

**INFORME DE
POLÍTICA MONETARIA
A MARZO DE 2019**



CONTENIDO¹

I.	INTRODUCCIÓN	5
A.	EL ESQUEMA DE POLÍTICA MONETARIA EN GUATEMALA	5
B.	DECISIONES RECIENTES DE TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA	7
II.	RESUMEN EJECUTIVO	8
III.	ESCENARIO INTERNACIONAL	13
A.	PANORAMA GENERAL	13
B.	CRECIMIENTO ECONÓMICO	14
C.	MERCADOS FINANCIEROS	22
D.	PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS	26
1.	Petróleo	26
2.	Maíz amarillo y trigo	32
E.	INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA	33
IV.	ESCENARIO INTERNO	41
A.	ACTIVIDAD ECONÓMICA	41
1.	Producto interno bruto	41
2.	Otros indicadores de actividad económica	43
3.	Perspectivas de crecimiento económico para 2019 y 2020	45
B.	ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA	47
1.	Evolución reciente de la inflación	47
2.	Proyecciones y expectativas de inflación	53
3.	Postura de la política monetaria y balance de riesgos de inflación	56
4.	Otras variables informativas de política	59
V.	SÍNTESIS	72
ANEXOS		
I.	PIB TRIMESTRAL	74
II.	SECTOR EXTERNO	77
III.	FINANZAS PÚBLICAS	81
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS		86

¹ El Informe fue elaborado con información disponible al 16 de abril de 2019.

I. INTRODUCCIÓN

A. EL ESQUEMA DE POLÍTICA MONETARIA EN GUATEMALA

Desde 2005, la conducción 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 de mediano plazo 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 cierta con relación 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. Mismo esquema monetario siguen desde finales de los años noventa los bancos centrales de países como Chile, Brasil, Colombia, México y Perú, mostrando ser economías que gozan de sólida estabilidad macroeconómica y de tener instrumentos de política monetaria que les permiten restablecer el equilibrio macroeconómico en momentos de choques internos o externos.

La adopción de un esquema monetario como el descrito requiere que el Banco Central conduzca la política monetaria con independencia y que provea una referencia únicamente con respecto a la trayectoria de la inflación (ancla nominal). En ese sentido, en una economía pequeña y abierta, como la guatemalteca, en donde se permite el libre flujo de capitales, el comportamiento del tipo de cambio debe ser determinado por el mercado, de acuerdo con las restricciones que impone la “trinidad imposible de la macroeconomía abierta”. Esto permite a las autoridades monetarias estabilizar consistentemente el nivel de precios interno, por medio de su influencia sobre las expectativas de los agentes económicos, aspecto que fortalece y da sostenibilidad a la estabilidad macroeconómica, pero principalmente a la política monetaria.

En consecuencia, la implementación de la política monetaria es consistente con la elección de la meta de inflación de mediano plazo 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 en Guatemala ha venido evolucionando tomando como referencia los esquemas de otros bancos centrales que, como los que se indicaron arriba, lo adoptaron previamente. En efecto, durante los años siguientes a la implementación del EMEI (2005), se avanzó en aspectos fundamentales tanto en el mercado de dinero como en el mercado cambiario y, en junio de 2011, se implementó 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 siete 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 éstos 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, a partir de 2013, una meta de inflación de mediano plazo (de cumplimiento continuo) de 4.0% +/- 1 punto porcentual, la cual ha permitido un anclaje efectivo de las expectativas de inflación de los agentes económicos a dicha meta.

B. DECISIONES RECIENTES DE TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA

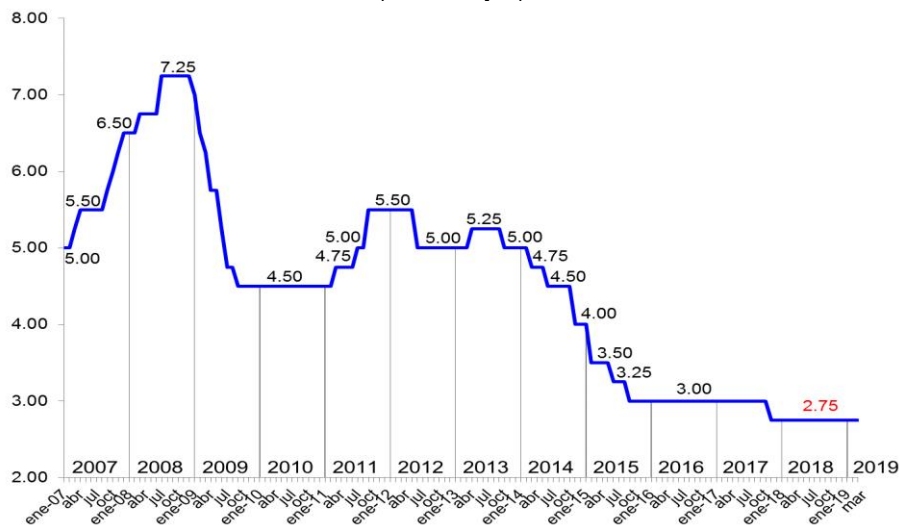
Durante el primer trimestre de 2019, conforme el calendario previsto, la Junta Monetaria, se reunió en febrero y marzo para decidir sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

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 a nivel mundial reflejan una leve desaceleración para 2019, en un ambiente en el que privan la incertidumbre y los riesgos a la baja. Asimismo, tomó en consideración que las proyecciones del precio medio del petróleo anticipan un aumento moderado para el presente año y para el próximo. En el ámbito interno, destacó que la evolución de la actividad económica es consistente con el rango de crecimiento económico previsto para el presente año, como lo evidencia el comportamiento de varios indicadores de corto plazo (el Índice Mensual de la Actividad Económica, la emisión monetaria, los medios de pago, el crédito bancario al sector privado, el gasto público, las importaciones y las remesas familiares). Adicionalmente, enfatizó que los pronósticos y las expectativas de inflación, para 2019 y 2020, se encuentran dentro del margen de tolerancia de la meta establecida por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual).

Cabe agregar que una mezcla apropiada de políticas monetaria y fiscal, ha requerido de condiciones monetarias acomodaticias, ello en la medida en que los efectos de la política fiscal se mantuvieron contractivos durante los últimos años; no obstante, tal postura de política monetaria se podría mantener siempre y cuando no haya presiones sobre la inflación que amenacen el cumplimiento de la meta establecida por la autoridad monetaria.

Gráfica 1

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



(1) Con información a marzo de 2019.
Fuente: Banco de Guatemala.



II. RESUMEN EJECUTIVO

Entorno externo. Durante el primer trimestre del presente año, la economía mundial continuó expandiéndose, aunque a un ritmo menor, resultado de la moderación observada en algunas de las principales economías desde el segundo semestre de 2018, asociada, entre otros factores, al endurecimiento de las condiciones financieras y a las tensiones comerciales y geopolíticas. Para 2019 y 2020 se anticipa que prevalecería un entorno de incertidumbre, a pesar de que las indicadas tensiones comerciales se han moderado y que la Reserva Federal estadounidense podría no seguir restringiendo su política monetaria en lo que resta del año, por lo que el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía mundial registraría un crecimiento de 3.3% en 2019 y de 3.6% en 2020.

En las economías avanzadas, las perspectivas de crecimiento económico son positivas para 2019 (1.8%) y para 2020 (1.7%), aunque reflejan una moderación con respecto a lo observado en los últimos años. Los Estados Unidos de América mostrarían una desaceleración en su ritmo de crecimiento, previéndose que crezca 2.3% en 2019 y 1.8% en 2020, debido, principalmente, al inicio de la fase descendente del ciclo económico, cuya última expansión habría sido una de las más prolongadas en la historia económica de ese país, ello a pesar de los elevados niveles de confianza de los empresarios y consumidores, de la fortaleza del mercado laboral, así como del apoyo de la política económica. A lo anterior se suma el desvanecimiento gradual de los efectos de la expansión fiscal implementada a inicios de 2018.

En la Zona del Euro, el crecimiento de la actividad económica continúa siendo positivo, pero condicionado por un entorno exterior menos favorable, por lo que permanecería respaldado por la demanda interna. En ese contexto, se anticipa un crecimiento económico de 1.2% en 2019 y 1.4% en 2020; sin embargo, prevalecen riesgos importantes que podrían afectar de manera relevante el desempeño económico, en particular, la incertidumbre política que continúa generando la salida del Reino Unido de la Unión Europea (*Brexit*), cuyas negociaciones aún no han concluido.

Por su parte, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo se estima un crecimiento relativamente fuerte en 2019 (4.4%) y en 2020 (4.8%), resultado del incremento del consumo privado; no obstante, la desaceleración prevista en la economía china y las vulnerabilidades macroeconómicas en algunas de las principales economías de este conjunto de países se reflejarían en una moderación del crecimiento durante el presente año, en un entorno de significativa heterogeneidad a nivel de dichos países. Adicionalmente, al igual que para las economías avanzadas, los riesgos para este grupo de economías siguen estando sesgados a la baja, derivado, principalmente, de condiciones financieras menos favorables y la implementación de medidas comerciales proteccionistas a nivel mundial.

Para el conjunto de países de Centroamérica, la actividad económica registraría un crecimiento de 2.4% en 2019 y 2.8% en 2020, resultado de la mayor demanda interna, especialmente del consumo privado, así como del impulso proveniente del dinamismo de la economía estadounidense; sin embargo, la región está expuesta a riesgos asociados a la coyuntura internacional, principalmente a las restricciones a la migración y al comercio; asimismo, la región enfrenta importantes retos en el ámbito político y fiscal. Vale indicar que el crecimiento previsto es menor al observado en el periodo 2013-2017 (3.3%), debido a la recesión registrada en Nicaragua.

Los mercados financieros internacionales mostraron una dinámica positiva en los primeros meses de 2019, asociada a la expectativa de que la Reserva Federal no realizaría nuevos incrementos en la tasa de interés objetivo de política monetaria durante el presente año, a la moderación de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China durante el proceso de negociación entre ambos países iniciado el 1 de diciembre de 2018 y a los resultados empresariales favorables del año anterior. Lo anterior contribuyó a una reducción de la aversión al riesgo que se tradujo en una recuperación de los precios de las acciones y la disminución de la volatilidad financiera, tanto en las economías avanzadas como de mercados emergentes y en desarrollo. No obstante, la evolución futura de los mercados financieros está expuesta a los riesgos para el crecimiento económico mundial y a la incertidumbre geopolítica, entre otros factores.

Los precios internacionales de las materias primas, que pueden tener un efecto relevante en la inflación de Guatemala, tuvieron comportamientos diferenciados. El precio del petróleo aumentó, asociado a los recortes a la producción por parte de importantes países productores, incluyendo los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), conforme lo anunciado en diciembre pasado, con lo que se recuperó parcialmente de la caída registrada en el último trimestre de 2018. Por su parte, el precio del maíz amarillo registró una tendencia moderada a la baja la mayor parte del trimestre, como consecuencia de perspectivas de una cosecha adecuada. Igualmente, el precio del trigo disminuyó por la perspectiva de una mayor oferta en el mercado mundial debido a condiciones climáticas favorables en algunas de las principales regiones productoras. En lo que respecta a los pronósticos del precio para 2019 y 2020, éstas sugieren que el precio promedio del petróleo, del maíz amarillo y del trigo, en el escenario base, registrarían incrementos moderados, aunque el del petróleo permanecería en un nivel inferior al de 2018.

A nivel internacional, la inflación se moderó durante el primer trimestre del presente año, debido, en gran medida, a la disminución del precio de los energéticos y a la moderación del crecimiento económico, en algunas de las principales economías a nivel mundial. En las economías avanzadas, la inflación sigue estando contenida, lo cual les permite postergar, por un tiempo más, el proceso de normalización de sus políticas monetarias. Por su parte, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la disminución del efecto traspaso del tipo de cambio y los menores precios de los alimentos, además de la desaceleración de la actividad económica, también contribuyeron a la reducción de las presiones inflacionarias. En el caso particular de los países de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, el ritmo inflacionario se ubicó dentro del rango meta de los respectivos bancos centrales; en tanto que en varios países de Centroamérica y en la República Dominicana se situó por debajo de las mismas.

Entorno interno. En 2018, la actividad económica creció 3.1%, superior al crecimiento de 2017 (2.8%). Dicho resultado se explica, por la recuperación registrada en la demanda interna, la cual aumentó 4.5% (2.8% en 2017), debido, principalmente, a la aceleración del consumo privado (al pasar de 3.6% en 2017 a 4.3% en 2018). Por su parte, las exportaciones de bienes y servicios registraron una disminución, en términos reales, de 3.4%, mientras que las importaciones aumentaron 3.8%, superior al año previo (2.3%). 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 2019, se estima que la actividad económica crezca en un rango entre 3.0% y 3.8%, como resultado, principalmente, del incremento esperado en la demanda interna, debido, principalmente al crecimiento previsto en el gasto de consumo, tanto privado como público, y en la formación bruta de capital fijo; así como por la recuperación esperada de la demanda externa.



El ritmo inflacionario a marzo se ubicó en 4.17%, y las expectativas de inflación a 12 y 24 meses se ubicaron en 4.34% y 4.35%, respectivamente, valores que se encuentran 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 vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, dado que la mayoría de divisiones de gasto no registró incrementos significativos y que la división de transporte mostró una disminución en términos interanuales, asociada a la baja de los precios de los combustibles, debido a la caída del precio del petróleo en el último trimestre del año anterior. Cabe destacar que la evolución de precios de la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas durante los primeros dos meses de 2019, refleja el incremento en los precios medios de los bienes del grupo de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos. Vale indicar que las once divisiones de gasto del IPC restantes, han tenido variaciones interanuales por debajo del valor puntual de la meta de inflación. Adicionalmente a los choques de oferta a los que ha estado expuesta la inflación (asociados a la división de alimentos y bebidas no alcohólicas), ésta ha respondido a las condiciones de la demanda agregada, particularmente las relativas al consumo privado, dada la posición cíclica de la economía. Lo anterior, ha 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 e históricamente bajas, lo que evidencia los adecuados niveles de liquidez en la economía y una demanda de créditos que ha empezado a recuperarse.

Los principales agregados monetarios y de crédito, al 28 de marzo, evidenciaron un comportamiento congruente con lo esperado. El crecimiento interanual de la emisión monetaria se ha moderado levemente ubicándose en 8.4% (11.0% a finales de 2018), comportamiento consistente con su estacionalidad y con el menor dinamismo que han registrado los flujos de remesas familiares; en tanto que los medios de pago (M2) crecieron 8.9%, en términos interanuales. El crédito bancario al sector privado, mostró un comportamiento más dinámico (aumento de 7.0% en términos interanuales), resultado de la recuperación que muestra el crédito al sector empresarial mayor, del crédito hipotecario para vivienda y, en menor medida, del destinado al consumo.

En el comercio exterior a febrero de 2019 se observó que, el valor FOB de las exportaciones de bienes registró una disminución de 3.1%, respecto de similar periodo de 2018, explicado por la disminución en el volumen exportado (17.6%), compensado, en parte, por el aumento en el precio medio (17.6%). La disminución de las exportaciones fue resultado de las reducciones en los rubros de azúcar; grasas y aceites comestibles; caucho natural (hule) y café. Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 5.1%, como resultado del alza del volumen importado (19.2%), compensado, parcialmente, por una disminución en el precio medio de importación (11.8%), este último asociado, principalmente, a la caída del precio internacional del petróleo en los últimos meses de 2018; no obstante, a febrero de 2019, se registró un aumento de US\$21.1 millones en la factura petrolera respecto del mismo periodo del año anterior, como consecuencia del incremento en el volumen importado.

Al 31 de marzo de 2019, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$2,205.3 millones, superior en US\$186.1 millones (9.2%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo, lo que representa una moderada desaceleración respecto del año anterior, en un contexto en el que las condiciones del

empleo hispano en los Estados Unidos de América siguen siendo favorables. De esa cuenta, dicho flujo, en términos nominales (en dólares estadounidenses), continúa siendo importante.

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) al 31 de marzo de 2019 registró un monto de US\$12,759.2 millones, mayor en US\$3.6 millones al del 31 de diciembre de 2018, resultado, principalmente, de las compras netas por activación de la regla cambiaria (US\$267.1 millones), lo cual fue contrarrestado, parcialmente, por los pagos netos por deuda externa del sector público, por la amortización neta de los depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América emitidos por el Banco de Guatemala y por la disminución en la posición de encaje en moneda extranjera del sistema financiero. El referido nivel de RIN equivale a 7.2 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 31 de marzo, una depreciación interanual de 3.81% (apreciación acumulada de 0.72%), resultado asociado al comportamiento de sus fundamentos, que hasta agosto de 2017 habían propiciado una tendencia hacia la apreciación. En efecto, en lo que va de 2019, aunque el flujo de remesas familiares siguió siendo importante, éste mostró un crecimiento menor al del año previo, lo que generó menor presión hacia la apreciación. Por su parte, como se indicó, se ha observado un aumento en el ritmo de crecimiento del valor de las importaciones, a lo que se adicionó una reducción en el valor de las exportaciones, lo que ha contribuido a que el tipo de cambio desde la segunda quincena de agosto de 2017, muestre una tendencia a la depreciación. En ese contexto, el Banco Central continuó participando en el mercado cambiario con el objetivo reducir la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin alterar su tendencia.

Las finanzas públicas iniciaron el ejercicio fiscal 2019 con un presupuesto que equivale a 13.8% del PIB (13.3% en 2018), previéndose que el déficit fiscal se sitúe en 2.4% del PIB a finales del presente año (1.8% en 2018). Según cifras preliminares al 31 de marzo, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 2.1%; mientras que los gastos fueron superiores en 18.2%, respecto de similar periodo del año anterior, dinamismo asociado, entre otros aspectos, a una mayor ejecución presupuestaria a inicios del presente año, asociada a la transferencia extraordinaria de recursos al Tribunal Supremo Electoral para atender el proceso electoral, a los gastos asociados al inicio del ciclo escolar (refacción escolar y valija didáctica), así como los destinados en infraestructura vial. La recaudación tributaria ha crecido moderadamente y se encuentra por debajo de la meta establecida por la Superintendencia de Administración Tributaria. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q85,501.1 millones, mayor en Q3,055.1 millones respecto al 31 de diciembre de 2018 (Q82,446.0 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$8,129.4 millones, menor en US\$95.2 millones respecto del registrado a finales de 2018 (US\$8,224.6 millones). A febrero, el Ministerio de Finanzas Públicas había realizado colocaciones de bonos del tesoro equivalentes al 25.1% del monto programado para el ejercicio fiscal 2019 (Q18,419.0 millones).

En síntesis, en el entorno externo, la actividad económica mundial continúa expandiéndose, aunque a un ritmo menos dinámico y con niveles elevados de incertidumbre y riesgos a la baja. Las condiciones financieras internacionales siguen apoyando al crecimiento económico, ante la postura acomodaticia que aún mantienen los principales bancos centrales a nivel mundial y la moderación de la volatilidad financiera; no obstante, el deterioro de las perspectivas económicas y las tensiones comerciales y geopolíticas, entre otros factores, condicionan el desempeño de los mercados financieros. Los precios internacionales de las materias primas que pueden afectar la inflación en Guatemala mostraron comportamiento mixto, en tanto que los pronósticos de precios medios para este año y el próximo prevén incrementos moderados.



En el entorno interno, el PIB real creció 3.1% en 2018, superior al crecimiento del año anterior (2.8%). Para 2019, se estima que la actividad económica crecería en un rango entre 3.0% y 3.8%, apoyada por el aumento de la demanda interna, principalmente, el gasto de consumo del gobierno general y en la formación bruta de capital fijo. En ese sentido, el desempeño macroeconómico evoluciona conforme lo estimado. Por su parte, el manejo prudente de la política monetaria y cambiaria, apoyado por la disciplina de la política fiscal, ha contribuido a mantener la estabilidad de los principales precios macroeconómicos (inflación, tipo de cambio nominal y tasas de interés), lo cual ha sido resaltado en las distintas evaluaciones efectuadas al país por organismos internacionales, como el FMI y las principales agencias calificadoras de riesgo soberano.

En el contexto descrito, durante el primer trimestre del presente año, la política monetaria 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 ha reiterado 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.

III. ESCENARIO INTERNACIONAL

A. PANORAMA GENERAL

Durante el primer trimestre de 2019, la actividad económica mundial evidenció una moderación en su ritmo de crecimiento. En efecto, los indicadores de corto plazo apuntan a que el crecimiento, tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, continuaría desacelerándose de manera generalizada durante el presente año, al tiempo que prevalecen los riesgos a la baja, principalmente relacionados con las controversias en las políticas comerciales, principalmente entre los Estados Unidos de América y la República Popular China, así como las tensiones geopolíticas; sin embargo, las medidas de estímulo previstas en la República Popular China y la mejora en las condiciones financieras internacionales contribuirían a alcanzar un mayor dinamismo en 2020. Ante este panorama, el FMI prevé un crecimiento económico mundial de 3.3% para 2019 y 3.6% para 2020, reflejo de que las economías avanzadas se expandirían a un ritmo de 1.8% y 1.7%, respectivamente; mientras que las economías de mercados emergentes y en desarrollo crecerían 4.4% y 4.8%, en su orden.

Los mercados financieros internacionales mostraron un comportamiento positivo durante el primer trimestre de 2019, principalmente asociado a la expectativa de una pausa en el proceso de normalización de la política monetaria estadounidense, al optimismo que se deriva de las expectativas sobre las negociaciones comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China y a los resultados empresariales favorables del año anterior. En consecuencia, luego de la caída registrada a finales de 2018, los principales índices accionarios registraron una tendencia al alza y la volatilidad permaneció contenida. Los mismos factores contribuyeron, además, a que los rendimientos de los bonos soberanos de las economías avanzadas permanecieran en niveles inferiores a los observados el año previo. En ese contexto, se anticipa que las condiciones financieras continuarían apoyando el crecimiento económico a nivel mundial en el corto plazo; no obstante, éstas seguirían expuestas a la materialización de diversos riesgos, principalmente, al incremento de la aversión al riesgo.

