crecimiento estable (9.4% al 29 de marzo), asociado, principalmente, a un proceso moderado de recomposición entre el numerario en circulación y los depósitos monetarios en moneda nacional, los cuales pasaron de una incidencia de 1.3 puntos porcentuales al

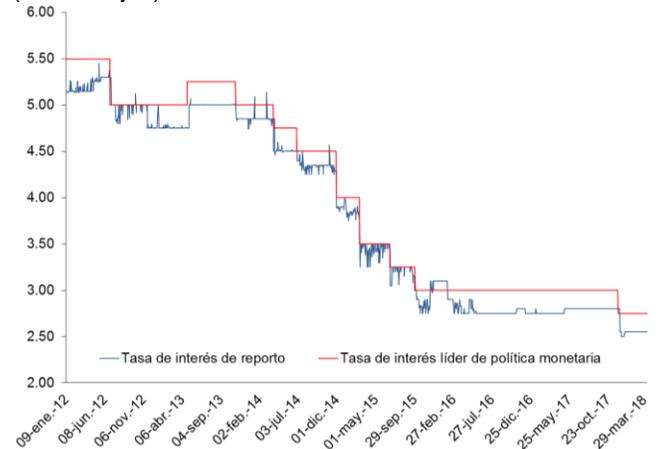
<sup>19</sup> Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

finalizar 2017, a una incidencia de 1.6 puntos porcentuales al 29 de marzo de 2018. En tanto que el numerario en circulación, pasó de una incidencia de 2.0 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2017, a 1.8 puntos porcentuales al 29 de marzo. Por su parte, el cuasidinero<sup>20</sup>, en moneda nacional y extranjera, ha mostrado una tasa de variación interanual de 8.1% y 7.2%, respectivamente.

En adición, los niveles de liquidez de corto plazo del sistema bancario (depósitos a un día plazo y posición neta de encaje), han permanecido elevados, al ubicarse, en promedio, del 31 de diciembre de 2017 al 29 de marzo de 2018 en Q5,522.0 millones.

Los altos niveles de liquidez de corto plazo explican el comportamiento de la tasa de interés para operaciones de reporto a un día, la cual en lo que va del año, se ubica aproximadamente 20 puntos básicos por debajo del nivel de la tasa de interés líder de política monetaria; es decir, en promedio, alrededor de 2.55%, como se aprecia en la gráfica siguiente.

**Gráfica 38**  
Tasa de Interés para Operaciones de Reporto a 1 Día y Tasa de Interés Líder de Política Monetaria (1)  
(Porcentajes)



(1) Con información al 29 de marzo de 2018.  
Fuente: Banco de Guatemala.

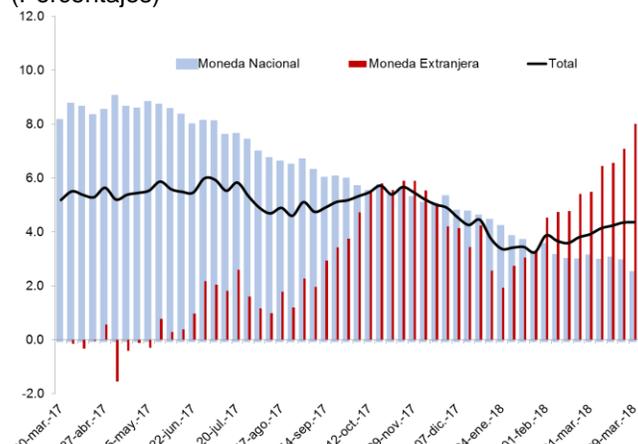
<sup>20</sup> Integrado por los depósitos de ahorro, los depósitos a plazo y los bonos bancarios.

### iii) Crédito bancario al sector privado

El crédito bancario al sector privado constituye una de las principales fuentes de financiamiento de la actividad económica. Al 29 de marzo registró un crecimiento interanual de 4.4%, impulsado por el crecimiento del crédito en moneda extranjera (8.0%), ya que el crédito en moneda nacional creció únicamente 2.5%.

**Gráfica 39**

Crédito al Sector Privado por Tipo de Moneda (1)  
(Porcentajes)



(1) Con información al 29 de marzo de 2018.  
Fuente: Banco de Guatemala.

El crédito al sector privado en moneda nacional evidencia un ritmo de crecimiento moderado (3.2% en promedio en lo que va del presente año), explicado principalmente por la desaceleración del crédito destinado al consumo y la recuperación moderada del dinamismo del crédito otorgado al sector empresarial mayor, que en conjunto representan 79.1% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, al 29 de marzo, el crédito al consumo en moneda nacional creció 2.9%, en tanto que al sector empresarial mayor aumentó 2.6%, asociado entre otros factores, al desempeño del crédito para los sectores de establecimientos financieros y electricidad, gas y agua, los cuales, a marzo, mostraron tasas de crecimiento de 4.4% y 13.9%, respectivamente.

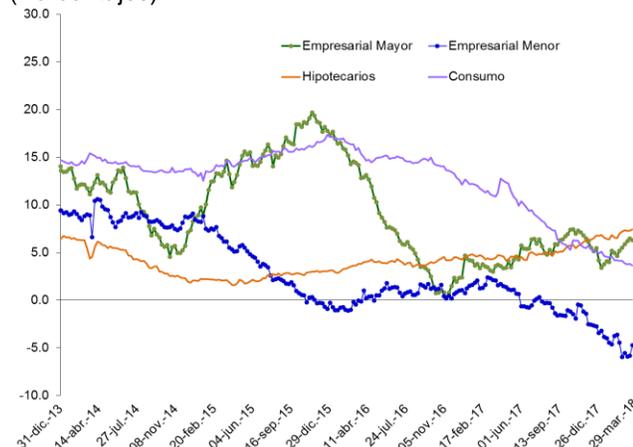
Por su parte, el crédito en moneda extranjera, al 29 de marzo, creció a un ritmo de 8.0%,

asociado, principalmente, a una recuperación de los préstamos destinados al sector empresarial mayor (que representan alrededor del 90.1% del financiamiento concedido en dicha moneda).

Al analizar el crédito al sector privado total por tipo de deudor, destaca durante los primeros meses del año, la recuperación del crédito al sector empresarial mayor, una tendencia al alza en el crédito hipotecario y una desaceleración del crédito para el consumo y para el sector empresarial menor.

**Gráfica 40**

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

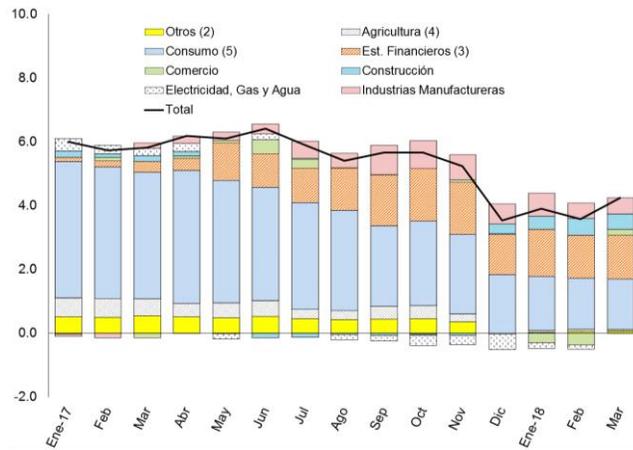


(1) Con información al 29 de marzo de 2018.  
Fuente: Superintendencia de Bancos.

La cartera crediticia total, desde la perspectiva de la actividad económica, muestra que los sectores económicos que explican la evolución del crédito son, en orden de incidencia: consumo (con una variación interanual de 4.2%), establecimientos financieros (13.9%) y construcción (7.3%).

### Gráfica 41

Cartera de Créditos Total  
Incidencias por Actividad Económica (1)  
(Porcentajes)



- (1) Con información a marzo de 2018.
  - (2) Incluye Explotación de minas y canteras, Transporte y almacenamiento y Servicios comunales, sociales y personales.
  - (3) Incluye Bienes inmuebles y Servicios prestados a las empresas.
  - (4) Incluye Ganadería, Silvicultura, Caza y Pesca.
  - (5) Incluye Transferencias y Otras actividades no especificadas.
- Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a las fuentes de recursos que impulsan la actividad crediticia total, se observa que la misma ha sido financiada, principalmente, con las captaciones bancarias con el sector privado y, para el crédito en moneda extranjera, también con líneas de crédito contratadas por el sistema bancario nacional con bancos del exterior.

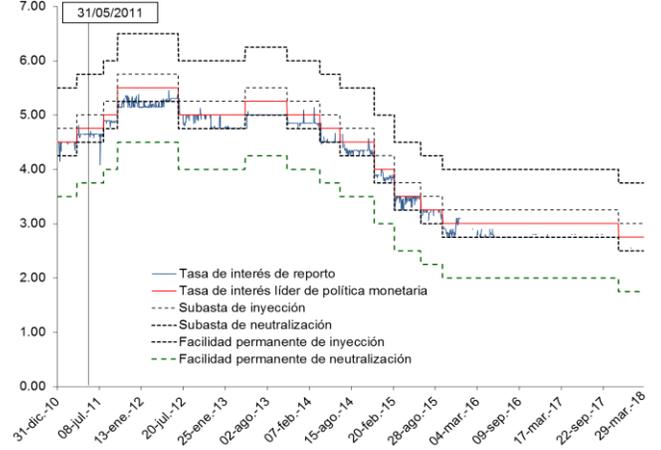
### b) Tasas de interés

#### i) De corto plazo

La tasa de interés para operaciones de reporte a un día, utilizada como un indicador de las tasas de interés de corto plazo y del nivel de liquidez existente, se ha ubicado en lo que va del año, en promedio, 20 puntos básicos por debajo de la tasa de interés líder de política monetaria y dentro del margen establecido para las subastas de neutralización e inyección de liquidez, reflejo de las condiciones en el mercado de dinero. Los mecanismos de captación e inyección de liquidez utilizados por el Banco Central constituyen un marco de referencia para las negociaciones entre agentes financieros privados.

### Gráfica 42

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



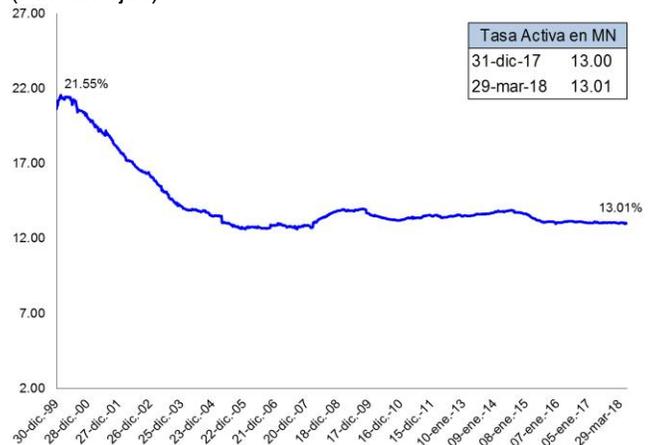
- (1) Con información al 29 de marzo de 2018.
- Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

#### ii) De largo plazo

La tasa de interés representativa de largo plazo es la tasa de interés activa en moneda nacional del sistema bancario, la cual se ha mantenido prácticamente sin cambios en los últimos años, ubicándose, en alrededor de 13.0%, significativamente inferior a los niveles registrados a inicios de la década anterior.

### Gráfica 43

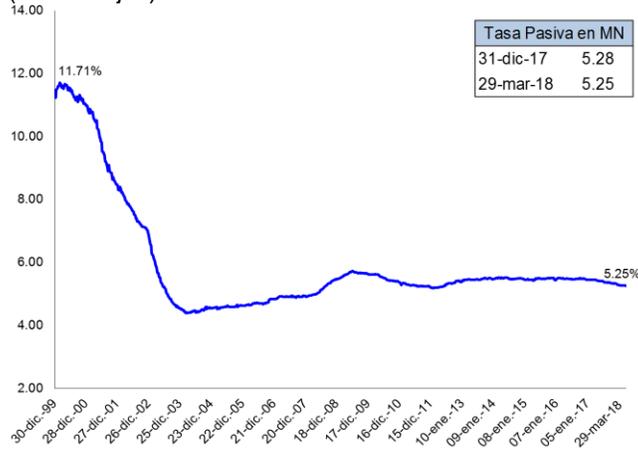
Tasa de Interés Activa (1)  
(Porcentajes)



- (1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 29 de marzo de 2018.
- Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

#### Gráfica 44

##### Tasa de Interés Pasiva (1) (Porcentajes)



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 29 de marzo de 2018.

Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

La tasa de interés activa (promedio ponderado) en moneda nacional, aumentó un punto básico, al pasar de 13.00% en diciembre de 2017 a 13.01% al 29 de marzo de 2018 (gráfica 43). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, esta se situó en 5.25% (gráfica 44), menor en tres puntos básicos al valor observado a diciembre de 2017 (5.28%).

#### c) Tipo de cambio real de equilibrio

La dinámica reciente del tipo de cambio real de Guatemala es consistente con la evolución de sus determinantes fundamentales, dado que las estimaciones del tipo de cambio real de equilibrio (TCRE) revelan que no existen desalineamientos significativos; es decir, que la diferencia entre los valores observados del Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) y del TCRE, es poco relevante. En efecto, al cuarto trimestre de 2017, las diferentes estimaciones efectuadas revelan que el ITCER se encuentra relativamente cercano a su nivel de equilibrio. Los

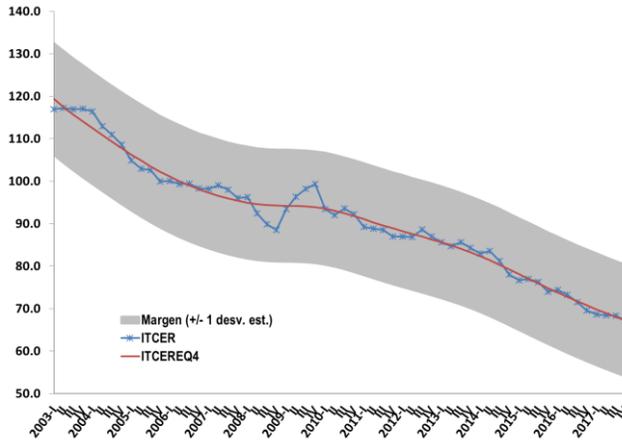
modelos 1 y 2<sup>21</sup> estiman una leve sobredepreciación de 0.07% y una ligera sobreapreciación 0.28%, respectivamente (gráfica 47), dentro del margen de tolerancia establecido de +/- 1 desviación estándar; mientras que el modelo 3 también registra una sobredepreciación de 11.70% (gráfica 48), como consecuencia, fundamentalmente, de la considerable mejora en el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos<sup>22</sup>. Cabe indicar que en línea con el modelo utilizado por el Fondo Monetario Internacional, este modelo toma en cuenta dos umbrales, el primero de +/- 5 puntos porcentuales y, el segundo de +/- 10 puntos porcentuales. Un valor dentro del primer umbral sería indicativo de un ITCER en equilibrio. Por su parte, cuando el indicador se encuentra entre el primero y el segundo umbrales, sería indicativo de un ITCER ligeramente sobreapreciado o sobredepreciado. En cambio, un valor por arriba del segundo umbral evidenciaría un ITCER sobreapreciado y un valor por debajo del segundo umbral sería indicativo de un ITCER sobredepreciado (para el caso de la presente estimación, el ITCER estaría sobredepreciado).