Los precios internacionales de las materias primas que pueden tener un efecto relevante en la inflación de Guatemala, presentaron comportamientos mixtos durante el primer trimestre de 2019. El precio del petróleo mantuvo una tendencia al alza, debido a condiciones de oferta más ajustadas, ante las restricciones a la producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y de otros principales países productores. Por su parte, el precio del maíz amarillo, después de registrar una tendencia a la baja la mayor parte del trimestre, repuntó al alza en la segunda y tercer semana de marzo, asociado a las mejores perspectivas de demanda por parte de la República Popular China; sin embargo, dicho comportamiento se revirtió en la última semana de marzo ante las perspectivas favorables de producción para la presente cosecha. Asimismo, el precio del trigo mostró una disminución, resultado de las expectativas de una mayor oferta mundial, derivado de las condiciones climáticas favorables en las principales regiones productoras. En los tres casos se prevé una ligera tendencia al alza en la trayectoria para el precio promedio durante 2019 y 2020; sin embargo, el precio medio del petróleo continuaría situándose por debajo del observado en 2018.

En cuanto a la inflación a nivel internacional, ésta tendió a moderarse en los primeros meses de 2019, como consecuencia de un menor dinamismo económico y de los menores precios de los energéticos durante el último trimestre de 2018. En las principales economías avanzadas, la inflación se ubicó por debajo de la meta de sus bancos centrales, lo que aunado a las preocupaciones sobre las perspectivas de crecimiento económico, favoreció una pausa

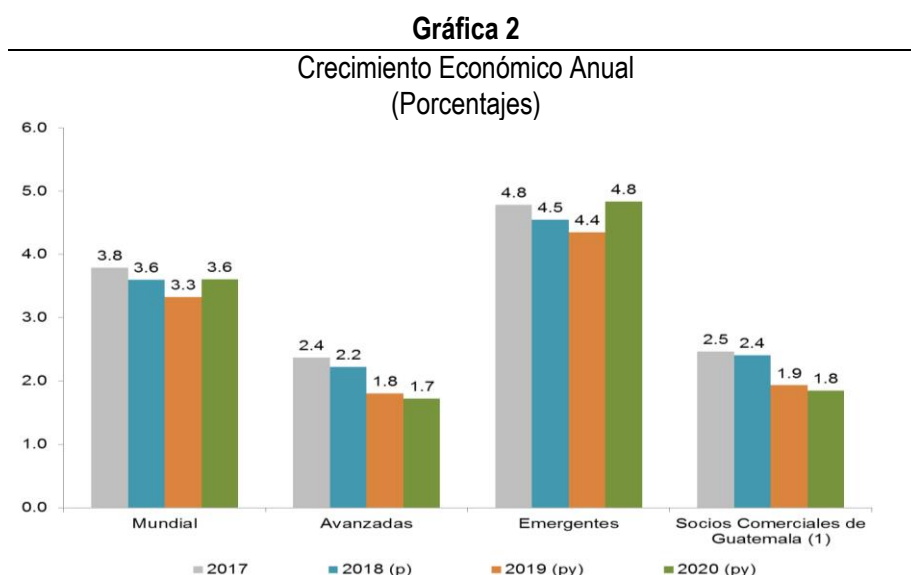


temporal en la normalización de la política monetaria de estas economías; mientras que en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, además de los factores citados, también contribuyó, en términos generales, el desvanecimiento del impacto de las depreciaciones cambiarias observadas el año previo y la reducción de los precios de los alimentos.

B. CRECIMIENTO ECONÓMICO

Durante 2018, la actividad económica mundial se expandió a un ritmo de 3.6%, ligeramente por debajo del crecimiento de 2017 (3.8%), en un ambiente en el que las condiciones macroeconómicas fueron favorables durante la primera parte del año, ante los elevados niveles de confianza, la mejora en los precios de las materias primas (que incide positivamente en los países exportadores netos) y el apoyo de las políticas macroeconómicas; sin embargo, la producción se desaceleró durante el segundo semestre en diversas economías, como consecuencia, entre otros factores, de la incertidumbre asociada a las tensiones entre los Estados Unidos de América y sus principales socios comerciales (principalmente la República Popular China), aunado a que se evidenciaron episodios de mayor aversión global al riesgo que restringieron las condiciones financieras, especialmente para algunas economías emergentes y en desarrollo. Aunque las tensiones comerciales han permanecido contenidas en 2019, mientras se desarrollan las negociaciones entre los Estados Unidos de América y la República Popular China, algunos indicadores de corto plazo sugieren que la desaceleración mencionada se extendería durante el presente año, además de que se anticipa que las políticas comerciales restrictivas implementadas en 2018 tendrían un impacto negativo sobre el crecimiento.

En ese contexto, se prevén tasas de crecimiento para la economía mundial de 3.3% para 2019 y de 3.6% para 2020, las cuales estarían expuestas a la materialización de diversos riesgos, que según el FMI, se encuentran sesgados a la baja, en particular la reanudación de las tensiones comerciales, las condiciones financieras aún restrictivas, el incremento de la incertidumbre relacionada con la salida del Reino Unido de la Unión Europea (*Brexit*) y la intensificación de los riesgos geopolíticos. Adicionalmente, el FMI considera que las tensiones políticas, el cambio climático y el incremento de la desigualdad plantean riesgos para el crecimiento económico mundial en el mediano plazo, los cuales podrían reducir el crecimiento potencial.



(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 las economías avanzadas, aunque el crecimiento fue menor que en 2017 (2.4%), continuó siendo favorable en 2018 (2.2%), en un entorno en el que, en general, los mercados laborales continuaron siendo robustos y la confianza permaneció en niveles elevados, lo cual se prevé que continuaría respaldando el crecimiento durante este y el próximo año, a pesar de que se anticipa una desaceleración del crecimiento hacia 2019 (1.8%) y 2020 (1.7%), principalmente por el menor crecimiento previsto para los Estados Unidos de América y la Zona del Euro, que estaría asociado a factores cíclicos, a la moderación de las políticas de estímulo, particularmente la fiscal, y a la desaceleración del comercio mundial, entre otros.

En los Estados Unidos de América, según la Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés), el crecimiento de la actividad económica en el cuarto trimestre de 2018 fue de 2.2%², lo cual evidencia una desaceleración respecto del trimestre previo (3.4%) que estuvo asociada, por una parte, al menor dinamismo del consumo privado y, por la otra, a la contracción del gasto de gobierno y de la inversión residencial y en estructuras de diversos sectores (energía, establecimientos comerciales y explotación de petróleo y gas natural), además de la contribución negativa de las exportaciones netas. No obstante dicha moderación, el desempeño de la actividad económica continuó siendo sólido durante 2018, al ubicarse en 2.9% (2.2% en 2017), resultado de la recuperación de la inversión y del consumo privado, que habrían estado apoyados, en parte, por un mercado laboral robusto, que se refleja en una tasa de desempleo (3.8% en febrero), y que continúa por debajo de su nivel de largo plazo (entre 4.0% y 4.6%, según estimaciones de la Reserva Federal); por la elevada confianza empresarial y de los consumidores; por las mejoras en el patrimonio de los hogares, derivadas del incremento de los precios de las viviendas y, en menor medida, de las acciones; por el mantenimiento de condiciones financieras favorables; y por una política fiscal expansiva, como consecuencia de las medidas aprobadas a finales de 2017.

Para 2019 y 2020 se prevé un crecimiento de la actividad económica estadounidense de 2.3% y 1.8%, respectivamente, que continuaría respaldado, en general, por la fortaleza del mercado laboral, los elevados niveles de confianza, el fortalecimiento patrimonial de los hogares, condiciones financieras que seguirían siendo acomodaticias y el apoyo proveniente de la política económica, a pesar de que este último se moderaría, dado que el impulso proveniente del estímulo fiscal sería menor que el año previo. Según la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés), el cierre parcial del gobierno estadounidense entre diciembre de 2018 y enero de 2019 habría tenido un impacto negativo sobre el nivel agregado de gasto durante el primer trimestre del presente año, pero se prevé que éste sería compensado casi en su totalidad durante el resto del año, por lo que se proyecta que dicha situación no habría tenido una incidencia considerable en el crecimiento de la actividad económica. En consecuencia, la moderación prevista refleja, fundamentalmente, la finalización de la fase expansiva del ciclo económico³, así como los efectos negativos de las medidas arancelarias implementadas recientemente, la persistencia de la incertidumbre en el ámbito político y, como se indicó, de la moderación del efecto de la expansión de la política fiscal.

Con respecto al proceso de normalización de la política monetaria, el mercado prevé que la Reserva Federal siga implementando un enfoque gradual y predecible en sus decisiones futuras. Durante 2018, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) incrementó la tasa de interés objetivo de fondos federales en cuatro ocasiones⁴, hasta situarla en un rango entre 2.25% y 2.50%, conforme lo había anticipado el mercado; además, continuó con la reducción de la hoja de balance de la Reserva Federal (FED). En 2019, las expectativas del mercado sugieren, para el resto del año, una alta probabilidad de que la tasa de fondos federales se mantenga o, que incluso,

² Se refiere a la tasa de variación trimestral anualizada.

³ El Recuadro 1 de este informe se presenta un análisis sobre la finalización de dicha fase expansiva de crecimiento.

⁴ Los incrementos se realizaron en marzo, junio, septiembre y diciembre, en cada ocasión por 25 puntos básicos.



pueda registrar entre una y dos disminuciones, debido a que el FOMC informó en enero y en marzo que los futuros ajustes a la tasa de interés objetivo se harían con prudencia, dado que la fase de expansión económica estaría finalizando. Adicionalmente, el FOMC anunció en marzo que en los próximos trimestres moderaría el ritmo de reducción de su hoja de balance hasta alcanzar el nivel que considera adecuado para implementar una política monetaria eficiente y efectiva: a partir de mayo de 2019, dejaría de reinvertir hasta US\$15 mil millones mensuales de los vencimientos de los títulos del tesoro, en lugar de hasta US\$30 mil millones mensuales, y en septiembre de 2019 concluiría la reducción de sus tenencias de valores en el Sistema de Operaciones de Mercado Abierto (SOMA, por sus siglas en inglés). A pesar de lo anterior, dicho proceso de normalización seguiría condicionado a la evolución de la inflación y al ritmo de crecimiento de la actividad económica, factores que están expuestos a diversos riesgos, entre ellos, los cambios en la política comercial estadounidense.

Por su parte, se prevé que la política fiscal continuaría con una orientación expansiva durante 2019, influenciada por la legislación aprobada a finales de 2017. En particular, por los efectos de la reforma tributaria que serían menores a los que se observaron el año anterior, y por la ampliación del límite de gasto público para el presente año fiscal (por US\$153.0 mil millones). En consecuencia, la CBO anticipa que el déficit presupuestario para el año fiscal 2019 sería por un monto equivalente a 4.2% del PIB (3.8% del PIB en 2018). No obstante, según la CBO, el ritmo de crecimiento del gasto público podría estar condicionado por la disponibilidad de recursos financieros, debido a que el 1 de marzo de 2019 venció la suspensión al techo de la deuda aprobada por el congreso estadounidense en 2018, por lo que las finanzas públicas de ese país dependerían, fundamentalmente, de los ingresos tributarios, del refinanciamiento de la deuda existente a su vencimiento y de la implementación de medidas extraordinarias, lo cual le permitiría seguir cumpliendo sus obligaciones en lo que resta del presente año fiscal. Adicionalmente, el proceso en torno a la ampliación de dicho límite o una nueva suspensión para el mismo podría generar nuevamente tensiones internas en el ámbito político.

RECUADRO 1 FIN DEL SUPERCICLO DE CRECIMIENTO DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

En los últimos años, la economía de los Estados Unidos de América se ha caracterizado por un crecimiento económico robusto, una política fiscal expansiva, una tasa de desempleo que se ubica por debajo de su tasa natural y un entorno externo favorable. De persistir dicho comportamiento (hasta julio del presente año), la actual expansión económica sería la más prolongada que se haya registrado en la historia moderna de dicho país. Sin embargo, desde finales del año anterior, los riesgos a la baja para la actividad económica mundial han aumentado, en un contexto en el que prevalece la incertidumbre en algunas de las economías avanzadas, las condiciones financieras a nivel mundial son más restrictivas, la economía china se ha desacelerado y las tensiones comerciales se han agudizado.

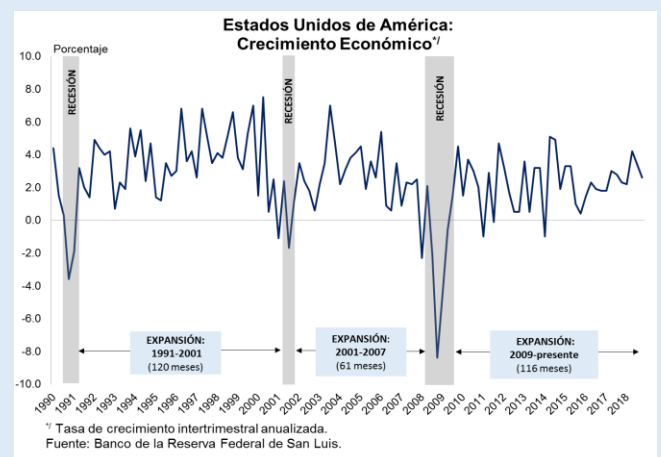
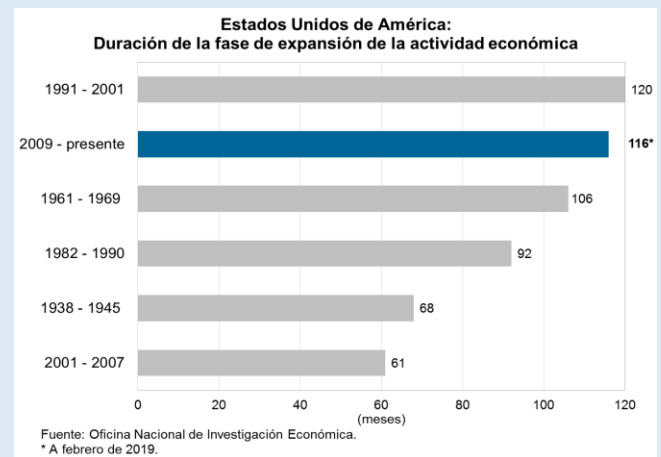
De acuerdo al Fondo Monetario Internacional (FMI), se prevé que el crecimiento en Estados Unidos de América disminuya a 2.5% en 2019 y posteriormente a 1.8% en 2020, conforme se desvanezcan los efectos del estímulo fiscal y la tasa de los fondos federales supere temporalmente la tasa de interés neutral. Sin embargo, el ritmo de expansión proyectado es superior a la tasa de crecimiento potencial estimada para la economía estadounidense en ambos años. Un sólido crecimiento de la demanda interna propiciaría el aumento de las importaciones y contribuiría a ampliar el déficit en cuenta corriente de dicho país.

En ese sentido, si bien no se trata necesariamente del inicio de una desaceleración importante, hay que considerar diversos riesgos que han ido intensificándose y que podrían afectar no sólo a Estados Unidos de América, sino también a los países del grupo de economías emergentes y en desarrollo. Entre estos riesgos destacan el aumento en la probabilidad de recesión para los próximos doce meses, medida con base en el diferencial de rendimientos de Bonos del Tesoro estadounidense a tres meses y a diez años; la apreciación del dólar estadounidense desde mediados del año pasado; y el aumento en las tensiones comerciales. Dichas condiciones, en conjunto con una posible desaceleración o recesión de la economía de Estados Unidos de América, podrían socavar la reciente recuperación observada en varias economías de la región y provocar una pronunciada desaceleración en el ritmo de crecimiento hasta ahora previsto.

En este contexto, en términos de política monetaria, la posible respuesta de los bancos centrales a una desaceleración profunda o prolongada en Estados Unidos de América, continúa siendo objeto de un amplio debate. Por ejemplo, en recesiones anteriores, la Reserva Federal (FED) respondió con una reducción de hasta 500 puntos básicos y, durante la crisis económica y financiera de 2008-2009, la FED utilizó ampliamente sus balances. No obstante, como en la mayoría de bancos centrales la tasa de interés sigue siendo baja, y todavía se está llevando a cabo la normalización de sus balances, posiblemente no podría aplicarse la misma respuesta de política monetaria ante la materialización de una eventual desaceleración y, por tanto, la siguiente línea de defensa sería la política fiscal, ámbito en el cual

muchos observadores insisten en que el margen de maniobra ha ido disminuyendo, sobre todo en Estados Unidos de América tras los recortes de impuestos y el incremento del gasto.

Lo cierto es que, de acuerdo al FMI, en muchos países, los déficits fiscales siguen siendo demasiado elevados para estabilizar o reducir la deuda. Al mismo tiempo, si la próxima desaceleración genera desempleo y capacidad económica ociosa, es de esperar que los multiplicadores crezcan, lo cual devolvería a la política fiscal parte de su fuerza, incluso con un nivel de deuda elevado.



Fuente: Fondo Monetario Internacional (2018). Perspectivas Económicas: Las Américas. Octubre. Fondo Monetario Internacional (2019). Perspectivas de la Economía Mundial: Actualización. Enero. Oficina Nacional de Investigación Económica (2019). BBVA Research. Situación de los Estados Unidos de América. Primer Trimestre 2019.



En la Zona del Euro, de acuerdo con la agencia *Eurostat*, el crecimiento de la actividad económica fue de 1.1% en el cuarto trimestre de 2018, inferior al del trimestre previo (1.6%). La desaceleración fue consecuencia, principalmente, de la moderación de la demanda externa, ante el menor ritmo de crecimiento del comercio mundial, la cual se reflejó en una contracción de la producción manufacturera, particularmente en Alemania, Francia e Italia, así como en la moderación de la inversión, la cual también estuvo influenciada negativamente por los efectos de las tensiones comerciales con los Estados Unidos de América y por factores específicos de cada país⁵. La moderación del último trimestre de 2018 confirmó la tendencia decreciente observada a lo largo del año anterior, la cual estuvo influenciada, además, por la desaceleración del gasto de consumo privado. Ante los factores descritos, el crecimiento registrado en la economía de la región durante 2018 fue de 1.8%, menor al observado en 2017 (2.4%).

Se proyecta que la moderación mencionada se extendería hacia el presente año y el próximo, en parte porque la demanda externa continuaría desacelerándose, en congruencia con las menores perspectivas para el comercio mundial; en contraste, los factores específicos a cada país que afectaron el crecimiento en 2018 tenderían a disiparse, por lo que el crecimiento continuaría respaldado por la demanda interna, que se apoyaría en la postura acomodaticia de la política monetaria⁶ y la orientación moderadamente expansiva de la política fiscal en algunas economías de la región. En particular, se espera que el consumo privado siga siendo respaldado por la mejora en las condiciones del mercado laboral y el fortalecimiento patrimonial de los hogares; mientras que la inversión empresarial, estaría apoyada por los todavía bajos costos de financiamiento, pero podría moderarse ante las perspectivas de ralentización de la demanda externa. El panorama descrito estaría condicionado por la incertidumbre relacionada con la materialización del *Brexit* y los riesgos asociados al posible aumento del proteccionismo comercial, junto con otros riesgos de naturaleza geopolítica. En el contexto descrito, se prevén tasas de crecimiento de la actividad económica de 1.2% para 2019 y de 1.4% para 2020.

En el Reino Unido, el crecimiento económico del cuarto trimestre de 2018 se situó en 1.3%, por debajo del registrado en el trimestre previo (1.6%). La moderación de la actividad económica obedeció, principalmente, a que la inversión empresarial continuó contrayéndose, en un contexto en que persiste la incertidumbre en torno a las negociaciones en materia comercial y financiera con la Unión Europea en el marco del *Brexit*⁷; así como a la contribución negativa de las exportaciones netas, ante la menor demanda externa y la reducción del estímulo proveniente de la depreciación de la libra esterlina, lo cual se reflejó en una contracción de la producción manufacturera. Por su parte, el consumo privado permaneció relativamente estable y continuó apoyándose en la mejora del ingreso real de los hogares, asociada al incremento de los salarios y al menor ritmo de la inflación. En este contexto, el crecimiento de la actividad económica durante 2018 fue de 1.4% (1.8% en 2017) y se prevé que se mantendría moderado en 2019 (1.3%) y 2020 (1.5%), en un contexto de condiciones financieras acomodaticias y de continuidad en la mejora del ingreso real de los hogares, a pesar de que las decisiones de inversión, tanto de consumidores como de empresarios, seguirían influenciadas por la incertidumbre relacionada con el *Brexit*, la cual se ha incrementado en las últimas semanas; mientras que las exportaciones también estarían condicionadas por los acuerdos comerciales resultantes de dicho proceso.

⁵ Retrasos en la producción automotriz en Alemania, incertidumbre política en Italia y protestas en Francia.

⁶ En marzo de 2019, el Banco Central Europeo pospuso la fecha a partir de la cual comenzaría a considerar un incremento en la tasa de interés de política monetaria, al menos hasta finales de 2019, e informó acerca de la implementación de dos programas de refinanciamiento bancario de largo plazo (*TLTRO-III*, por sus siglas en inglés), a partir de septiembre de 2019 y marzo de 2021, con el objetivo de que las condiciones para la obtención de préstamos bancarios continúen siendo favorables.

⁷ El Recuadro 4 de este informe describe la situación actual de este proceso y revisa las principales implicaciones económicas que se derivarían del mismo.

En Japón, la actividad económica registró un crecimiento de 1.4%⁸ en el cuarto trimestre de 2018, luego de haberse contraído 2.6% en el trimestre previo. Según la Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón, el incremento refleja la recuperación de la inversión empresarial y del consumo privado, además de las contribuciones positivas del gasto de gobierno y la inversión residencial. Durante 2018, el crecimiento económico de Japón fue negativo en dos trimestres (no consecutivos), influenciado por condiciones climáticas adversas y la ocurrencia de desastres naturales, por lo que el ritmo de crecimiento en 2018 fue de 0.8%, por debajo del crecimiento de 2017 (1.9%). Se proyecta que la actividad económica continuaría impulsada, en el ámbito interno, por la evolución positiva del consumo y de la inversión (incluyendo la relacionada con los Juegos Olímpicos de 2020), ante la mejora prevista en los ingresos de los hogares y las ganancias corporativas, en un contexto en el que la política económica continuaría apoyando el crecimiento mediante el mantenimiento de una política monetaria ampliamente expansiva y medidas de estímulo fiscal que compensarían los efectos del incremento del impuesto al consumo programado para octubre del presente año; en tanto que, en el ámbito externo, debido a que la economía mundial continuaría expandiéndose a un menor ritmo. Derivado de lo anterior, se anticipan tasas de crecimiento económico modestas (0.9% en 2019 y 0.5% en 2020), las cuales están expuestas a algunos riesgos relevantes asociados, principalmente, a la baja inflación, la transición demográfica y las tensiones comerciales a nivel mundial.