<sup>21</sup> El modelo 1 se basa en la metodología determinada para Guatemala por el profesor Sebastián Edwards y utiliza datos históricos para estimar una ecuación del tipo de cambio real de equilibrio. El modelo 2 utiliza una estimación de vectores autorregresivos con variables, como el crédito bancario al sector privado, las remesas familiares y el PIB. El modelo 3 es un modelo de balance macroeconómico y toma en cuenta las variables siguientes: cuenta corriente, tipo de cambio real y PIB.

<sup>22</sup> El comportamiento a la baja que registraron los precios internacionales de las materias primas desde mediados de 2013, al igual que el comportamiento al alza del flujo de remesas familiares al país de 2015 al 2017, son los aspectos fundamentales que explican la reducción que se observó en el saldo deficitario de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que en 2016 empezó a convertirse. Un análisis detallado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, aparece en el Informe de Política Monetaria a Marzo de 2016.

**Gráfica 45**

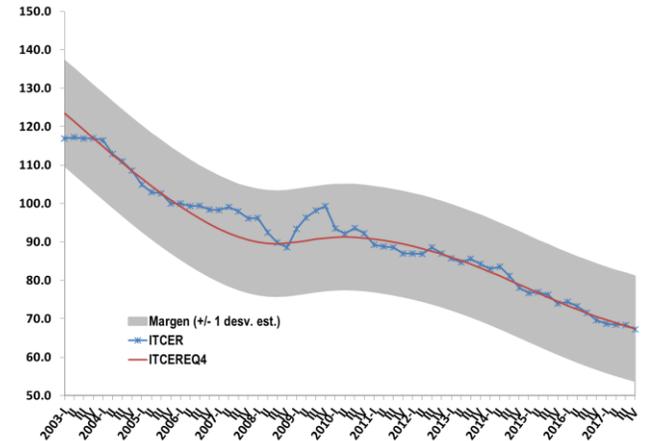
ITCER Observado y de Equilibrio, Modelo 1 (1)  
(Índice)



(1) Con información a diciembre de 2017.  
Fuente: Banco de Guatemala.

**Gráfica 46**

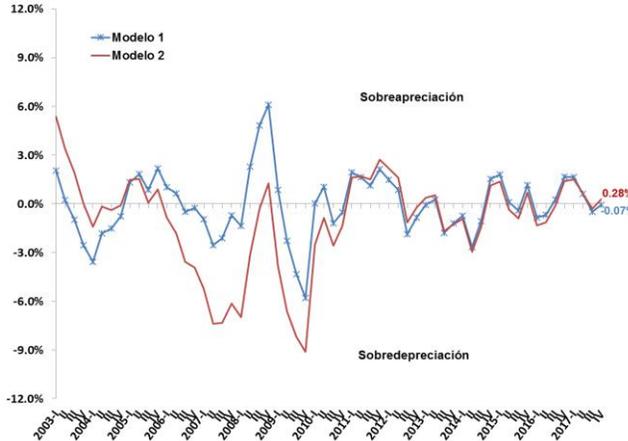
ITCER Observado y de Equilibrio, Modelo 2(1)  
(Índice)



(1) Con información a diciembre de 2017.  
Fuente: Banco de Guatemala.

**Gráfica 47**

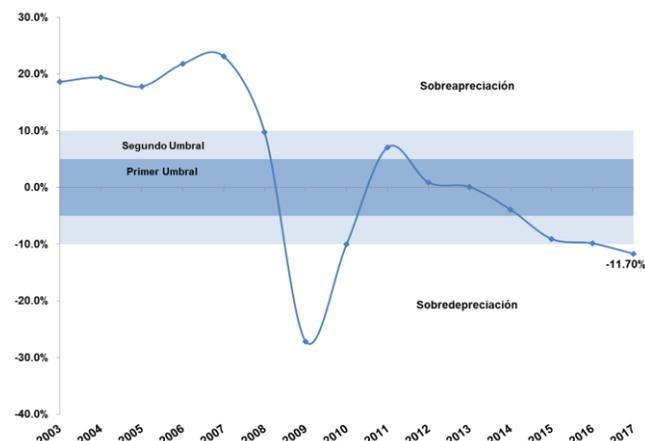
Desviaciones respecto al ITCER de Equilibrio (1)  
(Porcentajes)



(1) Con información a diciembre de 2017.  
Fuente: Banco de Guatemala.

**Gráfica 48**

Desviaciones respecto al ITCER de Equilibrio (1)  
(Porcentajes)



(1) Modelo 3 estimación anual, con información a diciembre de 2017.  
Fuente: Banco de Guatemala.

**d) Tasa de interés real neutral<sup>23</sup>**

La tasa de interés real neutral (TIRN) se define como aquella tasa de interés coherente con el equilibrio real de la economía, en el que no hay presiones inflacionarias (deflacionarias)<sup>24</sup>. Por su parte, el indicador de la posición de la política monetaria,

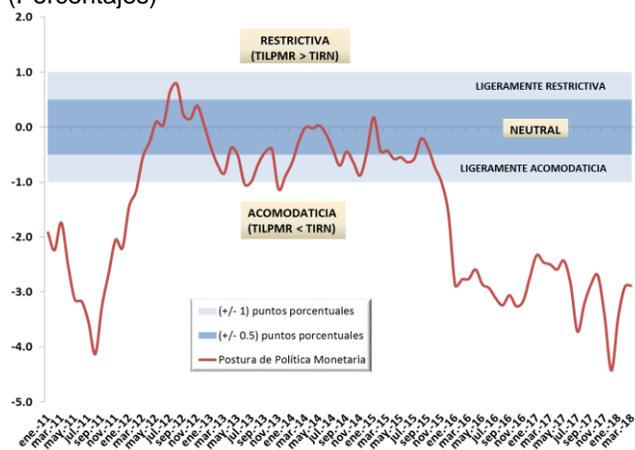
definido como la diferencia entre la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales (TILPM) y la TIRN, señalaría la postura de la política monetaria, es decir, si la TILPM es mayor a la TIRN, el indicador sería interpretado como la adopción de una política monetaria restrictiva, mientras que si la TILPM es menor a la TIRN, sería la señal de una política monetaria acomodaticia. En este sentido, con información a marzo de 2018, este indicador sugiere que la posición de la política monetaria es acomodaticia.

<sup>23</sup> Un mayor detalle sobre esta variable informativa puede encontrarse en la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2014, y Perspectivas Económicas para 2015.

<sup>24</sup> De acuerdo a las estimaciones realizadas por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala y del Fondo Monetario Internacional, la tasa de interés real neutral para la economía guatemalteca se ubicaría alrededor de 1.5%.

### Gráfica 49

Postura de la Política Monetaria (1)  
(Porcentajes)



(1) Con información a marzo de 2018.

Nota: La estimación tiene dos umbrales, el primero, de +/- 0.5% y el segundo, de +/- 1.0%, por lo que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de una política monetaria neutral. Cuando el indicador se encuentre entre el segundo y el primer umbral, sería indicativo de una política monetaria ligeramente restrictiva o acomodaticia (según la dirección). En cambio, un valor por arriba del segundo umbral evidenciaría una política monetaria restrictiva y un valor por debajo del segundo umbral sería indicativo de una política monetaria acomodaticia.

Fuente: Banco de Guatemala.

### e) Índice de condiciones monetarias<sup>25</sup>

El índice de condiciones monetarias (ICM)

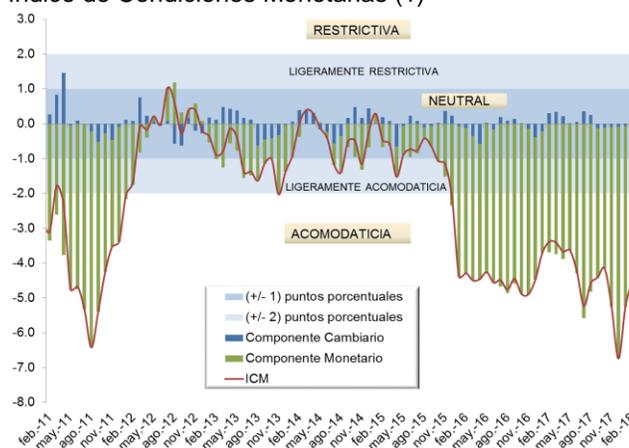
es un indicador calculado como la suma de las desviaciones, con respecto a su nivel de largo plazo, del tipo de cambio (real o nominal) y de la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales. Este indicador recoge el comportamiento de variables internas y externas de la economía, cuyo movimiento es el resultado, tanto de las decisiones de política monetaria, como de la interacción entre los mercados de bienes y de dinero. En ese sentido, el ICM mide las condiciones monetarias y cambiarias que pueden explicarse por los cambios en los fundamentos de la economía o choques externos, y no exclusivamente a decisiones del banco central. Cuando el ICM es positivo, sugeriría condiciones monetarias restrictivas, mientras que un ICM negativo, sería indicativo de que las condiciones monetarias son acomodaticias. En este

<sup>25</sup> Un mayor detalle de esta variable informativa puede encontrarse en la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2014, y Perspectivas Económicas para 2015.

contexto, con información a marzo de 2018, el indicador se ubica en la región de condiciones monetarias acomodaticias.

### Gráfica 50

Índice de Condiciones Monetarias (1)



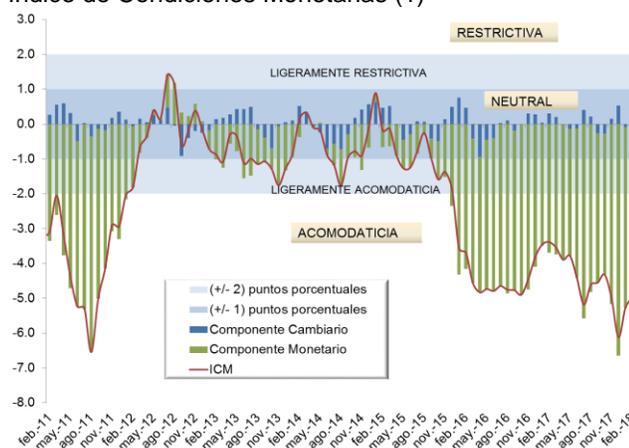
(1) Utilizando el tipo de cambio nominal. Con información a marzo de 2018.

Nota: La estimación tiene dos umbrales, el primero, de +/- 1.0 y el segundo, de +/- 2.0, por lo que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de una política monetaria neutral. Cuando el indicador se encuentre entre el segundo y el primer umbral, sería indicativo de una política monetaria ligeramente restrictiva o acomodaticia (según la dirección). En cambio, un valor por arriba del segundo umbral evidenciaría una política monetaria restrictiva y un valor por debajo del segundo umbral sería indicativo de una política monetaria acomodaticia.

Fuente: Banco de Guatemala.

### Gráfica 51

Índice de Condiciones Monetarias (1)



(1) Utilizando el tipo de cambio real. Con información a febrero de 2018.

Nota: La estimación tiene dos umbrales, el primero, de +/- 1.0 y el segundo, de +/- 2.0, por lo que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de una política monetaria neutral. Cuando el indicador se encuentre entre el segundo y el primer umbral, sería indicativo de una política monetaria ligeramente restrictiva o acomodaticia (según la dirección). En cambio, un valor por arriba del segundo umbral evidenciaría una política monetaria restrictiva y un valor por debajo del segundo umbral sería indicativo de una política monetaria acomodaticia.

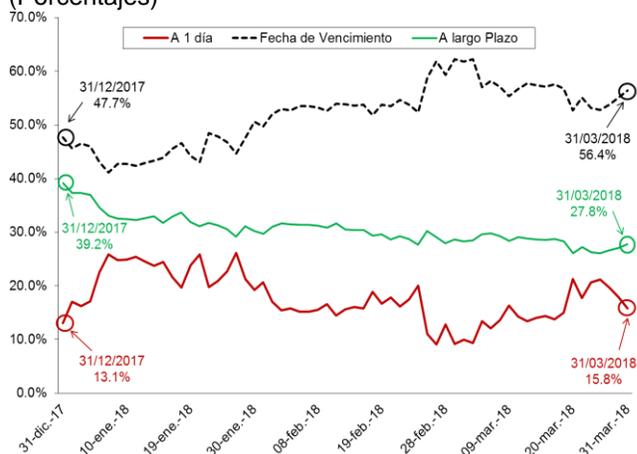
Fuente: Banco de Guatemala.

## D. OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA (OEM)

En adición a la tasa de interés líder, el Banco de Guatemala, conforme a la ley y a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, dispone de las operaciones de estabilización monetaria (OEM) como instrumento para moderar la liquidez primaria. En ese sentido, derivado de que en el periodo bajo análisis se observaron excedentes de liquidez, asociados, principalmente, a una reducción en la posición de encaje del sistema bancario; al 31 de marzo, las referidas operaciones crecieron Q3,522.6 millones. Cabe indicar que al finalizar 2017, el 13.1% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 31 de marzo de 2018 la referida proporción aumentó a 15.8%. Por su parte, la proporción de OEM colocada por fechas de vencimiento, pasó de 47.7% en diciembre de 2017 a 56.4% a marzo de 2018, en tanto que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 11.4 puntos porcentuales (de 39.2% en 2017 a 27.8% en 2018). El costo de política derivado de las respectivas operaciones equivale a 0.03% del PIB.

### Gráfica 52

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



(1) Participación porcentual por estructura de plazos. Al 31 de marzo de 2018.

Fuente: Banco de Guatemala.

## E. FINANZAS PÚBLICAS

El Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2018 no fue aprobado por el Congreso de la República, en ese sentido, el artículo 171, literal b) de la Constitución Política de la República de Guatemala establece que regirá de nuevo el presupuesto en vigencia del ejercicio fiscal anterior, el cual podrá ser modificado o ajustado por el Congreso de la República.

En ese contexto, el monto del presupuesto vigente para 2018 asciende a Q76,989.5 millones<sup>26</sup>, representando un 12.9% del PIB. Excluyendo los egresos destinados a la amortización de la deuda pública, dicho porcentaje se reduce a 12.1%, constituyéndose en el techo presupuestario al cual podría expandirse el gasto público durante 2018, en ausencia de una ampliación presupuestaria significativa. Cabe agregar que durante los dos últimos años, el gasto público (funcionamiento y capital) como porcentaje del PIB se ubicó como el más bajo de las últimas dos décadas.