Por su parte, las economías de mercados emergentes y en desarrollo continuaron expandiéndose en 2018 (4.5%), aunque a un ritmo ligeramente menor que en 2017 (4.8%) y con una clara heterogeneidad entre países y regiones, en un contexto externo menos favorable, asociado al endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, la moderación del volumen de comercio mundial y la creciente incertidumbre por las tensiones geopolíticas, por lo que, el crecimiento fue impulsado, fundamentalmente, por el consumo privado. La actividad económica de este grupo de economías registraría una leve desaceleración en 2019 (4.4%), reflejo del menor crecimiento en la República Popular China y la contracción en Argentina y en Turquía; sin embargo, se recobraría el ritmo de crecimiento en 2020 (4.8%), ante la recuperación gradual de estas dos últimas economías y el mejor desempeño en economías afectadas por los conflictos y tensiones geopolíticas. Los principales riesgos para las perspectivas de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo están relacionados, principalmente, con un deterioro de las condiciones financieras internacionales, la introducción de barreras al comercio mundial, la desaceleración mayor a la prevista en la República Popular China y la intensificación de las tensiones de orden político y geopolítico.

En la República Popular China, la actividad económica registró una tasa de crecimiento de 6.4% durante el cuarto trimestre de 2018, levemente inferior a la observada en el trimestre previo (6.5%). Según la Oficina Nacional de Estadística (NBS, por sus siglas en inglés), la desaceleración estuvo influenciada por la moderación de las ventas minoristas y el deterioro de la dinámica del sector externo; en tanto que la inversión se aceleró, apoyada por las medidas de estímulo fiscal y cierta flexibilización de las condiciones crediticias. Con ello, el crecimiento económico de 2018 se situó en 6.6% (6.8% en 2017), su menor ritmo desde 1990 y por el menor dinamismo de la producción industrial y de las exportaciones, ante el endurecimiento de las regulaciones financieras y las tensiones comerciales con los Estados Unidos de América; no obstante, fue ligeramente superior a la meta de las autoridades de gobierno chino (6.5%), en el marco de la agenda económica que busca reorientar el crecimiento hacia el consumo. En ese contexto, se anticipa que la actividad económica continuaría desacelerándose en 2019 (6.3%) y en 2020 (6.1%), debido a la menor demanda externa y al impacto de las medidas de política adoptadas previamente para reducir el elevado nivel de endeudamiento de la economía, aunado a ello, las tensiones comerciales⁹ suponen un riesgo

⁸ Se refiere a la variación trimestral anualizada.

⁹ El Recuadro 2 de este informe describe la situación actual de las tensiones comerciales a nivel mundial y revisa las principales implicaciones económicas que se derivarían de las mismas.



relevante, dado que si bien las autoridades podrían implementar medidas de estímulo adicionales que eviten una fuerte desaceleración de la economía, éstas podrían exacerbar los desequilibrios macroeconómicos y contrarrestar los esfuerzos anteriores para reducir la vulnerabilidades financieras.

En Rusia, la actividad económica perdió impulso en el tercer trimestre de 2018. Según el Servicio Federal de Estadísticas (Rosstat, por su siglas en inglés), el crecimiento económico se situó en 1.5%¹⁰, por debajo del trimestre previo (1.9%). Dicho resultado refleja, fundamentalmente, la menor producción del sector agrícola, debido a condiciones climáticas desfavorables y a una cosecha tardía, la moderación del consumo de los hogares, asociado al deterioro en los niveles de confianza tras la aprobación de la reforma del sistema de pensiones impulsada por el gobierno, así como el efecto negativo de las sanciones comerciales y financieras internacionales, lo cual contrarrestó el desempeño positivo de la producción industrial y de la energía. No obstante, el crecimiento económico fue de 2.3% en 2018, por encima de la expansión de 2017 (1.6%), apoyado por el fortalecimiento de la demanda externa, ante el mayor dinamismo de las exportaciones, en particular de petróleo, y el menor crecimiento de las importaciones, en parte asociado a la depreciación cambiaria; en tanto que la demanda interna se moderó, en un contexto en que las medidas de consolidación fiscal afectaron el gasto de gobierno. Para 2019 y 2020 se prevé un menor ritmo de crecimiento económico (1.6% y 1.7%, respectivamente), debido a los recortes adicionales en la producción de petróleo¹¹, a la incertidumbre relacionada con las sanciones internacionales, al impacto del incremento del impuesto al consumo en enero y al endurecimiento de la política monetaria durante el segundo semestre de 2018, por lo que la actividad económica rusa estaría respaldada, principalmente, por el aumento de la inversión, favorecido por el mayor gasto público y el efecto positivo de las reformas estructurales.

En América Latina, la recuperación económica continuó a un ritmo moderado durante 2018, aunque el comportamiento a nivel de países fue heterogéneo. La actividad económica, en su conjunto, se expandió 1.0% en 2018, registrando una ligera desaceleración con respecto a 2017 (1.2%), que aunque estuvo apoyada por la demanda interna, se vio afectada por la contribución negativa de las exportaciones netas, en un contexto en que se debilitó el comercio tanto intrarregional como interregional, se restringieron las condiciones financieras externas y predominó la incertidumbre política en algunos de estos países. En particular, el crecimiento indicado reflejó, principalmente, la fuerte contracción en Venezuela y, en menor medida, en Argentina, así como del modesto desempeño durante el primer semestre del año en Brasil y México. No obstante, se prevé que el crecimiento económico de la región se acelerará en 2019 (1.4%) y se afianzará en 2020 (2.4%), impulsado por la demanda interna, particularmente la inversión; aunque el desempeño continuaría siendo heterogéneo, en función de los efectos del contexto internacional en cada economía y los distintos patrones de consumo e inversión, en un entorno en que los riesgos, tanto internos como externos, se mantienen sesgados a la baja. En el entorno externo, destacan los episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales y el aumento del proteccionismo comercial; mientras que en el entorno interno sobresalen la incertidumbre derivada de los procesos electorales de este año¹² y de las políticas que implementen los nuevos gobiernos en Brasil y México, así como los desafíos en materia fiscal en algunos países, los bajos niveles de confianza empresarial y los posibles retrasos de la inversión en infraestructura.

En Brasil, la actividad económica se expandió 1.1% en el cuarto trimestre de 2018, por debajo de lo observado en el trimestre previo (1.3%). Según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), el resultado obedeció a la fuerte moderación de la inversión, ante la reducción de los inventarios y los mayores costos de endeudamiento, y el

¹⁰ Las cifras oficiales para el cuarto trimestre aún no están disponibles, pero Rosstat publicó la primera estimación para el año 2018.

¹¹ En diciembre de 2018, Rusia y otros importantes países productores de petróleo (incluyendo los miembros de la OPEP) acordaron reducir la producción de crudo en 1.2 millones de barriles diarios durante el primer semestre de 2019.

¹² Argentina, Bolivia, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Panamá, Perú y Uruguay.

menor gasto público; en tanto que el consumo de los hogares permaneció estable, apoyado por el fortalecimiento del mercado laboral. En consecuencia, el crecimiento económico se mantuvo moderado en 2018 (1.1%, igual al de 2017); sin embargo, se anticipa que la economía brasileña se expandiría a un ritmo mayor en 2019 (2.1%) y en 2020 (2.5%), debido al dinamismo de la demanda interna, especialmente de la inversión, respaldado por la política monetaria acomodaticia; la mejora en la confianza económica; y el aumento del empleo. A pesar de ello, la consolidación fiscal y la estabilización de la deuda pública siguen representando un desafío que requiere reformas de carácter estructural y, por tanto, implica riesgos importantes para el crecimiento económico.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la actividad económica registró un crecimiento de 1.7% en el cuarto trimestre del año anterior, inferior al del trimestre previo (2.5%). La moderación fue consecuencia, en gran medida, de la debilidad de la inversión, asociada a la incertidumbre que persistió en torno a la agenda de políticas públicas del nuevo gobierno y la ratificación, aún pendiente, del acuerdo comercial alcanzado con los Estados Unidos de América y Canadá, lo cual se reflejó en la contracción del sector industrial y en la tendencia decreciente de la actividad minera, debido a la baja producción de petróleo y gas; adicionalmente, influyó la moderación del consumo privado; sin embargo, éste continuó contribuyendo al dinamismo del sector de servicios. Por su parte, la demanda externa continuó apoyada por el crecimiento en los Estados Unidos de América, lo cual contribuyó a la mejora en el desempeño del sector manufacturero. En ese contexto, durante 2018 la economía mexicana creció a un ritmo de 2.0%, levemente inferior al crecimiento de 2017 (2.1%), aunque estuvo apoyada por el aumento del consumo privado, especialmente de servicios, influenciado por la dinámica positiva del empleo, la menor tasa de inflación, el incremento de las remesas familiares y los mayores niveles de confianza del consumidor hacia finales de año; por su parte, la inversión mantuvo una trayectoria negativa. La actividad económica mantendría un ritmo de crecimiento moderado en 2019 (1.7%) y en 2020 (1.9%), asociado al mayor gasto de los hogares, que compensaría el complejo panorama para la inversión, en un ambiente condicionado por el menor dinamismo previsto para la economía mundial, el rezago del gasto público que caracteriza el inicio de una nueva administración de gobierno, la incertidumbre política por cambios imprevisibles en la dirección del gobierno y los efectos inciertos de algunas medidas de política pública, los riesgos en torno al proceso de ratificación e implementación del nuevo tratado comercial de América del Norte, así como la moderación del ritmo de crecimiento de los Estados Unidos de América (su principal socio comercial).

En Centroamérica, la actividad económica, en promedio, mostró un desempeño positivo en 2018 (2.3%), aunque menor al de 2017 (3.3%), respaldado por el aumento del consumo privado, asociado al incremento en el flujo de remesas familiares, particularmente hacia los países que integran el Triángulo Norte (Guatemala, El Salvador y Honduras), la baja inflación, el crecimiento del crédito y, en menor medida, de la inversión, especialmente en construcción; además del aporte moderado de las exportaciones, ante el dinamismo económico en los Estados Unidos de América, principal socio comercial de la región. En efecto, la actividad económica se aceleró levemente en Guatemala y continuó expandiéndose a un ritmo relativamente estable en El Salvador y en Honduras, a pesar de los riesgos asociados al endurecimiento de la política migratoria, a la falta de consensos políticos en El Salvador y a la volatilidad en los precios de los principales productos de exportación en Honduras; mientras que se desaceleró en Costa Rica, afectada por la huelga en el sector público en contra de la reforma fiscal, el aumento del desempleo, la moderación en la confianza de los consumidores y el menor gasto público; y se contrajo en Nicaragua, debido al impacto económico que ha generado el conflicto sociopolítico. Para 2019 y 2020, las perspectivas económicas son relativamente favorables (2.4% y 2.8%, respectivamente), sustentadas en la mayor demanda interna, en un contexto en el que la contracción en Nicaragua se moderaría y la región continuaría beneficiándose del impulso, aunque cada vez menos relevante, de las remesas familiares.



En el cuadro siguiente se presentan algunas de las principales variables macroeconómicas de los países de Centroamérica.

Cuadro 1

Proyecciones de Variables Seleccionadas de los Países de Centroamérica
(Porcentajes)

País	PIB (variación anual)			Inflación (fin de periodo)			Déficit fiscal (como porcentaje del PIB)			Déficit en cuenta corriente (como porcentaje del PIB)		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Costa Rica	2.7	2.9	2.8	2.0	3.2	3.0	6.0	5.8	5.1	3.2	3.2	3.3
El Salvador	2.5	2.5	2.3	0.4	1.4	1.2	2.5	3.2	3.4	4.8	4.4	4.5
Guatemala	3.1	3.4	3.5	2.3	4.0	4.3	1.8	2.0	2.4	-0.8	-0.6	-0.1
Honduras	3.7	3.4	3.4	4.2	4.7	4.5	-0.3	-0.6	0.1	4.2	3.7	3.7
Nicaragua	-4.0	-5.0	-2.0	3.9	5.5	3.9	4.3	3.4	4.5	1.0	0.1	-1.2

Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial. Fondo Monetario Internacional, abril de 2019. Banco de Guatemala.

C. MERCADOS FINANCIEROS

En lo que va de 2019, los mercados financieros, tanto de las economías avanzadas como de las emergentes y en desarrollo, han tenido una tendencia positiva, comportamiento que refleja la expectativa de que las diferencias comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China podrían resolverse, la posibilidad de que los principales bancos centrales en el mundo mantengan una postura de política monetaria acomodaticia y los resultados empresariales positivos registrados a finales del año previo, aunque persiste el riesgo de una desaceleración del ritmo de crecimiento de la actividad económica mundial.

En ese contexto, durante el primer trimestre de 2019 se registraron alzas en los principales índices accionarios de las economías avanzadas y reducciones en sus indicadores de volatilidad. En los Estados Unidos de América se observó una tendencia creciente en los precios de las acciones, principalmente en enero, debido a que, en general, los resultados empresariales correspondientes al último trimestre del año anterior fueron positivos y ante las expectativas de que la FED cesaría, al menos temporalmente, los incrementos de la tasa de interés objetivo de fondos federales; no obstante, el comportamiento de dichos precios estuvo condicionado por otros factores, en particular por las noticias acerca de los avances en las discusiones para resolver las disputas comerciales con la República Popular China y las tensiones políticas internas. Esa evolución positiva de los precios de las acciones contrasta con la pronunciada reducción de los precios de las acciones y el incremento de la volatilidad observados en diciembre de 2018, los cuales estuvieron asociados, por un lado, a las tensiones políticas en torno al cierre parcial del gobierno federal de ese país y, por el otro, a las preocupaciones con respecto al desempeño de la economía mundial. En la Zona del Euro, los precios de las acciones también se recuperaron de las caídas registradas durante el segundo semestre del año anterior, que fueron provocadas, principalmente, por la incertidumbre política en Italia y las turbulencias financieras registradas en algunas economías emergentes (particularmente Turquía) que podrían haber afectado a algunos países de la Zona, así como a las tensiones comerciales. El incremento que se está registrando en el mercado accionario en el primer trimestre del año es reflejo de un mayor optimismo con respecto a las negociaciones para resolver las diferencias comerciales mundiales y el menor ritmo de ajuste de la política monetaria estadounidense; sin embargo, su evolución también estuvo condicionada por los indicios de que la desaceleración del crecimiento

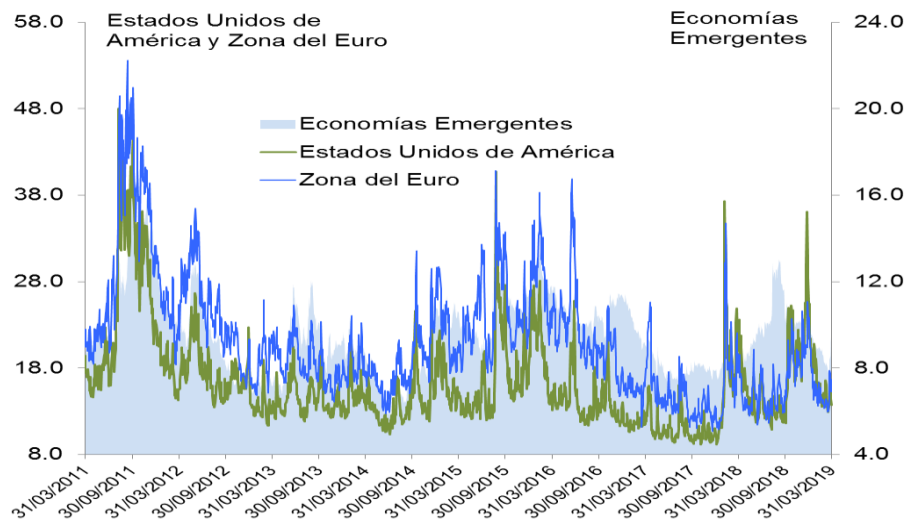
económico que inició el año pasado en la región se prolongaría al presente año, ante la moderación de la producción industrial en algunos países y la moderación del comercio mundial. Como consecuencia del comportamiento descrito, la volatilidad de los precios de las acciones permaneció relativamente contenida.

A pesar de que las condiciones financieras podrían dejar de restringirse y continuarían apoyando el crecimiento económico mundial a corto plazo, éstas podrían revertirse rápidamente, ante la materialización de los riesgos de carácter económico, político y geopolítico, lo cual provocaría nuevos episodios de ajuste en los precios de los activos, así como de recomposición de carteras de inversión a nivel internacional, que se reflejarían en reducciones de los flujos de capital hacia las economías emergentes y variaciones cambiarias pronunciadas.

Por su parte, los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las principales economías avanzadas se redujeron en el primer trimestre de 2019, por lo que se situaron en niveles inferiores a los observados el año previo. En los Estados Unidos de América, la reciente reducción estuvo influenciada por la expectativa de que el ritmo de normalización de la política monetaria de ese país se desaceleraría en 2019; sin embargo, la disminución del rendimiento está provocando un aplanamiento cada vez mayor de la curva de rendimientos de dichos instrumentos. En la Zona del Euro, dichos rendimientos disminuyeron en Alemania, Francia e Italia, ante las menores perspectivas de crecimiento y porque la incertidumbre política fue menor que en 2018. En ese contexto, se espera que los rendimientos permanezcan contenidos, reflejo de que las expectativas de inflación y de crecimiento económico son moderadas, lo que requeriría una trayectoria más baja que la prevista anteriormente para las tasas de interés a corto plazo.

Gráfica 3

Volatilidad de los Principales Índices Accionarios (1) (2)
2011-2019
(Porcentajes)



(1) Al 31 de marzo de 2019.

(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.



En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los índices accionarios también mostraron una tendencia al alza en los primeros meses de 2019, a lo que contribuyeron factores internos de cada economía así como los factores de incidencia mundial mencionados. En particular, la contención de las tensiones comerciales y el cambio en las expectativas acerca de la normalización de la política monetaria en las economías avanzadas permitieron que se disiparan algunas preocupaciones con respecto al desempeño de las economías emergentes y que se reanudaran los flujos de capital hacia este grupo de países. Este comportamiento es contrario al del año previo, en el cual se observó un menor apetito por riesgo de los inversionistas que se reflejó en una moderación de los flujos de capitales y reducciones en los precios de sus activos, principalmente en la República Popular China y en aquellas economías con desbalances macroeconómicos pronunciados, entre las que destacaron Turquía y Argentina. En América Latina, los índices bursátiles mostraron una clara tendencia al alza en enero que, aunque se moderó durante febrero y marzo, permitió registrar ganancias respecto del cierre de 2018. El incremento de los precios de las acciones durante el primer trimestre de 2019 estuvo asociado, en parte, a las perspectivas positivas de crecimiento en Colombia y Chile, como consecuencia de la tendencia al alza en los precios de las materias primas; a la reducción de la incertidumbre política asociada al cambio de gobierno en México; y al renovado optimismo de los inversionistas en Brasil, debido a que se prevé que el nuevo gobierno realice una reforma fiscal que no afecte los intereses privados. En ese contexto, la dinámica de los precios de los activos de la región y el desempeño de sus monedas permanecería condicionado 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 los Estados Unidos de América, al entorno político interno y a las perspectivas de crecimiento de la actividad económica mundial, entre otros factores.

Gráfica 4
Principales Índices Accionarios (1) (2)
2010-2019
(Base 2010=100)



(1) Al 31 de marzo de 2019.

(2) Los índices bursátiles corresponden, en la Zona de Euro al *Euro Stoxx 50*; en Estados Unidos de América a *Standard & Poor's*; y en las economías emergentes y América Latina al *MCSI*.

Fuente: *Bloomberg*.

RECUADRO 2

TENSIONES COMERCIALES: UN RIESGO DOMINANTE PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL

En 2018 se produjo un aumento considerable de las tensiones comerciales entre algunas de las principales economías, tanto avanzadas como emergentes y en desarrollo, asociado a que la política comercial del actual gobierno de los Estados Unidos de América asumió el compromiso de reducir los déficits comerciales. En efecto, dicho país, además de concluir la renegociación de su tratado de libre comercio con la República de Corea y de sustituir el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA) por un nuevo acuerdo, implementó diversas alzas arancelarias a algunos de sus principales socios comerciales, lo cual desencadenó represalias similares por parte de estos países.

El principal objetivo de las restricciones comerciales introducidas en 2018 fue la República Popular China, país con el cual el déficit comercial de bienes pasó de US\$84 mil millones en el año 2000 a US\$419 mil millones en 2018 y al que se le atribuyen diversas prácticas desleales, en particular, el requisito de que las empresas que deseen invertir en sectores estratégicos formen empresas conjuntas con socios locales, mecanismos para forzar o inducir la transferencia de tecnología y propiedad intelectual y prácticas de ciberespionaje comercial, razón por la cual, los Estados Unidos de América, junto con la Unión Europea y Japón, pretende actualizar las normas de la Organización Mundial del Comercio (OMC) sobre temas como subsidios industriales, la regulación de las empresas estatales y las prácticas de transferencia forzada de tecnología.

En ese contexto, el escenario actual de tensiones comerciales continúa siendo un riesgo relevante para las perspectivas económicas a nivel mundial, dado que a pesar de que las medidas de estímulo fiscal y los subsidios directos han compensado temporalmente parte de los efectos negativos directos tanto en la República Popular China como en los Estados Unidos de América y de que la tregua alcanzada en diciembre del año pasado (que fue prolongada recientemente hasta una fecha indeterminada) ha generado un ambiente comercial relativamente estable, persiste cierto desacuerdo sobre cuestiones cruciales relacionadas con la propiedad intelectual, la inversión extranjera y los subsidios a sectores estratégicos, que hace que el nivel de incertidumbre sobre la posibilidad de alcanzar un acuerdo definitivo siga siendo elevada. A lo anterior se suman las preocupaciones sobre la posible imposición de tarifas en el sector automotriz europeo por parte de los Estados Unidos de América y la desconfianza en varios países hacia los proveedores chinos de tecnología, como Huawei, debido a aspectos de seguridad nacional, todo lo cual podría dar lugar a un conflicto más amplio.

Cabe señalar que de mantenerse la tendencia a implementar barreras al comercio, el impacto sobre la actividad económica mundial podría ser significativo. Hasta el momento, los efectos apuntan a una pérdida de 1.2% del producto en la República Popular China y de 0.2% en el de los Estados Unidos de América, mientras que el impacto sobre el producto mundial sería nulo,

debido a que el resto de países se beneficiaría de la desviación del comercio, es decir, a la posibilidad de que, al enfrentar aranceles relativamente más bajos, los productos de otros países desplacen a bienes similares chinos en los Estados Unidos de América y a bienes similares estadounidenses en la República Popular China.

Sin embargo, estos posibles beneficios se tornarían negativos a medida que las restricciones comerciales afecten el desempeño de la economía mundial. En efecto, la intensificación de las controversias en las políticas comerciales afectaría la inversión y la confianza empresarial lo que, eventualmente, propiciaría graves perturbaciones en las cadenas mundiales de valor, perjudicando particularmente a los exportadores de las economías de Asia Oriental que están profundamente insertas en las cadenas de suministro del comercio entre la República Popular China y Estados Unidos de América.

Un crecimiento más lento en la República Popular China y en los Estados Unidos de América podría reducir la demanda mundial de materias primas, lo que afectaría a los exportadores de estos productos de África y América Latina, principalmente. Por otra parte, existe el riesgo de que los conflictos comerciales exacerben la fragilidad de la situación financiera de algunos países, especialmente de las economías de mercados emergentes, en la medida en que el aumento de los precios de las importaciones, unido a condiciones financieras más estrictas y al elevado costo del servicio de la deuda, reduzca de manera significativa los beneficios y cause problemas de endeudamiento en determinadas industrias.

Finalmente, no es posible descartar repercusiones importantes sobre las perspectivas de crecimiento a más largo plazo, debido a que un periodo prolongado de crecimiento moderado del comercio también afectaría la productividad, teniendo en cuenta que el comercio sustenta las economías de escala, el acceso a los insumos y la adquisición de conocimientos y tecnología a partir de los contactos internacionales.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2018). "Perspectivas del Comercio Internacional de América Latina y el Caribe". Diciembre. Naciones Unidas (2019). "Situación y perspectivas de la economía mundial en 2019". Enero. Unidad de Inteligencia de *The Economist*. "Cause for concern? The top 10 risks to the global economy 2019".



D. PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS

Durante el primer trimestre de 2019, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación de Guatemala registraron comportamientos mixtos. El precio internacional del petróleo mostró un significativo incremento, atribuido, principalmente, a restricciones en la oferta; los precios internacionales del maíz amarillo mantuvieron una moderada tendencia a la baja que se revirtió en la última parte de marzo y los del trigo mantuvieron una tendencia a la baja, debido a factores de oferta por condiciones climáticas benignas. En términos acumulados, al 31 de marzo, el precio del petróleo mostró un aumento de 32.44%, en tanto que el del maíz amarillo y del trigo, mostraron una reducción de 4.93% y de 9.06%, respectivamente. En términos de precios promedio del año, los precios de las referidas materias primas también mostraron resultados contrarios, siendo inferiores a los observados el año anterior en similar periodo en el caso del petróleo y del maíz, en tanto que, en el caso del trigo, niveles superiores.

1. Petróleo

El precio internacional del petróleo registró una considerable caída en el último trimestre de 2018, proceso que se ha venido revirtiendo parcialmente en lo que va de 2019, resultado de las restricciones a la oferta que acordaron los países miembros de la OPEP y de otros importantes países productores en diciembre de 2018. En efecto, dichos países han logrado un cumplimiento superior al pactado en el recorte a la producción¹³, al tiempo que se ha dado una intensificación de las tensiones geopolíticas en Venezuela y en el Medio Oriente, lo cual contribuyó a la reducción gradual de los inventarios mundiales de crudo. Sin embargo, el significativo aumento en la extracción de crudo estadounidense, especialmente de petróleo de esquisto (*shale oil*), las perspectivas de ralentización de la actividad económica a nivel mundial y la falta de acuerdo para reducir las tensiones comerciales de Estados Unidos de América con la República Popular China, han moderado la tendencia al alza del precio del petróleo durante los primeros meses del año, el cual se ha mantenido por arriba del nivel observado a finales del año pasado (US\$45.41 por barril), pero por debajo del precio que se observaba a mediados de octubre de 2018 (alrededor de US\$70.0 por barril). Cabe indicar que, a partir de la segunda semana de marzo el precio del petróleo alcanzó valores cercanos a US\$60.00 por barril, comportamiento asociado, en adición a los factores mencionados, a los reportes más recientes que señalan una reducción considerable en los inventarios de crudo estadounidense y a las menores exportaciones del crudo por parte de Irán¹⁴ y Venezuela¹⁵.

¹³ El acuerdo para recortar la producción de crudo de la OPEP en alrededor 0.8 millones de barriles diarios (mbd), hasta una cuota de 25.9 mbd, y de otros diez importantes productores no pertenecientes a la OPEP, incluidos Rusia y México, en aproximadamente 0.4 mbd, el acuerdo excluye a Irán, Libia y Venezuela. En la reunión del Comité Ministerial de Monitoreo Conjunto del 17 y 18 de marzo, los miembros de la OPEP suspendieron la reunión que tenían planificada para abril y dispusieron revisar el acuerdo hasta junio de 2019.

¹⁴ La producción petrolera en Irán se ha reducido, alcanzando en febrero de 2019 su menor nivel desde finales de 2013, en la medida en que las exportaciones permanecen comprometidas por las sanciones comerciales impuestas por Estados Unidos de América derivado del retiro de Irán del acuerdo para disminuir el enriquecimiento de Uranio de Irán. Vale indicar que el Departamento de Estado estadounidense excluyó temporalmente a 8 países de las sanciones comerciales contra Irán, medida que deberá ser revisada a principios de mayo de 2019, lo cual ha generado incertidumbre respecto a la decisión que tomará el gobierno estadounidense, provocando que algunos de estos países hayan sustituido o reducido los suministros de crudo iraní.

¹⁵ La disminución de la producción de crudo en Venezuela se atribuye, fundamentalmente, al conflicto político interno y a las sanciones comerciales y financieras impuestas por Estados Unidos de América.

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 2019.
Fuente: Bloomberg.

Con relación a la producción de la OPEP, luego de registrar un cumplimiento pleno de la cuota de reducción de producción durante la mayor parte de 2018, en lo que va del presente año el nivel de cumplimiento ha sido cercano al cien por ciento, alcanzando en febrero un nivel levemente superior a lo pactado (107%), resultado, principalmente, del importante recorte en la producción en Arabia Saudita, Kuwait y Angola. Cabe destacar que la reducción total en la producción de la OPEP, se debe asimismo a la disminución involuntaria en el nivel de extracción en Venezuela, en Libia y en Irán, países que fueron excluidos del acuerdo vigente para 2019. Por su parte, entre los demás países aliados de la OPEP, Rusia ha reducido su producción en un promedio de alrededor de 0.12 mbd, lo que equivale a 75.2% de cumplimiento del nivel de producción establecido. En ese contexto, la OPEP en su reunión del Comité Ministerial de Monitoreo Conjunto del 17 y 18 de marzo ratificó la necesidad de que los países miembros continúen haciendo esfuerzos para cumplir con los niveles acordados de producción a partir del segundo trimestre de 2019, haciendo la salvedad que la cuota de producción podría extenderse hasta finales de 2019, dependiendo de la evolución de las condiciones de oferta y de demanda.

Gráfica 6

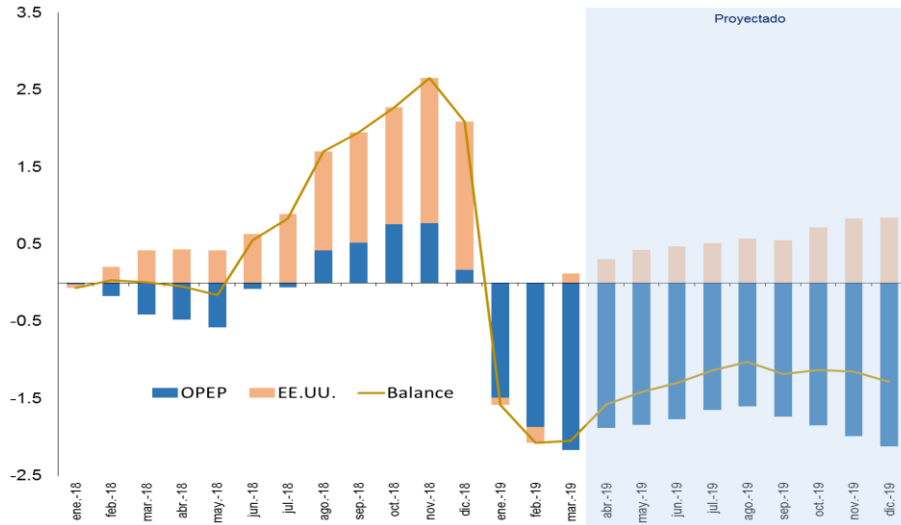


Por su parte, la producción de los países no pertenecientes a la OPEP y que no forman parte de dicho acuerdo ha seguido incrementándose, principalmente, en Estados Unidos de América y Canadá, y en menor medida en Brasil y Qatar¹⁶; por su parte, este crecimiento ha sido moderado por la menor producción en Noruega e Indonesia. El incremento en la producción de crudo estadounidense, particularmente de esquisto (*shale oil*), reflejado en el mayor número de plataformas petroleras activas, que a marzo se ubicó en alrededor de 1,016, 2.1% más de las que estaban activas en promedio hace un año (995 plataformas), se asocia a las mejoras en la eficiencia en el proceso de extracción, a los cambios en la regulación del sector energético y a las rebajas impositivas implementadas desde 2018; como resultado, el aumento en la producción estadounidense ha compensado parcialmente la reducción de la oferta de la OPEP durante los primeros meses del año. No obstante, la disminución en los niveles de inventarios estadounidenses de crudo y productos derivados durante 2019, sugiere una posible reducción de la sobreoferta mundial, lo que ha provocado alzas en el precio internacional del petróleo.

¹⁶ Qatar abandonó la Organización de Países Exportadores de Petróleo en enero de 2019, como medida económica para enfocar sus esfuerzos en planes para desarrollar e incrementar su producción de gas natural.

Gráfica 7

Estados Unidos de América y
Organización de Países Exportadores de Petróleo (1)
Variación Acumulada de la Producción de Petróleo
(Millones de barriles diarios)



(1) Datos observados a marzo de 2019 y proyectados hasta diciembre de 2019.
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 2019 la producción mundial de petróleo se sitúe en 101.7 mbd, mayor en 1.2 mbd respecto a la registrada en 2018. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 101.8 mbd, mayor en 1.5 mbd a la de 2018. Lo anterior implicaría un resultado deficitario entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 0.1 mbd) al finalizar el año, igual al registrado en 2018.

Cuadro 2

Oferta y Demanda Mundial de Petróleo
Años 2018-2019
(Millones de barriles diarios)

Descripción	2018 ^(a)	2019 ^(b)	Variación 2019/2018
Oferta	100.5	101.7	1.2
Demanda	100.3	101.8	1.5
Balance (oferta - demanda)	0.2	-0.1	- - - -

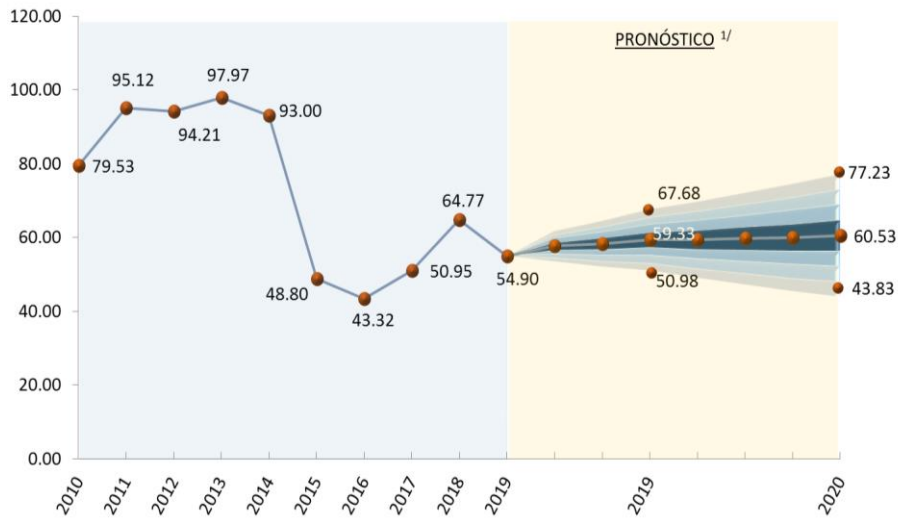
(a) Cifras preliminares.
(b) Cifras proyectadas.
Fuente: *IHS Energy*, marzo de 2019.



A pesar de la significativa alza en el precio internacional del petróleo de los primeros meses del año, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril se ubique en US\$59.33 en 2019 y en US\$60.53 en 2020, ambos inferiores al precio promedio registrado en 2018 (US\$64.77 por barril), aunque con una tendencia creciente.

Gráfica 8

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



(1) Con información al 31 de marzo de 2019.
Fuente: Bloomberg.

RECUADRO 3

ASPECTOS RELEVANTES DEL MERCADO DE PETRÓLEO PARA 2019

Un informe elaborado recientemente por la compañía IHS-Markit, destaca los principales riesgos que podría enfrentar el mercado mundial del petróleo en 2019, los que de materializarse, condicionarían la trayectoria futura del precio internacional de dicha materia prima, lo que consecuentemente, podría impactar sobre el desempeño económico de algunos países, particularmente, el de los exportadores netos de petróleo. Dicho informe, en términos generales, señala que el comportamiento del precio internacional del petróleo pudiera verse afectado, tanto por factores fundamentales del mercado como por factores ajenos al mismo, los cuales se describen a continuación.

1. Factores geopolíticos continuarían influyendo en el mercado de petróleo. Se refiere a las tensiones entre los principales países productores de petróleo (Rusia, Arabia Saudita y EE. UU.) y entre los principales países consumidores (EE. UU. y China). Al respecto, el informe destaca que el presidente de los Estados Unidos de América podría presionar a Arabia Saudita para que incremente su producción. Asimismo, las sanciones económicas de EE. UU. a Rusia podrían incrementarse, en parte por los resultados de la investigación del fiscal especial Mueller. Por otra parte, las preocupaciones sobre el crecimiento de la demanda mundial de petróleo podrían acentuarse o disiparse, dependiendo de las negociaciones sobre la relación comercial entre China y EE. UU., que terminarían en marzo.

2. La recuperación de los precios en 2019 dependería de diversos factores. Si bien la reducción de los precios internacionales del petróleo en 2018 estuvo asociada a que el incremento de la producción fue mayor que el incremento de la demanda por el mismo, en 2019, se prevé que la producción de EE. UU. continuará incrementándose, mientras que Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos y Rusia implementarían los recortes a la producción acordados. En ese sentido, se prevé que el exceso de oferta se desvanezca hacia el segundo trimestre de 2019, en parte por un incremento de la demanda mundial.

3. La inversión en extracción podría moderarse si los precios disminuyen. Estimaciones iniciales sugieren que la inversión en extracción se desaceleraría significativamente en 2019, en parte por menores perspectivas para los precios y por presiones de los inversionistas para incrementar los rendimientos. Si los precios se ubicaran entre US\$40 y US\$50, las inversiones se moderarían más de lo previsto.

4. El futuro de las negociaciones entre productores es incierto. En diciembre de 2018, los países miembros de la OPEP, Rusia y otros productores acordaron reducir la producción de petróleo en 1.2 millones de barriles diarios (mbd) desde los niveles observados en octubre, con el objetivo de mantener los precios entre US\$60 y US\$80. Sin embargo, el cumplimiento de dicho objetivo depende de la producción de Arabia Saudita y Rusia. Cabe indicar que en Rusia hay cierta resistencia para continuar cumpliendo con las cuotas negociadas, en parte por las implicaciones que las fluctuaciones pronunciadas de los precios del petróleo tienen sobre el tipo de cambio y las inversiones.

5. Se prevén factores adversos al incremento de la demanda mundial. Durante 2018, la demanda mundial promedio continuó creciendo por encima de su tendencia, pero existen preocupaciones sobre la evolución de la misma. La demanda se desaceleró en la zona del euro, en los países de Asia que son parte de la OCDE y, en menor medida, en India. Se prevé que el crecimiento económico mundial se desacelere y esté expuesto a riesgos a la baja, en particular las tensiones comerciales y políticas.

6. La evolución de los distintos segmentos del mercado sería disímil. El colapso de la producción en Venezuela, las sanciones a Irán y los recortes a la producción de la OPEP anticipan que la oferta del crudo pesado estaría restringida. No obstante, hacia finales de 2019, los precios del crudo pesado podrían reducirse debido a que en 2020 entrarían en vigor regulaciones de la Organización Marítima Internacional (OMI) que limitan el contenido sulfúrico de algunos combustibles.

7. Las regulaciones de la OMI provocarían mayores diferenciales de precios. En enero de 2020 entrarían en vigor las nuevas especificaciones de la OMI sobre el máximo contenido sulfúrico del combustible de caldera (*bunker fuel*). Este cambio en la regulación incrementaría la demanda por combustibles de bajo contenido sulfúrico hacia mediados de 2019, en preparación a los cambios regulatorios. Lo anterior provocaría que se ampliaran los diferenciales de precios entre el crudo pesado y el crudo liviano.

8. En 2019, la producción estaría limitada por factores extraeconómicos. La producción de Irán y Venezuela continuaría reduciéndose, lo que restringiría aún más la oferta de crudo pesado. La producción en Libia continuaría limitada debido a la reciente ocupación del principal yacimiento petrolífero por parte de manifestantes. En Canadá, el gobierno de la provincia de Alberta ordenó que se redujera la producción en 325 mil barriles diarios en el primer trimestre.

9. Fuera de EE. UU. los proyectos de extracción continuarían recuperándose. Más de 12 proyectos de extracción alcanzarían la fase de decisión final de inversión a nivel mundial, lo cual ampliaría la capacidad de producción en más de 1.2 mbd. Hacia 2023, dicha capacidad se incrementaría en 4.6 mbd.

10. Las ventas de vehículos eléctricos continuarían incrementándose. En los primeros tres trimestres de 2018, las ventas de vehículos eléctricos se incrementaron en 70%. Sin embargo, éstos todavía representan una pequeña porción del mercado mundial de vehículos livianos (2.4% en el tercer trimestre de 2018). Las ventas continuarían incrementándose, apoyadas, en parte, por las cuotas de producción vigentes en la República Popular China y el lanzamiento de nuevos modelos. Precios del petróleo más altos impulsarían las dichas ventas de este tipo de vehículos.

Fuente: IHS Markit (2019). "Top 10 issues for global oil markets in 2019". Enero.



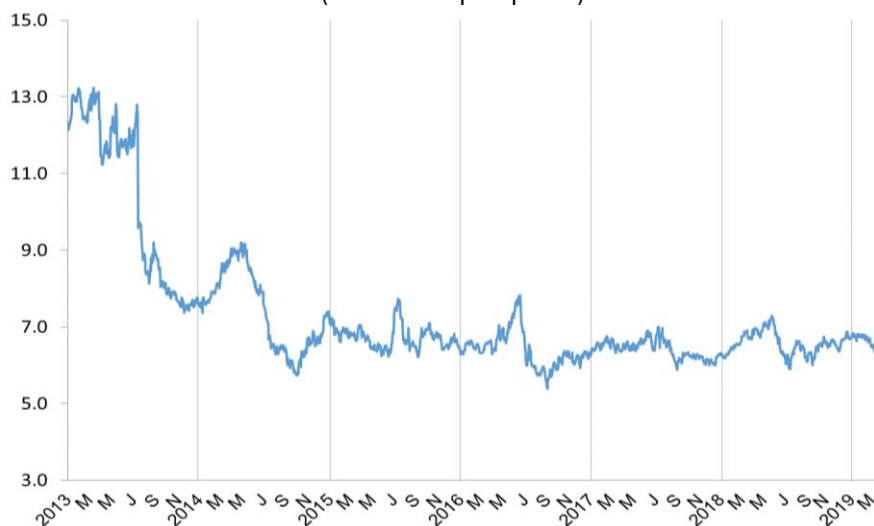
2. Maíz amarillo y trigo

El precio internacional del maíz amarillo, durante el primer trimestre, registró durante la mayor parte del tiempo una tendencia a la baja, debido a una mayor oferta, particularmente de Brasil, Argentina, Canadá, Estados Unidos de América y de Europa, derivado de condiciones climáticas favorables que se han registrado en las principales regiones productoras, así como por una menor demanda mundial para la producción de biocombustibles. Sin embargo, la tendencia decreciente en el precio se modificó a partir de la segunda semana de marzo, derivado de la expectativa de una posible resolución de los conflictos comerciales entre Estados Unidos de América y la República Popular China. No obstante, el precio *spot* al 31 de marzo finalizó con un nivel inferior al observado a finales del año anterior, después que en la última semana volvió a presentar una tendencia a la baja como consecuencia de los reportes del Departamento de Agricultura de Estados Unidos de América (USDA, por su siglas en inglés) que se registraría un alza en la producción del cereal para la presente cosecha.

En efecto, los pronósticos del precio promedio del maíz amarillo evidencian un alza moderada respecto del precio promedio observado en 2018 (US\$6.57 por quintal), dado que, en el escenario base, se ubicaría en US\$6.82 por quintal en 2019, comportamiento que se extendería a 2020 y alcanzaría un precio de US\$7.05 por quintal.