Sumado a lo anterior, otros factores limitan la expansión del gasto público para generar un estímulo en la demanda agregada, destacan: i) el debilitamiento de la carga tributaria, a pesar de las medidas promovidas por la administración tributaria para aumentar la recaudación; ii) la baja ejecución del financiamiento externo y la falta de aprobación por parte del Congreso de la República de varios préstamos externos que el Ministerio de Finanzas Públicas ha gestionado ante organismos financieros internacionales; y iii) los esfuerzos orientados al combate a la corrupción y el cumplimiento efectivo de las normas presupuestarias que han limitado la capacidad de ejecución del gasto en algunas dependencias gubernamentales.

<sup>26</sup> La distribución analítica fue aprobada mediante Acuerdo Gubernativo 300-2017. En febrero, el presupuesto fue ampliado en Q131.5 millones, según Acuerdo Gubernativo Número 29-2018, para ampliar el techo presupuestario de los Ministerios de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda y de Desarrollo Social para la ejecución de recursos provenientes de préstamos externos.

Por lo anterior, los retos de recuperar la dinámica del gasto público y el fortalecimiento de la recaudación tributaria son importantes para la política fiscal durante 2018.

El presupuesto vigente para este año incluye una asignación presupuestaria de Q646.0 millones para restituir parcialmente las deficiencias netas del Banco de Guatemala, correspondientes al ejercicio contable 2016. Cabe resaltar que el año anterior, luego de varios años de no haberse cumplido con el pago para la restitución de las deficiencias netas del Banco de Guatemala, el Ministerio de Finanzas Públicas emitió bonos del tesoro por un monto de Q646.0 millones, para cubrir parcialmente las deficiencias netas correspondientes al ejercicio contable de 2015. Como se ha mencionado en reiteradas ocasiones, la absorción del costo de ejecución de la política monetaria, cambiaria y crediticia por parte del gobierno central coadyuva a alcanzar más rápidamente la estabilidad en el nivel general de precios y, por tanto, contribuye al mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, la cual se considera un activo para el país, valorado no solo por la sociedad guatemalteca, sino también por los organismos financieros internacionales y las empresas calificadoras de riesgo.

## 1. Ingresos

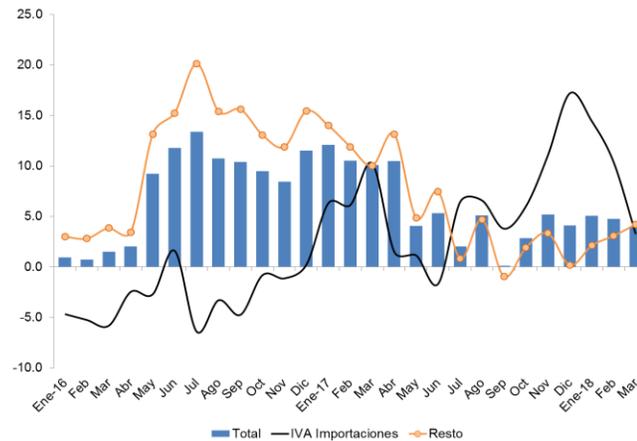
Al 31 de marzo de 2018, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 3.5% respecto al mismo periodo del año anterior, en virtud del incremento de 3.9% que registraron los ingresos tributarios (94.4% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones) registraron una reducción de 3.7%, respecto de lo observado en 2017.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos crecieron 2.7%, moderados por el desempeño del Impuesto Sobre la Renta, el cual creció 1.9%; en tanto que el Impuesto de Solidaridad aumentó 6.6%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 4.7%, destacando el desempeño del IVA doméstico el cual creció 9.0%; mientras que el IVA

importaciones y los derechos arancelarios crecieron 3.0% y 1.4%, respectivamente.

### Gráfica 53

Recaudación Tributaria (1) (2)  
Años: 2016-2018  
(Porcentajes)



(1) Variación interanual media móvil de tres meses.

(2) Cifras preliminares a marzo de 2018.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

## 2. Gastos

La falta de aprobación del plan de gastos propuesto para 2018 y la entrada en vigencia del presupuesto del año anterior moderaron el ritmo de ejecución de gasto en los primeros meses del año. En efecto, al 31 de marzo de 2018, el gasto público aumentó 3.2%. En la medida en que las entidades gubernamentales ajusten sus planes de trabajo a los techos presupuestarios del año anterior o que se realicen las modificaciones presupuestarias correspondientes, se esperaría que el ritmo de gasto mejore su dinámica; en ese sentido, recuperar el gasto público como porcentaje del PIB al nivel de los últimos años constituye otro reto importante de la política fiscal (gráfica 54).

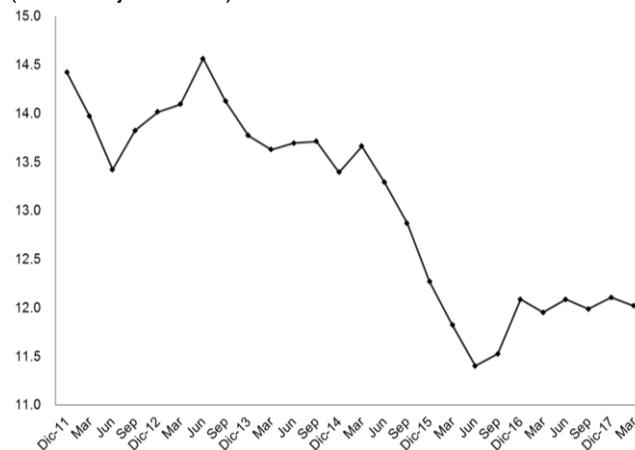
Al 31 de marzo, los gastos de funcionamiento aumentaron 4.2%, y por el contrario, los de capital disminuyeron 2.7%, respecto del mismo periodo del año anterior. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, el aumento fue resultado de los mayores gastos en remuneraciones, bienes y servicios y transferencias al sector privado. Por su parte, la

disminución en los gastos de capital fue resultado de menores transferencias de capital tanto al sector privado como al sector público.

A nivel institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, se ubicó en 19.0%, mayor a la registrada a marzo de 2017 (18.6%). Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: el Ministerio de Educación (23.0%) y las Obligaciones del Estado a Cargo del Tesoro (20.4%); en tanto que de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen, el Ministerio de Desarrollo Social (7.9%) y el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (7.6%).

#### Gráfica 54

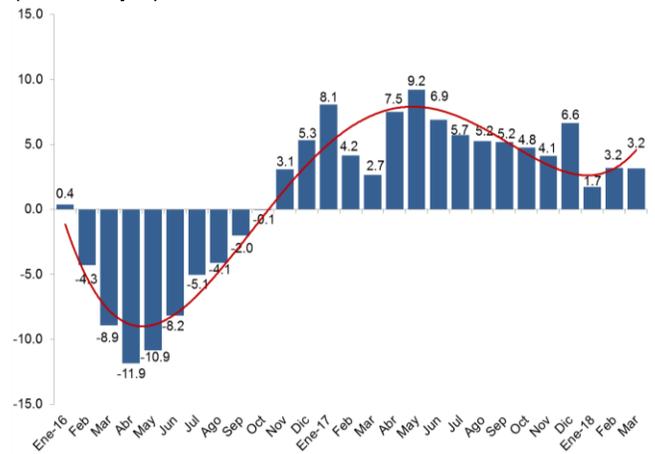
Gasto Público Trimestral Anualizado (1)  
Años: 2012-2018  
(Porcentaje del PIB)



(1) Cifras preliminares a marzo de 2018.  
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

#### Gráfica 55

Gasto Público y Tendencia (1) (2)  
Años: 2016-2018  
(Porcentajes)



(1) Variación interanual acumulada y tendencia.