Gráfica 9

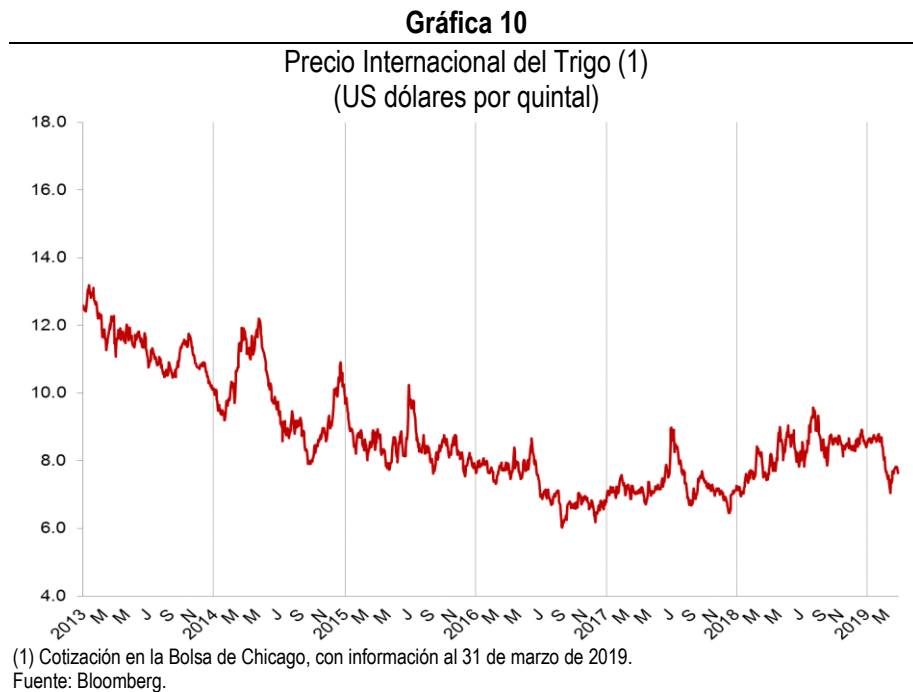
Precio Internacional del Maíz (1)
(US dólares por quintal)



(1) Cotización en la Bolsa de Chicago, con información al 31 de marzo de 2019.
Fuente: Bloomberg.

El precio internacional del trigo registró una tendencia al alza durante la mayor parte de 2018, alcanzando precios no observados desde junio de 2015. No obstante, a partir febrero de 2019 se ha observado una significativa reducción en su precio, comportamiento asociado, fundamentalmente, a la expectativa de una mayor oferta mundial debido a condiciones climáticas favorables para el desarrollo de los cultivos en las principales zonas productoras de Rusia, los Estados Unidos de América y de otros importantes países productores del Norte de Europa. Aunque, en las últimas semanas la tendencia a la baja se moderó como consecuencia de pronósticos de clima adverso para las próximas semanas en las principales áreas de producción estadounidense.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio reflejan una moderada alza respecto del precio promedio registrado en 2018 (US\$8.25 por quintal), dado que, en el escenario base, se situaría en US\$8.49 por quintal en 2019, tendencia que se revertiría levemente en 2020, al situarse en US\$8.38 por quintal.



E. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Durante el primer trimestre de 2019, la inflación internacional, en términos generales, se redujo debido a precios más bajos de los productos energéticos. En las economías avanzadas, la inflación mantuvo la desaceleración iniciada a finales de 2018 y se ubicó por debajo de las metas de sus respectivos bancos centrales, comportamiento asociado, principalmente, a los menores precios observados en el rubro de combustibles. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los menores niveles de inflación fueron influenciados por la reducción del precio internacional del petróleo y sus derivados, así como por la debilidad de la demanda interna en algunas de estas economías.

En los Estados Unidos de América, la inflación se ubicó por debajo del objetivo de mediano plazo de la Reserva Federal (FED) de 2.0%. En marzo, el ritmo inflacionario se situó en 1.86%, comportamiento atribuido, fundamentalmente, a los menores precios de los productos energéticos. En dicho contexto, la FED ha manifestado que mantendrá un enfoque de prudencia con respecto a ajustes futuros en la tasa de interés de fondos federales, consistente con la evolución de las perspectivas económicas y sus riesgos. En efecto, en las reuniones de finales de enero y de marzo la FED decidió mantener entre 2.25% y 2.50% el rango objetivo de la tasa de interés de fondos federales, como lo anticipaba el mercado; asimismo, las expectativas del mercado sugieren para el resto del año la probabilidad de que la tasa de fondos federales se mantenga o que, incluso, pueda registrar entre una o dos disminuciones. Adicionalmente, la FED anunció en su reunión de marzo que continuará con el proceso de reducción de su hoja de balance, iniciado en octubre de 2017, durante los próximos trimestres, siempre y cuando las condiciones económicas y monetarias evolucionen conforme a lo esperado; en ese contexto, a partir de mayo,



ajustará el plan de reducción de la forma siguiente: el límite mensual de los reembolsos de sus tenencias en títulos del tesoro se reducirá de US\$30.0 millardos a US\$15.0 millardos; en septiembre la reducción de sus tenencias de títulos valores en el Sistema de Operaciones de Mercado Abierto (SOMA) concluirá; y a partir de octubre, los pagos de capital provenientes de activos de títulos del tesoro y títulos respaldados por hipotecas serán reinvertidos en Bonos del Tesoro, sujetos a un monto máximo de US\$20.0 millardos mensuales. Al 20 de marzo de 2019, la hoja de balance había disminuido aproximadamente US\$497.7 millardos, respecto del nivel registrado en septiembre de 2017.

En la Zona del Euro, la inflación se ubicó en febrero en un nivel de 1.49%, por debajo del valor de la meta (2.0%) del Banco Central Europeo (BCE), como consecuencia, principalmente, del menor precio del rubro de energéticos. De acuerdo con el BCE, la inflación continuará disminuyendo durante el resto del año, reflejando, en particular, las perspectivas de moderación del crecimiento económico en el corto plazo. En este sentido, el Consejo de Gobierno del BCE no realizó ajustes en la tasa de interés de política monetaria en sus reuniones de enero y de marzo, manteniéndola en 0.00%, y manifestando que continuará implementando su postura actual durante el resto del año, con el propósito de asegurar la convergencia sostenida de la inflación hacia niveles cercanos a la meta de 2.0%. En lo que respecta a las medidas de política monetaria no convencionales, en diciembre de 2018, finalizó el programa mensual de compras de activos, en consistencia con lo anticipado por dicho banco central, decidió continuar con la reinversión de los valores adquiridos durante un periodo más prolongado, el cual será posterior a la fecha en la que la tasa de interés de política monetaria se incremente y, en todo caso, durante el tiempo que sea necesario para mantener condiciones de liquidez favorables y un amplio grado de acomodación monetaria. Adicionalmente, en marzo, anunció una nueva serie de operaciones trimestrales de financiación a largo plazo con objetivo específico (TLTRO-III, por sus siglas en inglés), las cuales se realizarán entre septiembre de 2019 y marzo de 2021, con vencimiento a dos años, permitiendo a las entidades obtener financiación por un importe de hasta el 30.0% de sus préstamos computables al 28 de febrero de 2019.

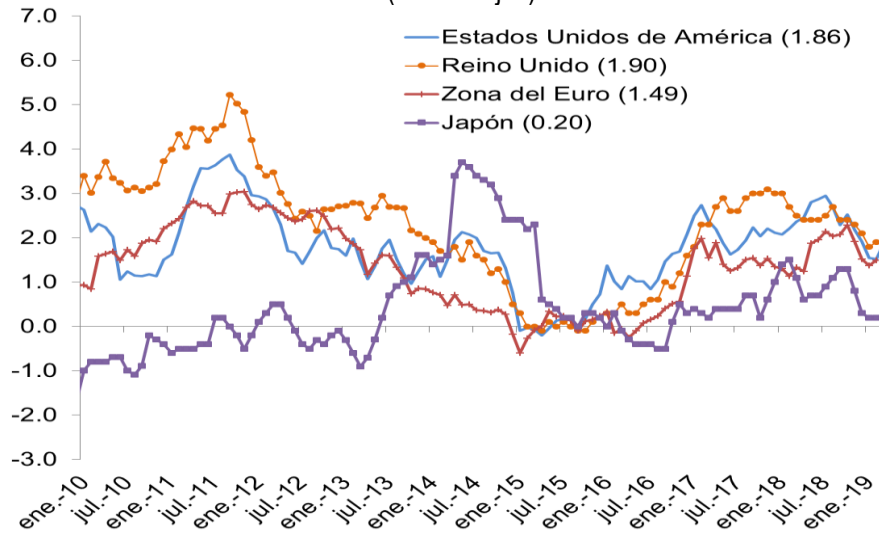
En el Reino Unido, la inflación se ubicó cerca de la meta (2.0%) durante los primeros meses del año, situándose en 1.90% en febrero. Dicho comportamiento responde, principalmente, a los precios bajos de los derivados del petróleo. En ese entorno, el Banco de Inglaterra estima que la inflación se mantendrá por debajo de 2.0% durante 2019, previo a situarse por arriba de dicho nivel en 2020, a medida que aumenten las presiones inflacionarias internas. Por ello, el Comité de Política Monetaria decidió, en sus reuniones de febrero y marzo, mantener en 0.75% la tasa de interés de política monetaria, así como la compra de bonos corporativos con sus reservas internacionales hasta por £10.0 millardos y la de bonos del gobierno británico en £435.0 millardos. Además, indicó que la conducción de la política monetaria dependerá, en gran medida, de la evolución de las perspectivas económicas, la cual está condicionada a la naturaleza y el momento de materialización del *Brexit*, derivado, particularmente, de los nuevos términos comerciales que se aprueben entre la Unión Europea y el Reino Unido.

En Japón, a partir de noviembre de 2018, la tasa de inflación se ha desacelerado, ubicándose en 0.20% en febrero del presente año, por debajo del objetivo (2.0%) del Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés). Dicho comportamiento se asoció a la moderación en los precios internos de la energía, aunque algunas presiones inflacionarias han surgido en el rubro de alimentos. En ese sentido, el Comité de Política del BOJ, en sus reuniones de enero y marzo, indicó que la inflación podría aumentar gradualmente hasta converger a 2.0%, debido, principalmente, a que la brecha del producto continúa siendo positiva y las expectativas de inflación a mediano y largo plazos se encuentran aumentando, por lo que descartó la posibilidad de iniciar el proceso de normalización de su política monetaria en el corto plazo, sino que hasta que la inflación supere el 2.0% y se mantenga por encima de ese nivel de forma estable, tomando en cuenta la incertidumbre derivada del desempeño de la actividad económica y los

precios, así como de los efectos del aumento del impuesto al consumo que entrará en vigencia en octubre del presente año.

Gráfica 11

Ritmo Inflacionario Total en las Economías Avanzadas (1)
2010-2019
(Porcentajes)



(1) Datos a febrero de 2019. Estados Unidos de América a marzo.
Fuente: Bancos centrales

RECUADRO 4 SALIDA DEL REINO UNIDO DE LA UNIÓN EUROPEA (BREXIT)

Transcurridos dos años desde el referéndum, el Reino Unido todavía se encuentra en proceso de negociación respecto a los términos de su salida de la Unión Europea (UE). No obstante, el acuerdo “preliminar” alcanzado a finales de 2018, ha representado un avance importante en el proceso del *Brexit*.

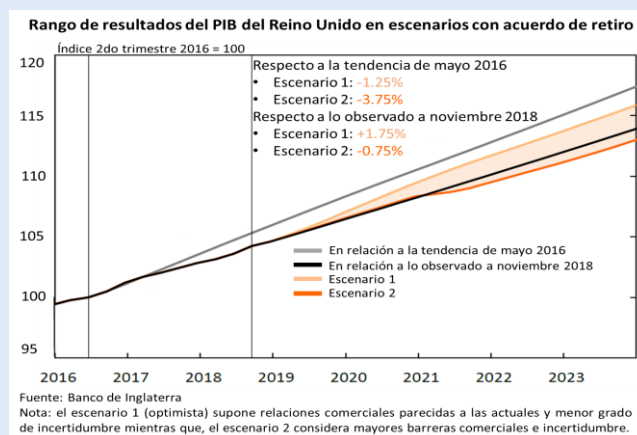
El acuerdo preliminar incluyó, entre otros aspectos, la disposición de un periodo de transición, que tiene como objetivo darles a las partes tiempo para ajustarse y negociar los términos de su nueva relación. Dicho periodo de transición se extendería hasta el 31 de diciembre de 2020 y durante el mismo no habría cambios significativos en la relación entre el Reino Unido y la UE. Adicionalmente, el acuerdo compromete a las partes a mantener los derechos para los ciudadanos británicos que actualmente viven y trabajan en otros países de la UE y para los ciudadanos europeos que viven y trabajan en el Reino Unido.

Efectivamente, el acuerdo propone medidas temporales para evitar que se imponga una frontera “rígida” entre Irlanda e Irlanda del Norte. La ausencia de barreras físicas entre estos países (una de las cuatro naciones que conforma el Reino Unido) es una de las bases del acuerdo de paz que puso fin a años de violencia independentista. Si el Reino Unido deja de pertenecer a la unión aduanera de la UE, esas barreras podrían tener que volver a establecerse, ambas partes se han comprometido a que eso no ocurra. En ese contexto, el acuerdo de salida incluye una solución temporal de “respaldo” la cual establece que, mientras no se encuentren soluciones alternativas, el Reino Unido se mantendría en una unión aduanera con la UE, obligando a Irlanda del Norte a apearse a ciertas reglas del mercado común europeo. Sin embargo, éste es el punto de mayor debate entre los parlamentarios, debido a que algunos consideran que eso provocaría que el Reino Unido permanezca sujeto a las normas de la UE por tiempo indefinido. Lo anterior representa una de las razones principales por las que en enero y marzo del presente año, el Parlamento Británico decidió no ratificar el acuerdo preliminar, por considerarlo negativo para el país.

Por otra parte, el Parlamento también rechazó la posibilidad de un retiro sin acuerdo preliminar (conocido como “*Brexit* duro”) y aprobó solicitar a la UE una extensión del plazo para retirarse. El Consejo Europeo aceptó prorrogar la salida del Reino Unido, hasta el 22 de mayo de 2019, sujeto a que el Parlamento Británico apruebe el acuerdo ya alcanzado; de lo contrario, la extensión finalizaría el 12 de abril de 2019. Asimismo, el Parlamento Británico decidió considerar ocho planes alternativos, que incluían propuestas como la de realizar un segundo referéndum, conservar un acuerdo aduanero permanente con la UE, mantener la relación comercial con la UE (conocido como “*Brexit* suave”) e incluso revocar el artículo 50¹⁷ dos días antes

del cumplimiento del plazo de salida para evitar un *Brexit* sin acuerdo. No obstante, todas las propuestas fueron rechazadas por los parlamentarios, por lo que la incertidumbre en torno a la materialización del *Brexit* continúa. El 1 de abril nuevamente el Parlamento Británico decidió considerar cuatro planes alternativos, de los que ya habían analizado la semana anterior, no alcanzando ningún acuerdo. De esa cuenta, en el contexto actual, la UE concedió una prórroga hasta el 31 de octubre de 2019 para alcanzar un acuerdo de salida con el Reino Unido, pudiendo llevarse a cabo una revisión del estado de las negociaciones en junio. En este caso, el Reino Unido debe participar en las elecciones al Parlamento Europeo que se realizarán en mayo.

Finalmente, en términos de impacto económico, de acuerdo a estimaciones del Banco de Inglaterra, se estima que a pesar de que el *Brexit* no se ha materializado, desde que inició el proceso, el crecimiento de la productividad se ralentizó, la libra esterlina se depreció y la inflación provocó una reducción temporal de los ingresos reales de los hogares. Además, las futuras implicaciones del mismo dependerían de la manera en la que cambie la relación comercial del Reino Unido con la UE; la menor apertura podría reducir aún más la capacidad productiva de la economía británica y, en la mayoría de los escenarios posibles, su tasa de crecimiento. En ese sentido, según estimaciones del Banco de Inglaterra, si el *Brexit* se realiza con un acuerdo de retiro, en un escenario de mayor incertidumbre y barreras comerciales, la actividad económica podría reducirse en 3.75%, respecto a la tendencia de mayo 2016, y en 0.75%, respecto a lo observado en noviembre 2018. Sin embargo, mencionan que las consecuencias económicas del *Brexit* a largo plazo dependerán no sólo de la naturaleza de las futuras relaciones comerciales del Reino Unido sino también de la implementación de otras políticas gubernamentales.



Fuente: Bank of England (2018). “EU withdrawal scenarios and monetary and financial stability”. Noviembre. House of Commons Library (2019). “Extending Article 50: could Brexit be delayed?”. Briefing Paper Number 8496. Marzo. House of Commons Library (2019). “What’s next for Brexit? No Commons majority in indicative votes”. Business Papers. Marzo.

¹⁷ El artículo 50 del Tratado de Lisboa prevé el mecanismo para la retirada unilateral y voluntaria de un país miembro de la UE. Estipula que, si el acuerdo de retirada no se concluye dentro de los dos años después de la notificación oficial del Estado en cuestión, se hace efectiva su salida de la UE. No obstante, el plazo puede extenderse con una decisión unánime del Consejo Europeo, previa solicitud del país que solicitó el retiro.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, durante el primer trimestre del año la inflación continuó moderándose en un contexto de desaceleración de la economía mundial, lo cual, aunado a la reducción del precio internacional del petróleo, contribuyó a aliviar las presiones inflacionarias sobre algunas de estas economías, así como, por factores específicos de algunas de ellas, como el desvanecimiento de los efectos de las depreciaciones anteriores de sus monedas y la disminución de los precios de los alimentos.

En las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, el ritmo inflacionario se moderó en lo que va del año, resultado principalmente del desvanecimiento de algunas presiones de oferta, dado que las presiones de demanda aún son incipientes en algunas de estas economías, lo que permitió a unos bancos centrales continuar con el sesgo acomodaticio de su política monetaria; asimismo, la pausa en las alzas de las tasas de interés a nivel internacional, relajó las presiones derivadas de las salidas de capital en algunas de estas economías.

En la República Popular China, la inflación continuó desacelerándose en los primeros meses del año ubicándose en 2.30% en marzo, por debajo de la meta del gobierno de 3.0%, en un contexto en donde el crecimiento de la actividad económica se ha desacelerado, por lo que el gobierno chino, en el marco del Plan de Evaluación Macroprudencial (MPA, por sus siglas en inglés), orientado a reducir las crecientes vulnerabilidades financieras, desde mediados de 2018, adoptó varias medidas para flexibilizar las condiciones monetarias y financieras, entre las que destacan las inyecciones de liquidez que buscan que las instituciones financieras otorguen financiamiento a empresas privadas y a proyectos de infraestructura pública. Cabe destacar que dichas medidas responden al nuevo marco regulatorio, en donde el Banco Popular de China (BPC) asume un papel central en la implementación de la política macroprudencial y en el mantenimiento de la estabilidad financiera y una postura de política monetaria prudente.

En México, en el primer trimestre de 2019 la inflación disminuyó; y, en marzo registró uno de los menores ritmos desde enero de 2017 (4.00%), ubicándose en el límite superior del rango de tolerancia de la meta de inflación establecida por la autoridad monetaria (3.0% +/- 1 punto porcentual), comportamiento asociado a los menores incrementos de los precios de los energéticos y de los productos pecuarios. El Banco de México sigue considerando que la inflación se aproximará al nivel objetivo en el primer semestre de 2020. Vale mencionar que dicho banco central, desde diciembre de 2015 a la fecha ha realizado incrementos en la tasa de interés de referencia hasta ubicarla en 8.25% desde 3.00%, con el propósito de enfrentar las presiones inflacionarias y coadyuvar al cumplimiento y al anclaje de las expectativas, a la meta de inflación en el horizonte de mediano plazo.

En Brasil, el ritmo inflacionario durante el primer trimestre de 2019 se mantuvo en niveles inferiores al valor central de la meta establecida por el banco central para 2019 (4.25% +/- 1 punto porcentual); sin embargo, respecto a diciembre de 2018, en marzo de este año mostró un repunte en su ritmo (4.58% desde 3.75%), resultado principalmente, del incremento en el precio de los alimentos y del recargo en la tarifa de la energía eléctrica. El Banco Central de Brasil, con el propósito de apoyar la convergencia de la inflación hacia el objetivo de política monetaria, ha mantenido el nivel de la tasa SELIC (tasa interés de política monetaria) en 6.50%, desde marzo de 2018, su nivel mínimo histórico.

En Chile, las presiones inflacionarias han permanecido contenidas en los primeros meses de 2019 y en marzo la inflación se ubicó en 2.00%, en el límite inferior del rango de tolerancia de la meta establecida por el Banco Central (3.0% +/- 1 punto porcentual), comportamiento asociado, principalmente, a la reducción de los precios de los alimentos y de la energía. El Banco Central estima que la evolución de las condiciones macroeconómicas sigue



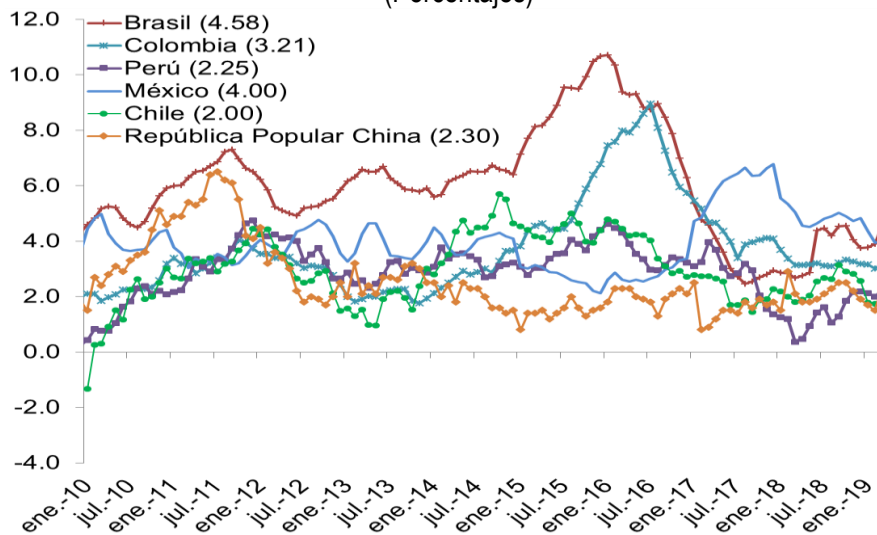
justificando la gradual reducción del estímulo monetario iniciado en octubre de 2018, por lo que en enero de 2019, incrementó la tasa de interés en 25 puntos básicos ubicándola 3.00%, nivel que prevaleció en el primer trimestre.

En Colombia, la inflación en los primeros tres meses del año, continuó moderada y estable alrededor del valor central de la meta de inflación establecida por el Banco de la República de Colombia (3.0% +/- 1 punto porcentual), ante la ausencia de presiones inflacionarias, ubicándose en 3.21% en marzo. Este comportamiento favorable permitió que la autoridad monetaria mantuviera la tasa de interés en 4.25%. Asimismo, dicha autoridad considera que en el corto plazo, las presiones inflacionarias continuarán contenidas; aunque existen algunos riesgos al alza entre los que destacan algunos choques externos o de oferta de productos agrícolas, que pueden materializarse en el transcurso del año.

En Perú, el ritmo inflacionario se situó en 2.25% en marzo, dentro del rango meta establecido por el Banco Central de Reserva del Perú (entre 1.0% y 3.0%). En el primer trimestre de 2019, continuó la ausencia de presiones inflacionarias generalizadas; por lo que el Banco Central mantuvo en 2.75% la tasa de interés de referencia, la cual se ubica en dicho nivel desde marzo de 2018, reflejando la posición expansiva de la política monetaria con el fin de que, tanto la inflación, como sus expectativas permanezcan dentro del rango meta, en un entorno en el que considera que el nivel de actividad económica se encuentra por debajo de su potencial.

Gráfica 12

Ritmo Inflacionario Total de las Economías de Mercados Emergentes y en Desarrollo (1) 2010-2019 (Porcentajes)



(1) Datos a marzo de 2019. Fuente: Bancos centrales.

En la región de Centroamérica y la República Dominicana, en el primer trimestre del año, en Guatemala y Honduras la inflación continuó fluctuando en torno a las metas definidas por sus respectivos bancos centrales; en el primero, las mayores presiones provienen de los mayores precios de los alimentos; y, en el segundo, las presiones surgen de choques internos que han impactado principalmente los precios de los alimentos y del servicio de energía eléctrica.

Por su parte, la debilidad de la demanda interna en Costa Rica, así como las bajas presiones inflacionarias en la República Dominicana, mantuvieron la inflación por debajo de sus respectivas metas.

Con relación a las tasas de interés de política monetaria de los bancos centrales de la región, únicamente el Banco Central de Honduras, en su reunión de enero, incrementó su tasa de interés en 25 puntos básicos ubicándola en 5.75% ante las perspectivas de presiones inflacionarias por choques internos. Por su parte, los bancos centrales de Guatemala, Costa Rica y República Dominicana, durante los primeros tres meses del año mantuvieron invariables sus tasas de interés de referencia (2.75%, 5.25% y 5.50% respectivamente).

En el cuadro siguiente se presentan los datos observados y las proyecciones para 2019 y 2020, relativas al crecimiento económico e inflación a nivel internacional.

Cuadro 3
Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación
(Porcentajes)

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de período)		
	2018	Proyecciones		2018	Proyecciones	
		2019	2020		2019	2020
Principales socios comerciales de						
Guatemala						
Estados Unidos	2.9	2.3	1.8	2.0	2.7	2.4
El Salvador	2.5	2.5	2.3	0.4	1.4	1.2
Honduras	3.7	3.4	3.4	4.2	4.7	4.5
Nicaragua	-4.0	-5.0	-2.0	3.9	5.5	3.9
Zona del Euro	1.8	1.2	1.4	1.5	1.4	1.6
México	2.0	1.7	1.9	4.8	3.1	3.0
Otros socios comerciales						
Colombia	2.7	3.5	3.6	3.2	3.2	3.0
Japón	0.8	0.9	0.5	0.8	1.7	1.0
Brasil	1.1	2.1	2.5	3.7	3.9	4.0
Chile	4.0	3.4	3.2	2.1	2.7	3.0
Perú	4.0	3.9	4.0	2.2	2.2	2.0
Reino Unido	1.4	1.3	1.5	2.3	1.8	2.0
República Popular China	6.6	6.3	6.1	1.9	2.2	2.5
Mundial						
-Economías avanzadas	2.2	1.8	1.7	1.7	2.0	1.9
-Economías de mercados emergentes y países en desarrollo	4.5	4.4	4.8	5.0	4.7	4.6
-América Latina y el Caribe (1)	1.0	1.4	2.4	7.1	5.6	4.9
-Centroamérica	2.3	2.4	2.8	2.6	3.7	3.3
Principales socios (2)	2.4	1.9	1.8	2.3	2.7	2.4

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

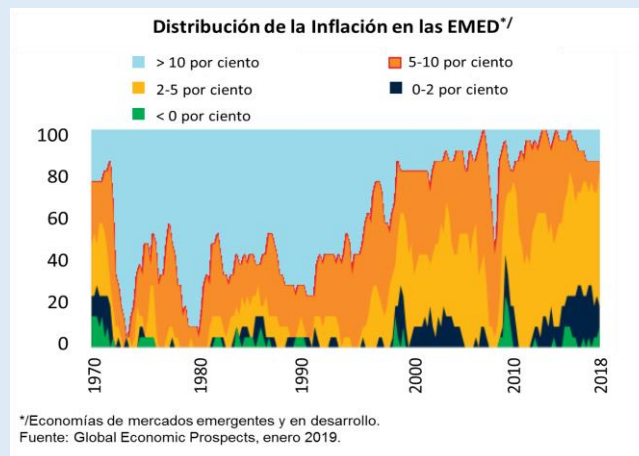
(2) Corresponde al promedio de: Estados Unidos de América, México, Zona del Euro, El Salvador, Honduras y Nicaragua, que en conjunto representan alrededor de 65% del total del comercio exterior del país.

Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial. Fondo Monetario Internacional, abril de 2019. *Consensus Forecasts* a abril de 2019 y Reporte de la Unidad de Inteligencia de *The Economist* a marzo de 2019.

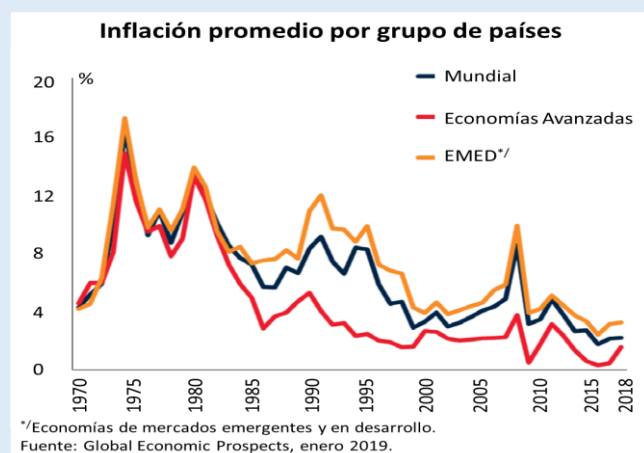
RECUADRO 5 LA GRAN DESINFLACIÓN EN LAS ECONOMÍAS DE MERCADOS EMERGENTES Y EN DESARROLLO

Durante las últimas cinco décadas, las economías de mercados emergentes y en desarrollo (EMED) han logrado disminuir la inflación significativamente, al pasar, en promedio, de 17.3% en 1974 a 3.5% en 2018, año en el que la inflación de la mayoría de países de este grupo con esquemas de metas explícitas de inflación (EMEI) se ubicó dentro o por debajo de la meta establecida por los respectivos bancos centrales. Dicho proceso desinflacionario también se ha registrado en las economías avanzadas, aunque en una magnitud menor, reflejando una sincronización del fenómeno a nivel mundial.

asociada a un mayor efecto traspaso del tipo de cambio nominal y a un menor anclaje de las expectativas de inflación.

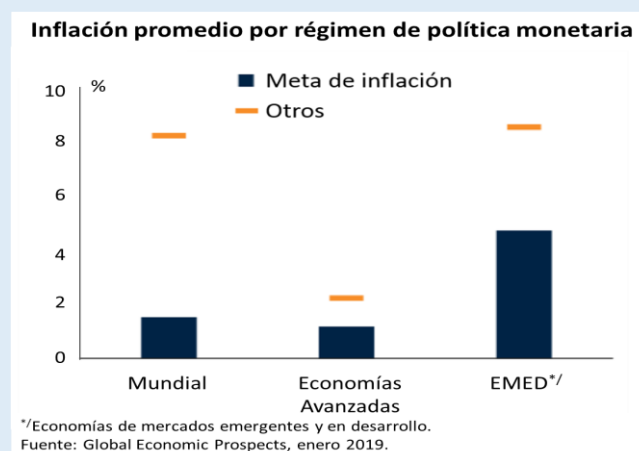


En este contexto, el estudio del Banco Mundial recomienda a las EMED la implementación de políticas que coadyuven al fortalecimiento de las instituciones, incluyendo la independencia del banco central y el establecimiento de esquemas de política fiscal que puedan asegurar la sostenibilidad de la deuda pública en el largo plazo, de modo que, en el futuro, las economías de este grupo de países puedan ser resilientes a los impactos de los choques inflacionarios mundiales.



En ese sentido, un estudio elaborado recientemente por el Banco Mundial (2019) señala que, en general, factores como la adopción de esquemas de política monetaria más robustos (como el EMEI) y la integración financiera, han favorecido una tendencia a la baja de la inflación en los últimos años. No obstante, los factores estructurales que han ayudado a materializar dicho descenso en la inflación, podrían verse afectados por otros factores, como por ejemplo, el incremento reciente del proteccionismo, el cual ha ralentizado el ritmo de la globalización; la pérdida de credibilidad de algunos esquemas de política monetaria (diferentes al EMEI) y fiscal, que eventualmente podrían desanclar las expectativas de inflación.

Asimismo, de acuerdo al estudio mencionado, un elemento que se ha podido identificar a partir del análisis de la inflación mundial en las últimas cinco décadas, es la aparición de un ciclo de inflación global, es decir, la emergencia de choques inflacionarios a nivel mundial que inciden sobre la inflación de cada país de forma homogénea. Para analizar dicho fenómeno, el Banco Mundial utiliza un modelo de factores dinámicos para las tasas de inflación de 25 economías avanzadas y 74 EMED para el periodo 1970-2018. Los resultados obtenidos sugieren que la incidencia del ciclo de inflación global ha aumentado desde 2001, explicando cerca de un 25% del cambio en los niveles de inflación de las economías avanzadas y un 20% en el de las EMED. Además, para el caso de las EMED, una inflación más alta estaría



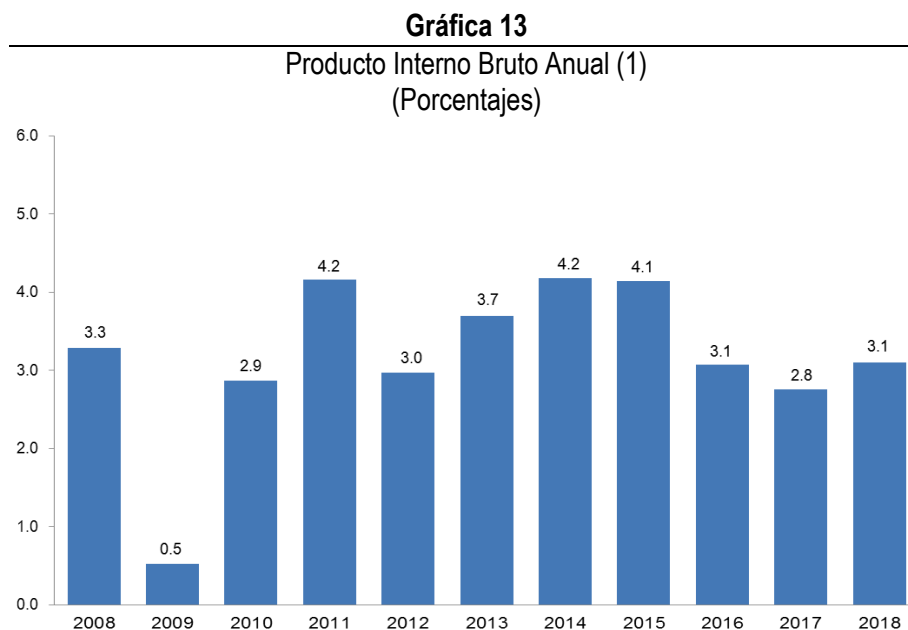
Fuente: World Bank Group, (2019). "Global Economic Prospects: Darkening Skies". Enero.

IV. ESCENARIO INTERNO

A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

1. Producto interno bruto

La actividad económica en 2018, medida por el Producto Interno Bruto (PIB), registró un crecimiento de 3.1% (2.8% en el año previo). Dicho crecimiento se explica, por el lado del gasto, por el aumento de 4.5% 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; industrias manufactureras; servicios privados; transporte, almacenamiento y comunicaciones; y agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca. Dichas actividades económicas, en conjunto representaron alrededor de 85% de la tasa de crecimiento del PIB para 2018.



(1) Cifras preliminares a 2017 y 2018.

Fuente: Banco de Guatemala.

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 la mejora en el salario medio y en el nivel de empleo; al incremento de remesas familiares; y al crecimiento del crédito bancario destinado al consumo. Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios registraron una caída, en términos reales, de 3.4%, como resultado de la contracción en el volumen exportado de níquel, azúcar, petróleo, melazas de azúcar, papel y cartón, principalmente.

**Cuadro 4**

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

CONCEPTO	Estructura porcentual		Tasas de variación	
	2017	2018	2017	2018
1. DEMANDA INTERNA			2.8	4.5
GASTO DE CONSUMO FINAL	97.6	98.7	3.4	4.3
Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro	87.3	88.3	3.6	4.3
Gastos en consumo del gobierno general	10.4	10.5	1.5	4.0
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	14.8	14.8	3.1	3.1
VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	-0.2	0.1		
2. EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS	26.6	24.9	2.1	-3.4
3. IMPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS	39.7	40.0	2.3	3.8
PRODUCTO INTERNO BRUTO (1+2-3)			2.8	3.1

(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 4.4% (3.6% en 2017), 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, así como al mayor dinamismo en el volumen de bienes importados, entre los que destacan: la importación de derivados de petróleo; abonos y fertilizantes; cemento; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres, entre otros.

En lo que se refiere a la actividad de industrias manufactureras, ésta mostró un crecimiento de 3.4% (2.1% en 2017), explicado, principalmente, por dinamismo observado en la demanda externa de textiles y prendas de vestir. Asimismo, se registró un incremento en el consumo interno y en las exportaciones de productos alimenticios, particularmente, de aceites y grasas de origen vegetal y animal, carne de aves, productos lácteos, conservas de pescado y productos de pescado, entre otros. Por su parte, las actividades de otros productos manufacturados registraron un comportamiento positivo, influenciado por el aumento en la fabricación de papel y productos de papel; de productos de plástico; de metales comunes; de artículos de hormigón, cemento y yeso, como resultado de la mayor demanda interna y externa de dichos productos.

El crecimiento de 3.4% registrado por los servicios privados se explica, principalmente, por el incremento en la demanda de servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler por parte de las actividades de comercio al por mayor y al por menor, intermediación financiera y telecomunicaciones. Asimismo, la actividad de mantenimiento y reparación de vehículos mostró un comportamiento favorable derivado del incremento en el parque vehicular.

En cuanto a la actividad de transporte, almacenamiento y comunicaciones, esta registró un crecimiento de 4.7% (4.3% en 2017), resultado del comportamiento favorable observado en la actividad de telecomunicaciones, asociado al

incremento en la contratación de telefonía móvil y a la ampliación de usuarios de servicio de internet y transmisión de televisión por cable. Por su parte, las actividades de transporte de carga también mostraron un desempeño favorable, explicado, principalmente, por el incremento observado en la demanda intermedia de este servicio por parte de las industrias manufactureras, la agricultura y el comercio.

Finalmente, la actividad agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca registró un crecimiento de 2.5% (2.9% en 2017), debido al incremento en los cultivos de hortalizas, café, cardamomo y banano como resultado de una mayor demanda externa e interna, así como de mejores rendimientos de los cultivos. Asimismo, se observó un crecimiento en la demanda final e intermedia de aves de corral, frijol, papa, ganado vacuno, huevos, maíz y palma africana.

Cuadro 5
Producto Interno Bruto Anual (1) (2) (3)
(Porcentajes)

Ramas de actividad	Participación	2017	2018	Incidencias	
				2017	2018
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	13.4	2.9	2.5	0.31	0.25
Explotación de minas y canteras	0.3	-22.1	-38.2	-0.34	-0.42
Industrias manufactureras	17.6	2.1	3.4	0.39	0.62
Suministro de electricidad y captación de agua	3.0	5.4	6.4	0.13	0.16
Construcción	2.8	2.7	3.7	0.11	0.14
Comercio al por mayor y al por menor	12.1	3.6	4.4	0.78	1.03
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	10.6	4.3	4.7	0.32	0.36
Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares	6.3	3.1	4.4	0.11	0.15
Alquiler de vivienda	9.9	3.0	3.1	0.22	0.22
Servicios privados	15.9	3.4	3.4	0.44	0.44
Administración pública y defensa	7.6	2.2	2.5	0.16	0.19
PRODUCTO INTERNO BRUTO		2.8	3.1		

(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.

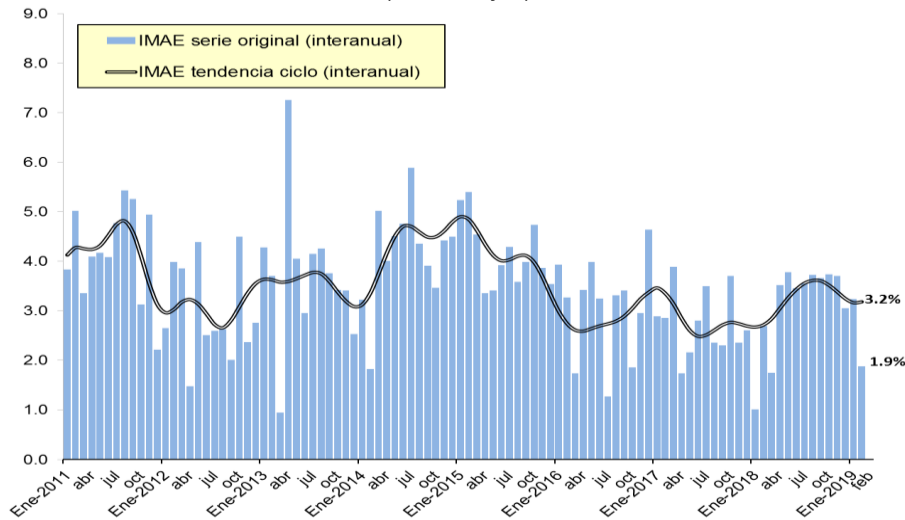
Fuente: Banco de Guatemala.

2. Otros indicadores de actividad económica

Por su parte, a febrero de 2019, el IMAE serie original registró un crecimiento interanual de 1.9%, resultado del crecimiento de los sectores siguientes: servicios privados, transporte, almacenamiento y comunicaciones; comercio al por mayor y menor e industrias manufactureras; mientras que la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE a ese mismo mes fue de 3.2%, congruente con el crecimiento previsto del PIB anual para 2019 (entre 3.0% y 3.8%).

Gráfica 14

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



(1) Base 2001 = 100.

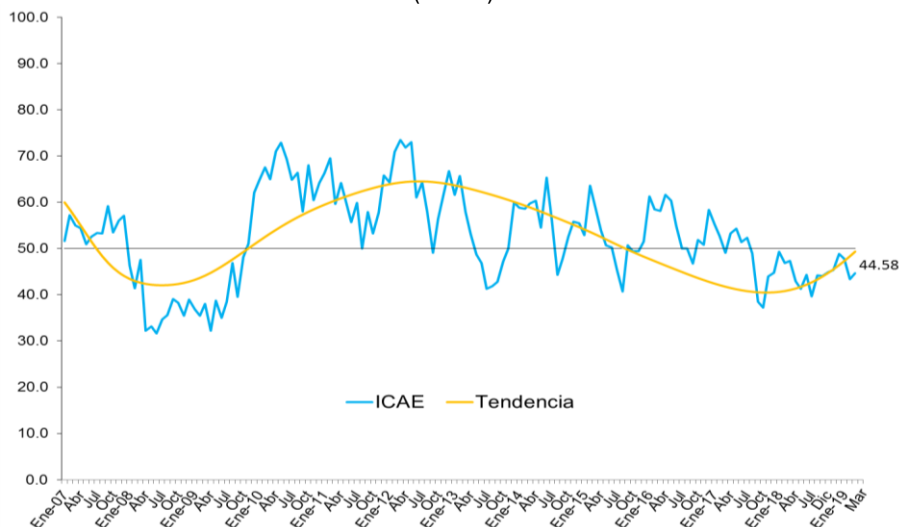
(2) Con información a febrero de 2019.

Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al ICAE, este se ubicó en 44.58 puntos en marzo, superior en 2.98% con respecto al registrado en febrero de 2019 (43.29 puntos), aunque levemente inferior al nivel observado el mismo mes del año anterior (47.31 puntos), situándose aún en zona de contracción (por debajo de 50 puntos). Aunque los resultados de marzo reflejaron un nivel moderado de confianza económica, las expectativas del referido panel respecto del crecimiento económico, previstas para 2019 y para 2020, no registraron cambios significativos en comparación con las proyecciones efectuadas el mes previo, lo cual sería indicativo de que la incertidumbre que ha afectado la percepción económica, se viene disipando.