(2) Cifras preliminares a marzo de 2018.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

### 3. Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos y el gasto público, al 31 de marzo, resultó en un superávit fiscal de Q1,201.8 millones (0.2% del PIB), menor al registrado en el mismo periodo del año anterior (Q1,119.6 millones). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el financiamiento externo neto fue negativo en Q515.2 millones, resultado de desembolsos de préstamos por Q164.2 millones y amortizaciones por Q679.4 millones. En lo que respecta al financiamiento interno neto, este ascendió a Q2,393.5 millones, como resultado de negociaciones de bonos del tesoro por Q2,530.9 millones, vencimientos por Q260.5 millones y primas netas por colocación de deuda interna por Q123.1 millones. Como resultado de las operaciones anteriores, se observó un aumento en la caja del Gobierno Central por Q3,080.1 millones.

Para el ejercicio fiscal 2018 se autorizó un monto de Bonos del Tesoro de Q13,749.1 millones, de los cuales Q10,863.5 millones corresponden a la nueva emisión y Q2,885.6 millones al *roll-over*. Al 31 de marzo, se había colocado el 18.4% del monto autorizado, con fechas de vencimiento 25/10/2025, 02/08/2029 y

15/03/2033 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.38%, 6.70% y 6.69%, respectivamente.

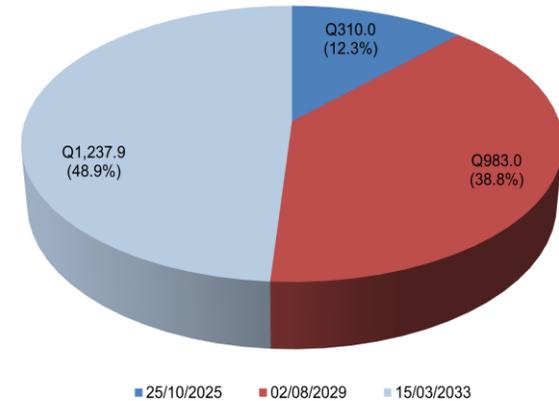
Al 31 de marzo, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q75,006.3 millones, mayor en Q2,270.4 millones respecto al 31 de diciembre de 2017 (Q72,735.9 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa al 31 de marzo, se situó en US\$8,139.7 millones, menor en US\$41.8 millones respecto del registrado a finales de 2017 (US\$8,181.5 millones).

### Gráfica 56

Colocaciones de Bonos del Tesoro 2018, según fecha de vencimiento (1)

Año: 2018

(Millones de quetzales)



(1) Cifras al 31 de marzo de 2018.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

**Cuadro 3**

Gobierno Central (1)  
Ejecución Presupuestaria a Marzo  
Años: 2017-2018  
(Millones de quetzales)

Concepto	2017 <sup>p/</sup>	2018 <sup>p/</sup>	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
<b>I. Ingresos y Donaciones</b>	<b>14,654.9</b>	<b>15,165.6</b>	<b>510.6</b>	<b>3.5</b>
A. Ingresos (1+2)	14,635.2	15,136.8	501.5	3.4
1. Ingresos Corrientes	14,634.4	15,136.4	501.9	3.4
a. Tributarios	13,777.5	14,320.7	543.2	3.9
b. No Tributarios	856.9	815.6	-41.3	-4.8
2. Ingresos de Capital	0.8	0.4	-0.4	-47.5
B. Donaciones	19.7	28.8	9.1	46.0
<b>II. Total de Gastos</b>	<b>13,535.4</b>	<b>13,963.8</b>	<b>428.4</b>	<b>3.2</b>
A. De Funcionamiento	11,555.4	12,036.8	481.5	4.2
B. De Capital	1,980.0	1,926.9	-53.1	-2.7
<b>III. Superávit o Déficit Presupuestal (-) Déficit</b>	<b>1,119.6</b>	<b>1,201.8</b>	<b>82.2</b>	<b>7.3</b>
<b>IV. Financiamiento Total</b>	<b>-1,119.6</b>	<b>-1,201.8</b>	<b>-82.2</b>	<b>7.3</b>
A. Interno	2,689.9	2,393.5	-296.3	-11.0
B. Externo	-860.8	-515.2	345.6	-40.2
C. Variación de Caja (-) aumento (+) disminución	-2,948.6	-3,080.1	-131.5	4.5
<b>Carga tributaria</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>		
<b>Superávit ó Déficit / PIB</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>		

(1) Cifras preliminares.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

# ANEXOS

## ANEXO 1

### ACTIVIDAD ECONÓMICA

#### I. MEDICIÓN TRIMESTRAL

##### A. ACTIVIDAD SECTORIAL

La evolución del PIB en el cuarto trimestre de 2017, medida por el origen de la producción, refleja tasas de crecimiento positivas en todas las actividades económicas (con excepción de la explotación de minas y canteras), destacando transporte, almacenamiento y comunicaciones; agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca; servicios privados; industrias manufacturera; y comercio al por mayor y al por menor. El desempeño de dichas actividades explicó alrededor de 87% de dicho resultado.

En el crecimiento de la actividad de transporte, almacenamiento y comunicaciones, incidió, fundamentalmente, el crecimiento de la actividad de telecomunicaciones, debido al incremento de suscriptores de telefonía y servicios de aplicaciones que utilizan internet móvil; asimismo, el crecimiento de las actividades de transporte, como resultado del incremento en la demanda de estos servicios por parte de algunas actividades agrícolas e industriales.

El crecimiento de la actividad agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, estuvo influenciado por el dinamismo observado en los cultivos tradicionales, en particular, de banano y cardamomo, debido al incremento en la demanda externa de los mismos. Por su parte, en los cultivos no tradicionales destacó el crecimiento de la producción de frutas y nueces destinadas a la exportación; así como de palma africana utilizada como insumo para la elaboración de aceites.

El resultado de los servicios privados, estuvo influenciado por el desempeño positivo mostrado en las actividades inmobiliarias, publicidad y empresariales, tales como servicios de seguridad, centros de llamadas, servicio de dotación de personal, entre otras, como resultado del incremento de la demanda intermedia de este tipo de servicios, principalmente, por parte de las

telecomunicaciones, el comercio al por mayor y al por menor, la administración pública y la intermediación financiera. En lo correspondiente al desempeño positivo de las actividades de hoteles y restaurantes, este se asoció al incremento en la demanda final de servicios de comida, lo que se ha reflejado en la apertura de nuevos locales de comida rápida y especializada. Por su parte, el mayor dinamismo de la actividad de mantenimiento y reparación de vehículos, obedeció al incremento observado del parque vehicular, como consecuencia del aumento observado en la importación de vehículos usados.

En el desempeño de la industria manufacturera incidió positivamente el incremento registrado en el grupo de alimentos, particularmente, los relacionados con la elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal; elaboración de azúcar; elaboración de macarrones y fideos; y elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería, como resultado del incremento observado en la demanda interna y externa de dichos productos. Asimismo, el grupo de otros productos manufacturados se vio favorecido por el incremento en la demanda de papel y productos de papel; metales comunes; cemento, cal y yeso; productos de arcilla y cerámica refractaria y no refractaria; artículos de hormigón; productos plásticos; y abonos, compuestos de nitrógeno, plaguicidas y otros productos químicos de uso agropecuario. Por su parte, el comportamiento positivo en las actividades relacionadas con la fabricación de productos textiles, prendas de vestir, cuero y calzado, responde al dinamismo en la demanda interna y externa de prendas de vestir.