Gráfica 15

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



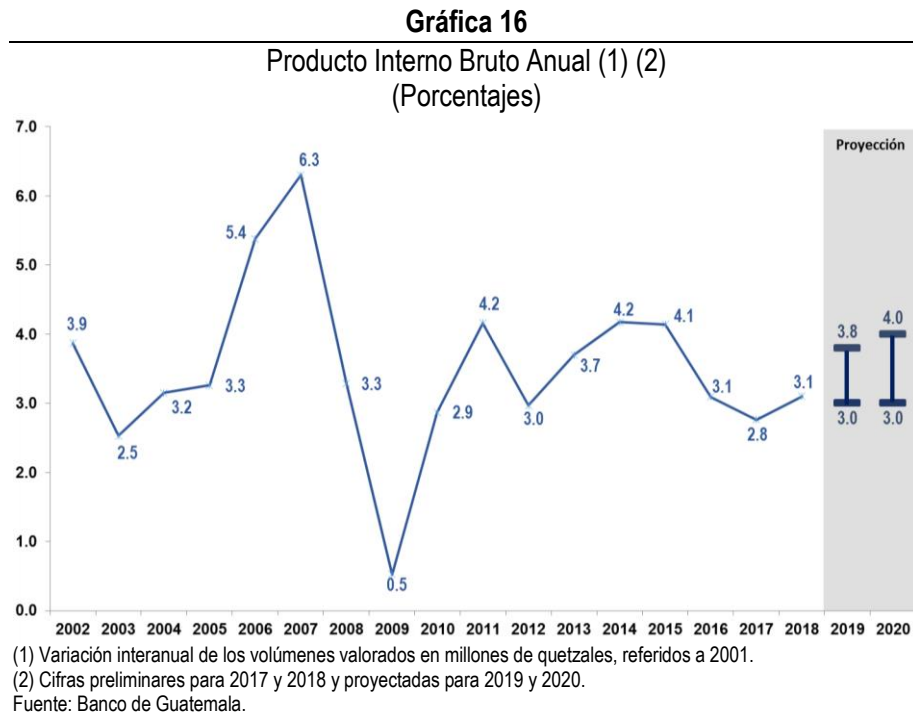
(1) Con información a marzo de 2019.

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

3. Perspectivas de crecimiento económico para 2019 y 2020

Considerando las proyecciones de crecimiento económico para la economía mundial y para los principales socios comerciales de Guatemala, elaboradas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), así como las condiciones económicas internas, se prevé que el crecimiento del PIB para 2019 se ubique en un rango entre 3.0% y 3.8% y para 2020 entre 3.0% y 4.0%. Dicha comportamiento se asocia al incremento esperado en la demanda interna, la cual aumentaría 3.9% y 3.8%, respectivamente, debido, principalmente al crecimiento previsto en el gasto de consumo, tanto privado como público, y en la formación bruta de capital fijo; así como por la recuperación esperada de la demanda externa.

En cuanto a los sectores productivos, para 2019 y 2020, se prevén tasas de crecimiento positivas para todas las actividades económicas, destacando comercio al por mayor y al por menor; industrias manufactureras; servicios privados; agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca; y transporte, almacenamiento y comunicaciones, las que en conjunto explicarían alrededor del 70% de la tasa de crecimiento del PIB real previsto para ambos años.



a) Demanda interna

Para 2019 se prevé que la demanda interna registre un crecimiento de 3.9%, impulsada, principalmente, por la evolución positiva del consumo privado (3.8%), como resultado del incremento de las remesas familiares, las remuneraciones de los hogares, las expectativas positivas de contratación de personal por parte del sector privado así como por el mantenimiento de condiciones crediticias favorables.

El gasto en consumo del gobierno general registraría un incremento de 5.2%, asociado al aumento previsto en los rubros de remuneraciones y compra de bienes y servicios por parte de la Administración Central, de acuerdo con el presupuesto aprobado para el ejercicio fiscal 2019.



En cuanto a la formación bruta de capital fijo, se prevé registre un crecimiento de 3.6%, resultado del incremento esperado en la importación de bienes de capital; así como al aumento previsto de la inversión en construcción, como resultado del incremento en la construcción de edificaciones privadas para uso residencial y no residencial; así como por el crecimiento en las obras de ingeniería civil por parte de la administración central.

Por su parte, las perspectivas de crecimiento económico para 2020 anticipan un crecimiento de 3.8% para la demanda interna, impulsado principalmente por el gasto de consumo privado y la formación bruta de capital fijo, los cuales se espera que registren tasas de crecimiento de 3.8% y 3.3%, respectivamente. En tanto que, se estima que el crecimiento anual del gasto en consumo del gobierno general sea 2.1%, menor al previsto para 2019 (5.2%).

b) Demanda externa

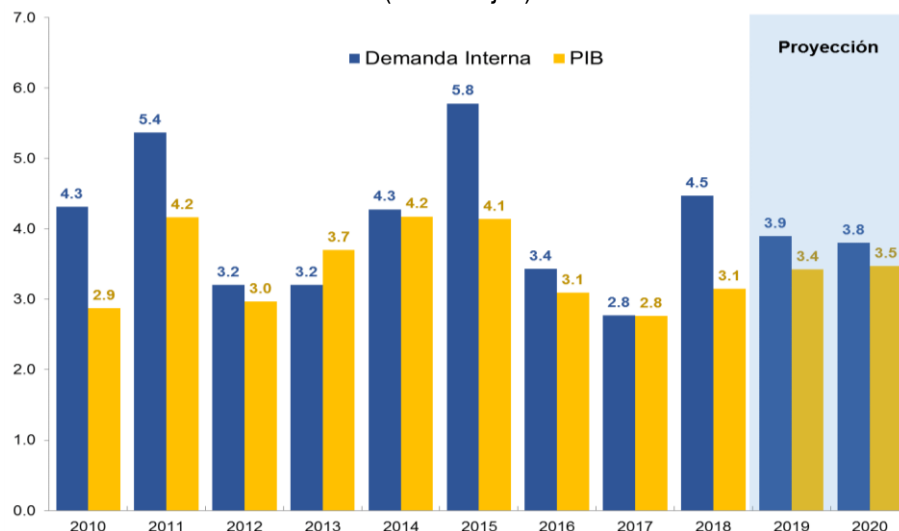
Las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales, mostrarían un crecimiento de 2.6% en 2019, ante el crecimiento estimado en las exportaciones, en términos de volumen, de café, cardamomo, artículos de vestuario, hierro y acero, legumbres y hortalizas, grasas y aceites comestibles, entre otros; así como a las expectativas de precios internacionales favorables para la mayoría de los principales productos exportables.

En cuanto a las importaciones de bienes y servicios, en términos reales, estas crecerían 4.7%, como resultado de mejores perspectivas en la demanda de bienes para consumo final, así como para consumo intermedio, principalmente, materiales de construcción, combustibles y lubricantes, principalmente.

Por su parte, para 2020, se espera una leve moderación en las exportaciones de bienes y servicios en términos reales, las que registrarían una tasa de crecimiento de 2.5%. En tanto que, las importaciones de bienes y servicios en términos reales, crecerían 4.2%, menor al crecimiento esperado en 2019.

Gráfica 17

Producto Interno Bruto Anual y Demanda Interna (1) (2)
(Porcentajes)



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

(2) Cifras preliminares para 2017 y 2018 y proyectadas para 2019 y 2020.

Fuente: Banco de Guatemala.

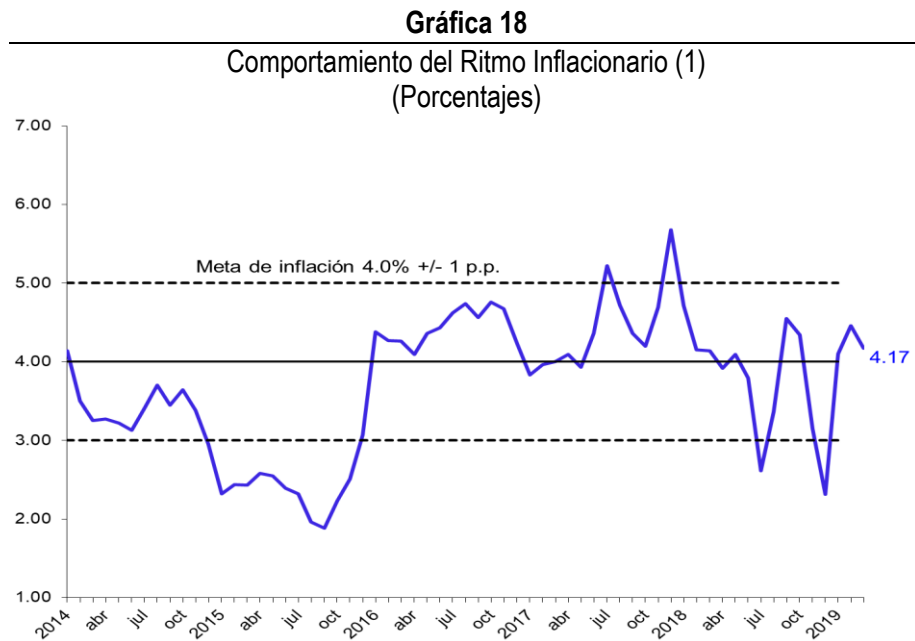
B. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA

1. Evolución reciente de la inflación

A marzo de 2019, el ritmo inflacionario se situó en 4.17%, valor que se encuentra dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida por la Junta Monetaria (4.0 +/- 1 punto porcentual). El resultado de inflación muestra por una parte, el comportamiento en la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, principalmente, en los rubros de las hortalizas, legumbres y tubérculos así como de las frutas, reflejado en los choques de oferta y su posterior moderación en el primer trimestre del presente año y que afectó y, por la otra, el alza en la división de transporte, como consecuencia del incremento de los precios internos de los combustibles.

La variabilidad mostrada en la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, se asoció, principalmente, a una disminución en la producción de tomate y cebolla, tanto por factores estacionales, como por daños a la producción, principalmente, en el caso de esta última, no obstante que dichos choques están tendiendo a disiparse, particularmente en el caso del tomate. Además, también se registraron incrementos en los rubros de pan y cereales y de frutas. Vale indicar que factores como condiciones climáticas desfavorables, el incremento en la demanda externa y los mayores costos de transporte también incidieron en la evolución de precios de estos rubros. Asimismo, la división de transporte empieza a mostrar la reversión de los factores temporales que provocaron una importante reducción en los precios internos a finales de 2018, situación asociada a la caída en el precio internacional del petróleo por expectativas de un excedente de producción.

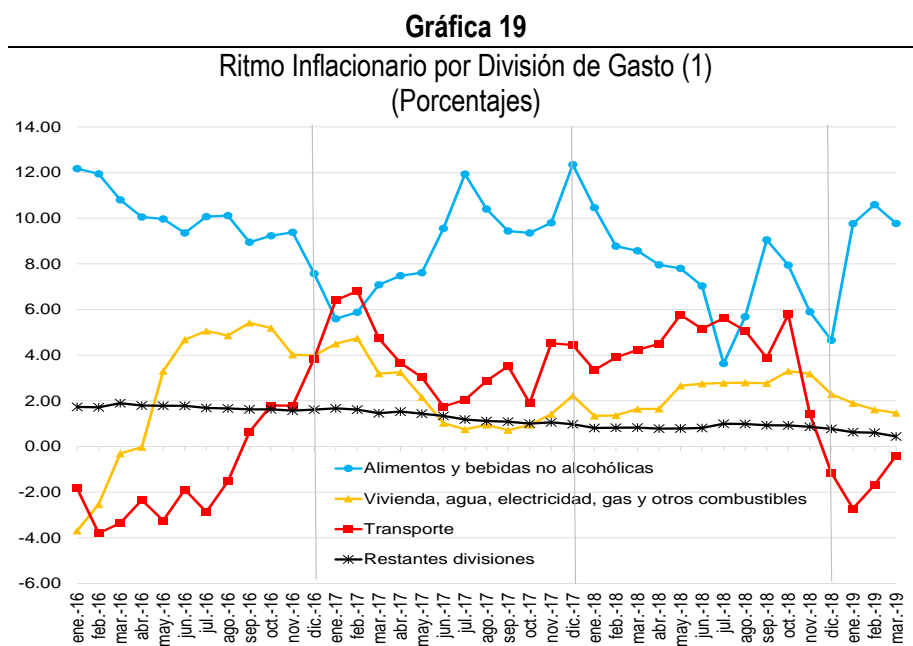
Por su parte, la división de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, presenta una tendencia a la baja en su tasa de variación desde finales de 2018, situación asociada, principalmente, a la reducción en el precio medio del gas propano el cual fue parcialmente moderado por el incremento en el precio medio del servicio de electricidad.



(1) Con información a marzo de 2019.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.



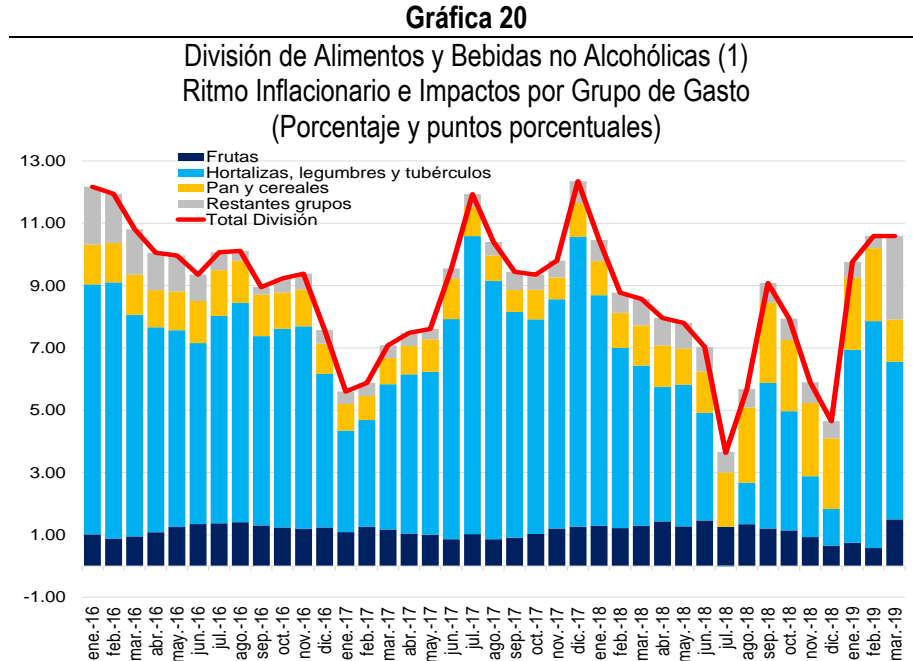
En general, la trayectoria de la inflación se explicó por el comportamiento de los precios de los bienes de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, comportamiento que es moderado por la evolución de precios de los bienes y servicios de la división de transporte y de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles. El resto de divisiones de gasto presentó un comportamiento relativamente estable, como se ilustra en la gráfica siguiente.



(1) Con información a marzo de 2019.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

La división de alimentos y bebidas no alcohólicas registró durante 2018 una tendencia a la baja al pasar de una variación interanual de 10.46% en enero a 4.65% en diciembre; sin embargo, durante el transcurso del referido año se registraron episodios de importantes incrementos de precios, asociados a choques de oferta en agosto y septiembre y que afectaron a productos como el maíz blanco, los productos de tortillería, algunas hortalizas y frutas. Dicho choque se revirtió en el último trimestre de dicho año. En cuanto al primer trimestre de 2019, se registró nuevamente un importante incremento en los precios medios de los bienes del grupo de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos, particularmente en el tomate y la cebolla, no obstante que para marzo dichos precios se han reducido gradualmente. En el caso del tomate, su incremento está asociado a una menor oferta disponible derivado de un ciclo bajo de cosecha de las principales regiones productoras en conjunto con un incremento en la demanda externa, principalmente de El Salvador, de acuerdo a información del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA). Respecto de la cebolla, su oferta se vio afectada tanto por encontrarse también en un ciclo bajo de producción en algunas zonas como por daños registrados en las principales áreas productoras del oriente del país (Santa Rosa, Jalapa y Jutiapa) provocadas por una plaga, de acuerdo a la Federación de Asociaciones Agrícolas de Guatemala (FASAGUA); al mismo tiempo, que también se registró el ingreso de cebolla de origen mexicano a un mayor precio, situación que contribuyó al alza observada en el mercado interno. Respecto al grupo de pan y cereales, se observó un incremento en el precio medio del maíz y, consiguientemente, en los productos de tortillería; la referida alza en el maíz, está asociada a un retraso en el ingreso de la cosecha proveniente de norte del país, de acuerdo al MAGA. Respecto del grupo de gasto de frutas, los problemas de oferta registrados en el segundo semestre de 2018

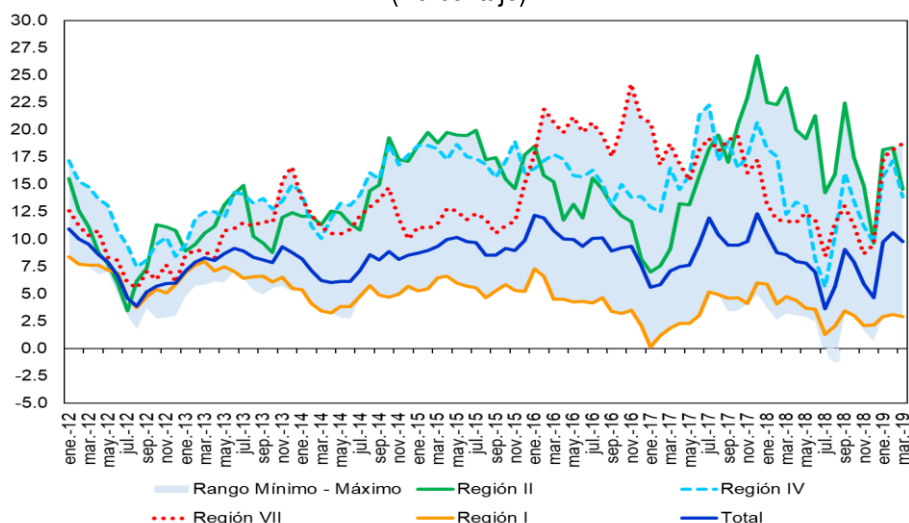
en el aguacate, la naranja y las frutas de estación, continúan afectando a la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, pero su efecto se está moderando gradualmente.



(1) Con información a marzo de 2019.
 Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.

Adicionalmente, la inflación de la división de alimentos, 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.

Es importante indicar que 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 21**División de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas
Ritmo Inflacionario por Principales Regiones (1)
(Porcentaje)**

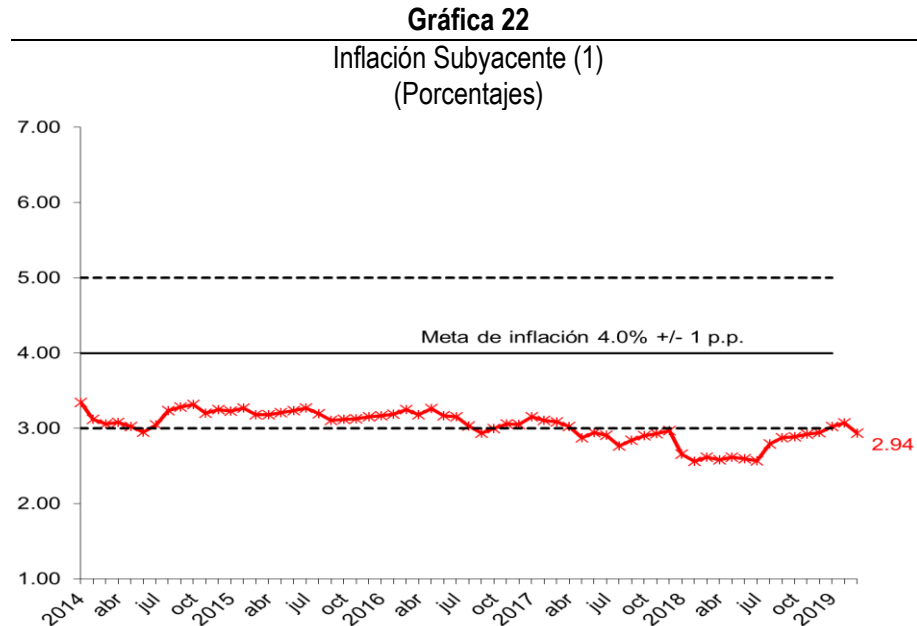
(1) Con información a marzo de 2019.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

Por su parte, la división de transporte registró una tendencia al alza durante la mayor parte de 2018, situación asociada a la evolución del precio internacional del petróleo que a su vez respondió al acuerdo de congelación de la producción de petróleo por parte de la OPEP, Rusia y otros productores. Sin embargo, en el último trimestre del año, la materialización de un excedente de producción del crudo en combinación con la expectativa de una ralentización de la actividad económica mundial, provocó una significativa caída en el precio internacional del petróleo que registró una reducción de más de 30.0% en los últimos meses del 2018. Lo anterior provocó una importante disminución en los precios internos de las gasolinas y el diésel, generando una disminución en la tasa de variación interanual de la división indicada. Sin embargo, a partir de enero de 2019, entró en vigencia un nuevo recorte a la producción mundial del crudo, provocando una recuperación en el precio internacional del petróleo que, aunque se mantiene por debajo de los niveles observados a similar fecha del año anterior, a la fecha registra una tendencia al alza respecto al nivel de finales de 2018. Lo anterior se tradujo en un incremento en el precio de los combustibles en el mercado interno; no obstante, dada la significativa caída registrada a finales de 2018, la variación interanual de la división de transporte es negativa, aunque se está moderando y se espera que en el mediano plazo se observen presiones inflacionarias derivadas de las alzas en estos energéticos.

En lo que respecta a la división de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, desde finales de 2018 muestra una tendencia a la baja, al pasar de una tasa de crecimiento de 2.29% en diciembre de 2018 a 1.47% en marzo de 2019. Lo anterior se explica por la reducción en el precio interno del gas propano que se dio a finales de noviembre de 2018 y en enero de 2019. Dicha reducción ha sido compensada, parcialmente, por el alza que se registró en los pliegos tarifarios del servicio de electricidad, tanto para la tarifa social como para la tarifa no social, de noviembre de 2018 y de febrero de 2019, según la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE).