Finalmente, el resultado del comercio al por mayor y al por menor estuvo influenciado por el incremento del volumen de bienes comercializados en la economía, tanto de origen nacional como importado, entre las que destacan los combustibles; textiles y

prendas de vestir; alimentos bebidas y tabaco; electrodomésticos; artículos de ferretería; y enseres domésticos.

### Cuadro A1.1

Producto Interno Bruto Trimestral (1) (2) (3)  
(Porcentajes)

Actividades Económicas	Participación Porcentual en el PIB anual	2016	2017			
		IV	I	II	III	IV
Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca	13.5	3.2	2.5	1.9	3.6	3.4
Explotación de Minas y Canteras	0.6	-10.0	-7.6	-0.1	-44.4	-41.8
Industria Manufacturera	17.6	4.6	3.2	-1.4	3.8	2.8
Suministro de Electricidad y Captación de Agua	3.0	2.3	7.0	2.1	7.5	5.1
Construcción	2.8	1.8	2.4	2.6	3.0	2.8
Comercio al por mayor y al por menor	11.9	3.4	5.1	3.5	3.3	2.6
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	10.4	3.1	3.5	3.4	3.4	6.7
Intermediación Financiera, Seguros y Actividades Auxiliares	6.2	4.2	2.1	3.4	3.9	3.0
Alquiler de Vivienda	9.9	3.1	3.0	3.0	3.0	3.1
Servicios Privados	15.8	3.6	3.3	3.7	3.1	3.3
Administración Pública y Defensa	7.6	1.7	0.4	1.8	2.2	4.2
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>		3.2	3.2	2.2	2.7	<b>2.9</b>

(1) Medido por el origen de la producción.

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

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

## B. DEMANDA AGREGADA

En lo que respecta al PIB medido por el destino del gasto, en el cuarto trimestre de 2017, se observó una tasa de crecimiento del gasto de consumo privado de 3.6%, asociada al incremento en el consumo de bienes y servicios por parte de los hogares. Este comportamiento refleja la mejora en el ingreso disponible de los hogares por el incremento en las remesas familiares, de los niveles de ingreso y de empleo reportados en las estadísticas de cotizantes al Instituto Guatemalteco de Seguridad Social (IGSS). Por su parte, el gasto de consumo del Gobierno Central registró un crecimiento de 6.0%, como resultado del incremento observado, en términos reales, de las remuneraciones pagadas y de la compra de bienes y servicios de algunos renglones presupuestarios, por parte de la Administración Central.

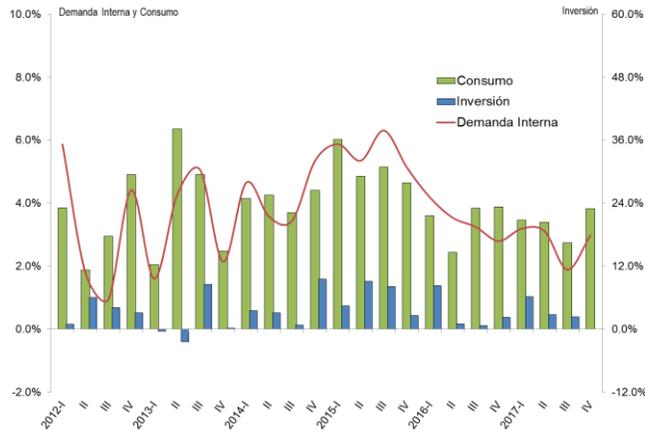
En cuanto a la inversión (formación bruta de capital fijo), esta creció 1.9%, principalmente por el desempeño positivo de la inversión en construcción de edificaciones residenciales privadas, especialmente de construcción de tipo vertical, y al incremento en la inversión de bienes de capital de origen importado, particularmente los destinados para el transporte.

Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios mostraron un crecimiento de 0.4%, explicado, principalmente, por el incremento en el volumen exportado de banano; grasas y aceites comestibles; cardamomo; y productos químicos. El comportamiento descrito se compensó, en parte, por la caída del volumen exportado de níquel, azúcar, frutas secas o congeladas, petróleo, productos de perfumería y tocador, entre otros.

Por su parte, las importaciones de bienes y servicios crecieron 1.6%, derivado del incremento en el volumen importado de bienes de consumo; materias primas y productos intermedios para la industria; materiales de construcción; y bienes de capital.

### Gráfica A1.1

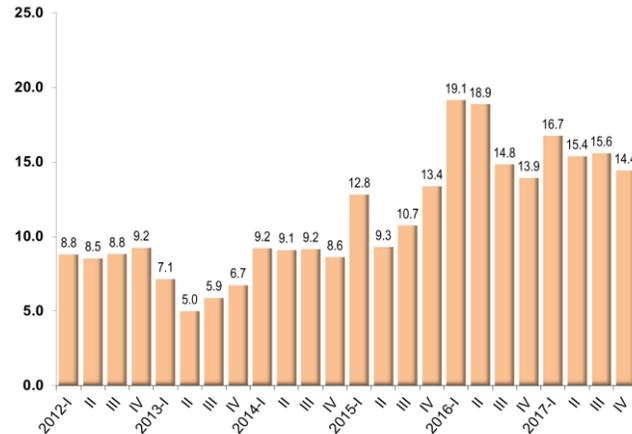
Demanda Interna, Consumo e Inversión (1) (2)  
(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2001.  
(2) Con información a diciembre de 2017.  
Fuente: Banco de Guatemala.

### Gráfica A1.2

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



(1) Variación interanual, con información a diciembre de 2017.  
Fuente: Banco de Guatemala.

## Cuadro A1.2

Producto Interno Bruto Trimestral (1) (2) (3)  
(Porcentajes)

Destino del Gasto	Participación Porcentual en el PIB	2016	2017			
		IV	I	II	III	IV
<b>Demanda Interna</b>		<b>2.8</b>	3.2	3.1	1.9	<b>3.0</b>
Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro que sirven a los hogares	<b>87.3</b>	4.1	4.0	3.6	3.1	3.6
Gasto de Gobierno Central	<b>10.4</b>	2.1	-1.7	1.7	-0.8	6.0
Formación Bruta de Capital Fijo	<b>14.8</b>	2.3	6.2	2.8	2.4	1.9
<b>Exportaciones de bienes y servicios</b>	<b>26.6</b>	4.2	6.8	-0.5	1.8	0.4
<b>(-) Importaciones de bienes y servicios</b>	<b>39.7</b>	1.4	5.0	3.6	-1.2	1.6
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>		<b>3.2</b>	3.2	2.2	2.7	<b>2.9</b>

(1) Medido por el destino del gasto.

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

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

## II. MEDICIÓN ANUAL

La actividad económica en 2017, medida por el Producto Interno Bruto (PIB), registró un crecimiento de 2.8% (3.1% en el año previo). Dicho crecimiento se explica, por el lado del gasto, por el aumento de la demanda interna, en particular, del consumo privado; mientras que por el origen de la producción, destaca el desempeño positivo de las ramas de actividad económica siguientes: comercio al por mayor y al por menor; servicios privados; industrias manufactureras; transporte, almacenamiento y comunicaciones; y agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca. Dichas actividades económicas, en conjunto representaron alrededor de 81% de la tasa de crecimiento del PIB para 2017.

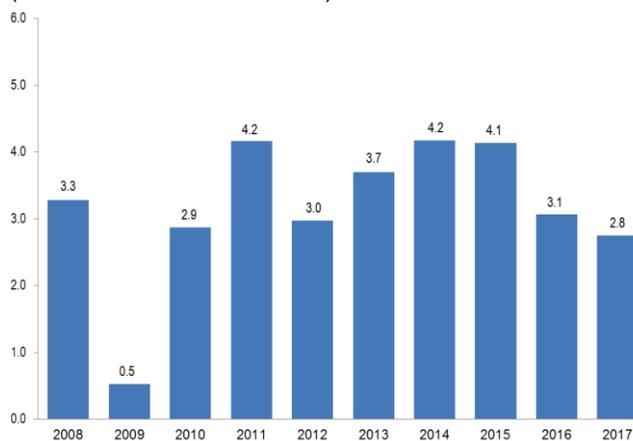
### A. DESTINO DEL GASTO

En lo que corresponde a la demanda interna, resalta el comportamiento dinámico del gasto en consumo privado, asociado al aumento en el ingreso de los hogares, debido a una mejora en el salario medio y en el nivel de empleo; al incremento de remesas familiares; al crecimiento moderado del crédito bancario

destinado al consumo; y a la evolución estable en el nivel general de precios. Con relación a la demanda externa, destaca el dinamismo en el volumen de las exportaciones de níquel; banano; grasas y aceites comestibles; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; manufacturas de papel y cartón; café; hierro y acero; hule; detergentes y jabones; entre otros.

## Gráfica A1.3

Producto Interno Bruto Anual (1)  
Años: 2008 - 2017  
(Tasas de crecimiento anual)



(1) Cifras preliminares a 2016 y 2017.

Fuente: Banco de Guatemala.

### Cuadro A1.3

Producto Interno Bruto Anual (1) (2) (3)  
(Porcentajes)

CONCEPTO	Estructura porcentual		Tasas de variación	
	2016	2017	2016	2017
<b>1. DEMANDA INTERNA</b>			<b>3.4</b>	<b>2.8</b>
<b>GASTO DE CONSUMO FINAL</b>	<b>97.0</b>	<b>97.6</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>
Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro	86.6	87.3	4.2	3.6
Gastos en consumo del gobierno general	10.5	10.4	-2.5	1.5
<b>FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO</b>	<b>14.7</b>	<b>14.8</b>	<b>2.7</b>	<b>3.1</b>
<b>VARIACIÓN DE EXISTENCIAS</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.2</b>		
<b>2. EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS</b>	<b>26.7</b>	<b>26.6</b>	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>
<b>3. IMPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS</b>	<b>39.9</b>	<b>39.7</b>	<b>3.5</b>	<b>2.3</b>
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO (1+2-3)</b>			<b>3.1</b>	<b>2.8</b>

(1) Medido por el destino del gasto.

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

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

## B. ORIGEN DE LA PRODUCCIÓN

En cuanto al origen de la producción, por su incidencia en la tasa de crecimiento del PIB, destaca la actividad de comercio al por mayor y al por menor, que registró un crecimiento de 3.6% (3.8% en 2016), como resultado del mayor flujo de bienes comercializados en la economía, reflejo del crecimiento observado en la producción de bienes agropecuarios e industriales para consumo interno, principalmente, los relacionados con las actividades de alimentos; así como al mayor dinamismo en el volumen de bienes importados, entre los que destacan: la importación de papel y cartón, abonos y fertilizantes, productos diversos de la industria química, vehículos y material de transporte, gas propano, entre otros.

En cuanto a la actividad de servicios privados, esta mostró un crecimiento de 3.4% (3.1% en 2016), explicado, principalmente, por el incremento en los servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler por parte de las actividades de telecomunicaciones, comercio al por mayor y al por menor e intermediación

financiera. Asimismo, las actividades de hoteles y restaurantes mostraron un comportamiento favorable, lo que se reflejó en el inicio de operaciones de nuevas franquicias hoteleras.

El crecimiento de 2.1% registrado por las industrias manufactureras se explica, principalmente, por el crecimiento de la demanda, tanto interna como externa, de los productos relacionados con la elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal, y la elaboración de bebidas de malta. Por su parte, las actividades de otros productos manufacturados registraron un comportamiento positivo, explicado por el crecimiento en las actividades de fabricación de productos metálicos, maquinaria y equipo; papel, edición e impresión; cemento y artículos de hormigón.

En cuanto a la actividad de transporte, almacenamiento y comunicaciones, esta registró un crecimiento de 4.3% (2.8% en 2016), resultado del comportamiento favorable observado en la actividad de telecomunicaciones, asociado a la ampliación de

servicios digitales proporcionados por los operadores de telefonía, particularmente los relacionados con la transmisión de datos. Por su parte, las actividades de transporte complementarias y auxiliares también mostraron un desempeño positivo, explicado, principalmente, por el incremento observado en el embarque y desembarque de mercaderías en los puertos nacionales.

Finalmente, la actividad agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca registró un crecimiento de

2.9% (3.1% en 2016), debido al incremento en los cultivos de banano, hortalizas y frutas, como resultado de una mayor demanda externa de dichos bienes por parte de los principales socios comerciales del país. Asimismo, se observó un crecimiento en la producción de café, como consecuencia del proceso de renovación de las plantaciones de café que tuvo lugar luego de los daños ocasionados por el hongo de la roya; así como en la producción de palma africana.

#### Cuadro A1.4

Producto Interno Bruto Anual (1) (2) (3)  
(Porcentajes)

Ramas de actividad	Participación	2016	2017	Incidencias	
				2016	2017
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	13.5	3.1	2.9	0.33	0.31
Explotación de minas y canteras	0.6	-10.3	-22.1	-0.24	-0.34
Industrias manufactureras	17.6	3.6	2.1	0.66	0.39
Suministro de electricidad y captación de agua	3.0	5.3	5.4	0.12	0.13
Construcción	2.8	1.8	2.7	0.07	0.11
Comercio al por mayor y al por menor	11.9	3.8	3.6	0.78	0.78
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	10.4	2.8	4.3	0.21	0.32
Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares	6.2	8.1	3.1	0.30	0.11
Alquiler de vivienda	9.9	3.1	3.0	0.23	0.22
Servicios privados	15.8	3.1	3.4	0.41	0.44
Administración pública y defensa	7.6	2.0	2.2	0.15	0.16
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>		<b>3.1</b>	<b>2.8</b>		

(1) Medido por el origen de la producción.

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

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. Baumann, Ursel y Gloe Dizioli, Allan (2018). “The Macroeconomic Impact of the US Tax Reform”. Boletín Económico 1/2018. Banco Central Europeo. Febrero.
2. Brito, Steve, Carrière-Swallow, Yan y Gruss, Bertrand (2018). “Disagreement about Future Inflation: Understanding the Benefits of Inflation Targeting and Transparency”. Working Paper 18/24. Fondo Monetario Internacional. Enero.
3. Dieppe, Alistair, Gilhooly, Robert, Han, Jenny, Korhonen, Iikka and Lodge, David (2018). “The transition of China to sustainable growth – implications for the global economy and the Euro Area”. European Central Bank. Enero.
4. Fondo Monetario Internacional (2018). “Guatemala: Declaración al término de la Misión sobre la Consulta del Artículo IV de 2018”. Marzo.
5. International Monetary Fund (2018). “Cyclical Upswing, Structural Change”. World Economic Outlook IMF. April.
6. Prat, Jordi y López, Arnoldo (2018). “Crecimiento Inclusivo: Retos y oportunidades para Centroamérica y República Dominicana”. Banco Interamericano de Desarrollo. Marzo.