En cuanto a la inflación subyacente¹⁸, 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 2019 registró una variación interanual de 2.94%, situándose ligeramente 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 aún moderadas.



(1) Con información a marzo de 2019.

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

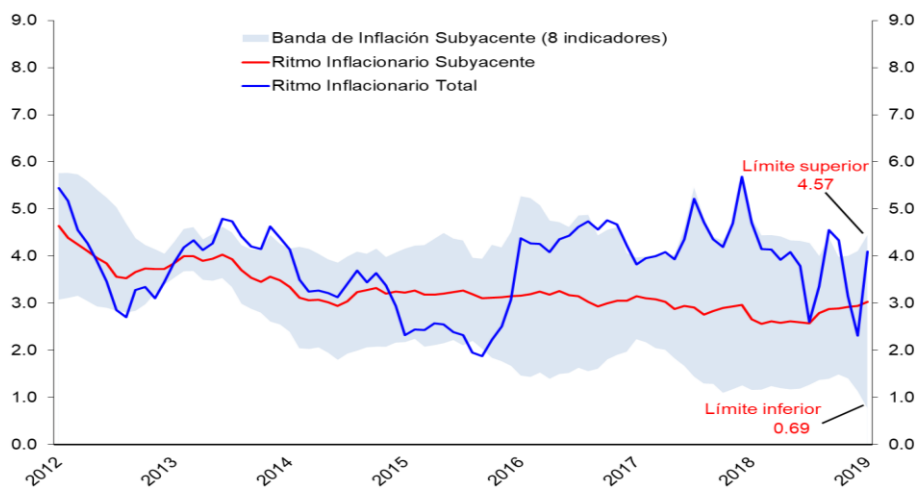
La inflación subyacente es un indicador que, por lo general, se ha mantenido alrededor del valor central del rango construido (área sombreada de la gráfica 23). Al considerar el rango de variación de los métodos utilizados para el cálculo del indicador, a marzo de 2019, el nivel de la inflación subyacente se encuentra entre 0.69% y 4.57%, sugiriendo que los factores de demanda que presionan la inflación han tenido una incidencia limitada.

¹⁸ A partir de enero de 2017, corresponde a un promedio ponderado de ocho metodologías de inflación subyacente tanto de exclusión fija como variable. A partir de enero de 2019, el cálculo se basa en una recalibración de las ponderaciones de las referidas metodologías, con el propósito de fortalecer su capacidad informativa y predictiva. Para una mayor referencia ver el apartado "Revisión de la metodología de cálculo de la inflación subyacente de la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a noviembre de 2018 y Perspectivas Económicas para 2019".



Gráfica 23

Inflación Subyacente (1)
(Porcentajes)



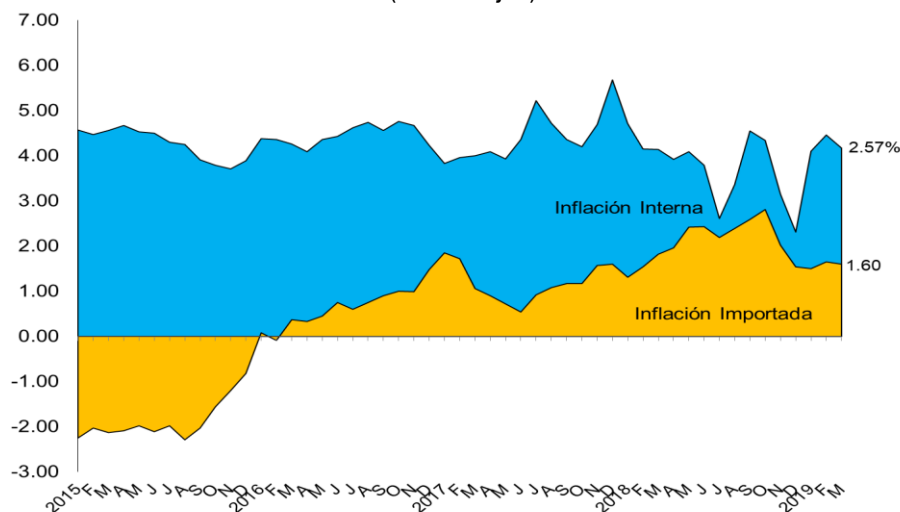
(1) Con información a marzo de 2019.

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, la cual recientemente registra una moderada tendencia al alza luego que para el cuarto trimestre de 2018 registrara una disminución, explicada, principalmente, por la caída en el precio internacional del petróleo y sus derivados. A marzo de 2019, la descomposición de la inflación total muestra que la inflación interna registró valores de 2.57% y la importada de 1.60%.

Gráfica 24

Composición de la Inflación Total (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a marzo de 2019.

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 dentro 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 de ese año y mantenerla en ese nivel durante las sesiones de Junta Monetaria para decisión de tasa de interés líder de política monetaria realizadas durante 2018 y en lo que va de 2019, al mismo tiempo 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. 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 anterior esquema de política monetaria de agregados monetarios en el que se establecen metas operativas para dichos agregados.

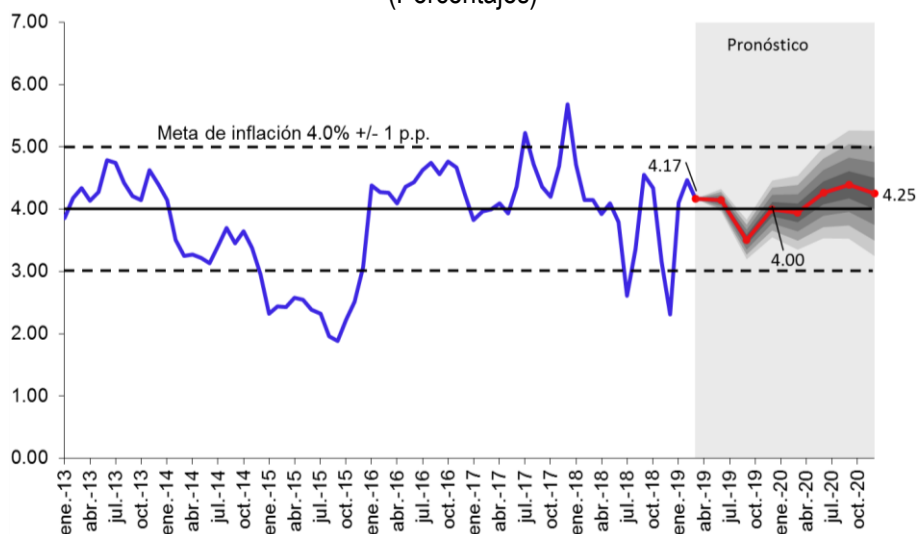
2. Proyecciones y expectativas de inflación

a) Proyecciones de inflación

Los pronósticos de inflación indican que el ritmo inflacionario total podría ubicarse en torno al valor central de la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual) tanto para diciembre de 2019 (4.00%) como para diciembre de 2020 (4.25%). Por su parte, los pronósticos de inflación subyacente se sitúan en 3.50% para diciembre de 2019 y en 3.75% para diciembre de 2020. Dichos pronósticos de inflación toman en consideración, tanto para 2019 como para 2020, por el lado de la oferta, el comportamiento esperado en los precios de los combustibles (gasolina superior y regular y diésel) y del gas propano, acordes con la evolución esperada del precio internacional del petróleo; en el servicio de electricidad, por las alzas previstas en los pliegos tarifarios en el segundo semestre de 2019; y en los precios de los alimentos (productos agrícolas, pan y productos de tortillería, entre otros), los cuales se ven influenciados por la estacionalidad de su producción. Por el lado de la demanda, el comportamiento de la actividad económica de acuerdo al ciclo económico; la brecha del producto cerrada a partir del segundo semestre de 2019; la estabilidad en el consumo privado en 2019; la recuperación en el gasto de gobierno a partir de 2019; el crédito bancario empresarial y al consumo creciendo acorde a su tendencia en 2019; y el grado de sincronización de la actividad económica de Guatemala con la de EEUU.

Gráfica 25

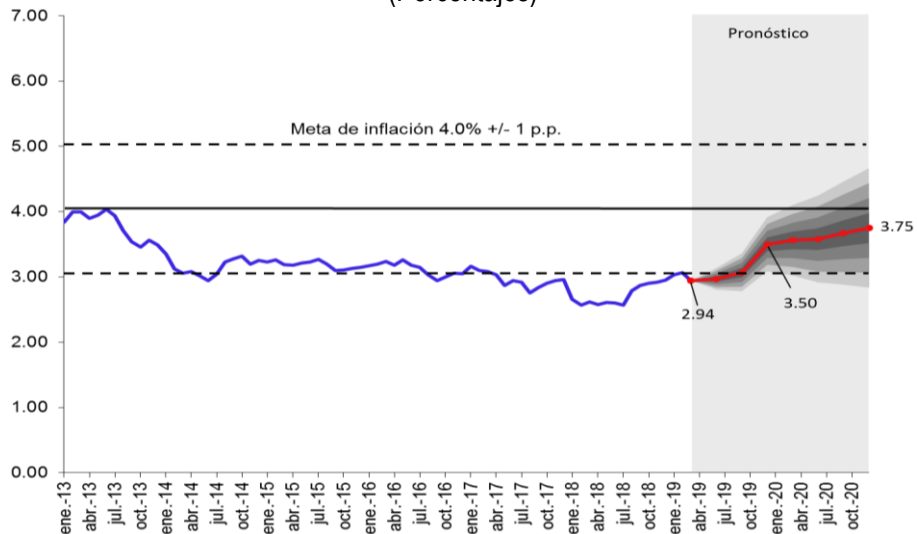
**Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)**



(1) Información observada a marzo de 2019 y proyectada para diciembre 2020.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

Gráfica 26

**Ritmo Inflacionario Subyacente (1)
(Porcentajes)**



(1) Información observada a marzo de 2019 y proyectada para diciembre 2020.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

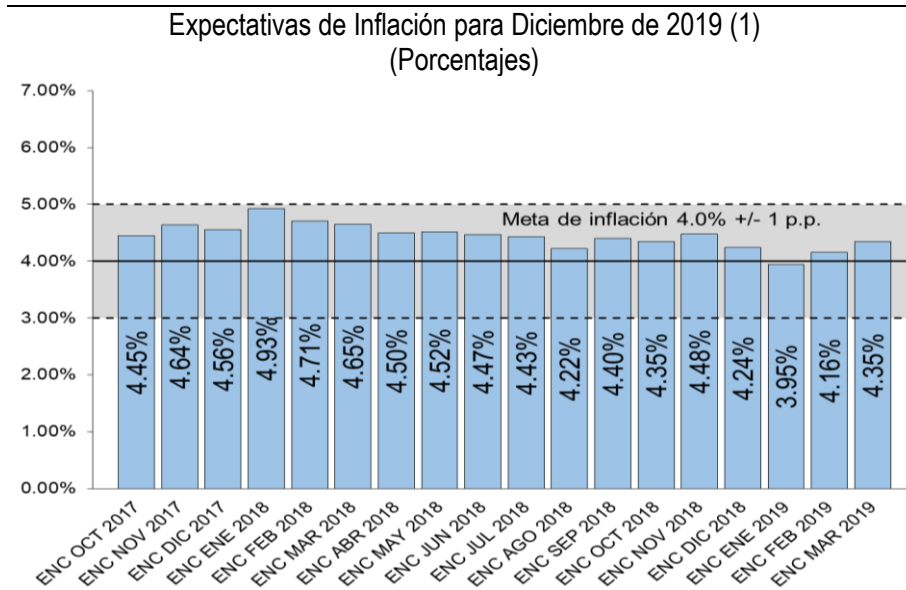
b) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados¹⁹, anticipan que el ritmo inflacionario total, tanto para finales de 2019 como para finales de 2020, se situarían dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación. En efecto, según dicho panel, el ritmo inflacionario se ubicaría en 4.35% en diciembre de 2019 y en 4.41% en diciembre

¹⁹ Resultados contenidos en la Encuesta de Expectativas Económicas, efectuada en marzo de 2019.

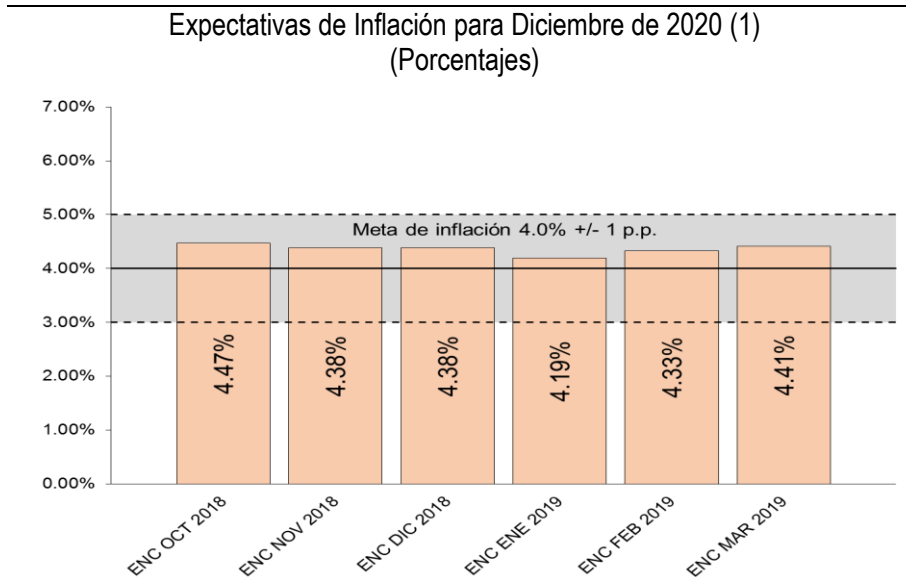
de 2020. Los principales factores que sustentan esas expectativas son: el comportamiento de los precios de los combustibles, la trayectoria del precio internacional del petróleo, el comportamiento del tipo de cambio nominal, la estacionalidad de los productos agrícolas, el desempeño de la política fiscal y los precios de las materias primas.

Gráfica 27



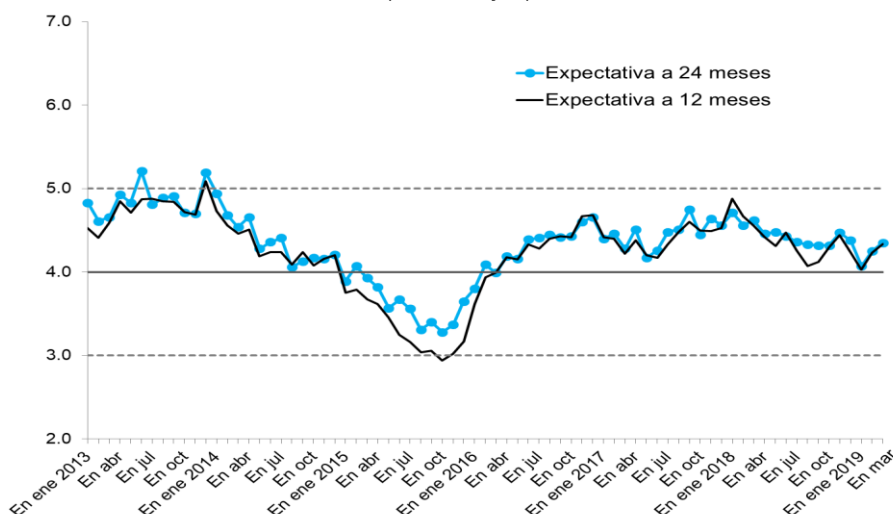
(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de marzo de 2019.
Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica 28



(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de marzo de 2019.
Fuente: Banco de Guatemala.

Por su parte, la trayectoria de las expectativas de inflación a 12 y 24 meses, en general, se ubican dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida por la autoridad monetaria, reflejando, por una parte, el anclaje que existe de dichas expectativas y, por la otra, la credibilidad en la política monetaria del Banco Central.

Gráfica 29**Expectativas de Inflación (1)
(Porcentajes)**

(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de marzo de 2019.
Fuente: Banco de Guatemala.

3. Postura de la política monetaria y balance de riesgos de inflación

Como se mencionó, las proyecciones y expectativas de inflación sugieren que el ritmo inflacionario permanecería dentro del margen de tolerancia de la meta determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual) en el horizonte temporal relevante, lo que ha sustentado las decisiones recientes sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria. No obstante, debe considerarse también la incertidumbre inherente a todo proceso de pronóstico, además de algunos riesgos para la trayectoria de la inflación que podrían incidir en las proyecciones y expectativas de la misma y que, en consecuencia, podrían tener implicaciones para las decisiones de política monetaria, en congruencia con el compromiso por parte de la autoridad monetaria y del Banco Central con su mandato fundamental de mantener la estabilidad en el nivel general de precios.

En ese contexto, se consideraron algunos factores externos e internos derivados de la coyuntura actual, cuya materialización podría desviar la senda prevista de la inflación, tanto al alza como a la baja, en el horizonte relevante para la política monetaria.

Por una parte, dentro de los riesgos al alza destacan: (i) el impulso externo podría resultar mayor al esperado, dado que el crecimiento de la actividad económica mundial todavía es robusto, lo que incrementaría la demanda mundial y generaría presiones sobre los precios internacionales de las materias primas que inciden en la inflación en Guatemala, al tiempo que apoyaría una mayor demanda por productos de exportación del país; (ii) el repunte en el precio internacional del petróleo podría acentuarse, ante condiciones de oferta mundial más ajustadas, lo que tendría un impacto sobre los precios internos de los combustibles y otros bienes y servicios internos, como el transporte, por el incremento de los costos de producción intrínsecamente relacionados; y (iii) la actividad económica en el país podría presentar una recuperación más rápida a la prevista, derivado de un mayor dinamismo del crédito bancario al sector privado y del gasto público, así como de un nivel más elevado al previsto en el ingreso de divisas por remesas familiares, lo que podría generar presiones inflacionarias por el lado de la demanda, que serían adicionales a las previstas de acuerdo con la posición cíclica de la economía.

Por otra parte, los principales riesgos a la baja son: (i) la tendencia proteccionista en varias economías avanzadas podría afectar el comercio y el crecimiento económico mundial, lo que moderaría la demanda y las presiones sobre los precios internacionales de las materias primas que inciden en la inflación en Guatemala, además de que afectaría el dinamismo de la demanda externa del país; (ii) la intensificación de la incertidumbre política y las tensiones geopolíticas podría deteriorar la confianza económica y el crecimiento económico a nivel mundial, con implicaciones similares a las anteriormente descritas para la economía nacional; (iii) las condiciones de financiamiento externo podrían restringirse, como consecuencia de un aumento de la aversión al riesgo, lo que podría inducir una depreciación cambiaria que afectaría los precios internos en función del efecto traspaso del tipo de cambio nominal; y (iv) los factores extraeconómicos, en especial el proceso de elecciones generales del presente año, podrían generar mayor incertidumbre y, consecuentemente, restarle dinamismo a la actividad económica interna, lo que suspendería la fase de recuperación del ciclo económico y mantendría contenidas las presiones inflacionarias previstas por el lado de la demanda.

En ese contexto, la Junta Monetaria, en su decisión de marzo con respecto al nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, consideró que el anterior balance de riesgos para las proyecciones de inflación, en términos generales, se encontraba relativamente equilibrado. No obstante, la autoridad monetaria recalcó que continuará dando seguimiento cercano a la evolución de los principales indicadores económicos, tanto externos como internos, que puedan afectar la tendencia del nivel general de precios y, por ende, los pronósticos y las expectativas de inflación; de tal forma que, de ser necesario, pueda realizar oportunamente ajustes a la tasa de interés de política monetaria, con tal de garantizar la permanencia de la inflación alrededor del valor central de la meta, así como el anclaje efectivo de las expectativas de inflación de los agentes económicos.

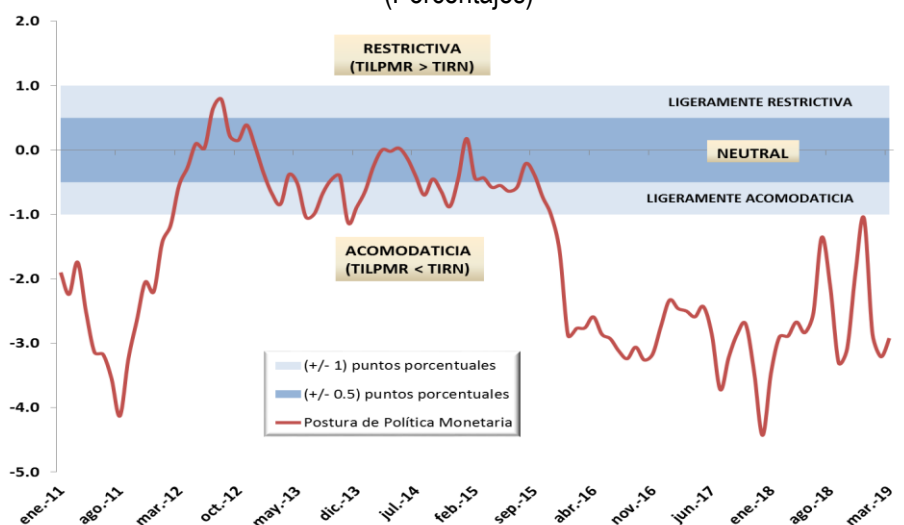
Congruente con la forma de operar de la mayoría de bancos centrales con esquemas de metas explícitas de inflación, el Banco de Guatemala modifica la postura de política monetaria, ajustando su principal instrumento que es, como se indicó, la tasa de interés líder de política monetaria (TILPM), considerando la evolución futura de la actividad económica y de la inflación. De ahí la importancia de contar con indicadores que señalen la postura de política monetaria del Banco Central.

a) Tasa de interés real neutral

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 o deflacionarias²⁰. 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 (TILPMR) y la TIRN, señalaría la postura de la política monetaria, es decir, si la TILPMR es mayor a la TIRN, el indicador sería interpretado como la adopción de una política monetaria restrictiva, mientras que si la TILPMR es menor a la TIRN, sería la señal de una política monetaria acomodaticia. En este sentido, con información a marzo de 2019, este indicador sugiere que la posición de la política monetaria es acomodaticia.

²⁰ 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 30

Postura de la Política Monetaria (1)
(Porcentajes)

(1) Con información a marzo de 2019.

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.

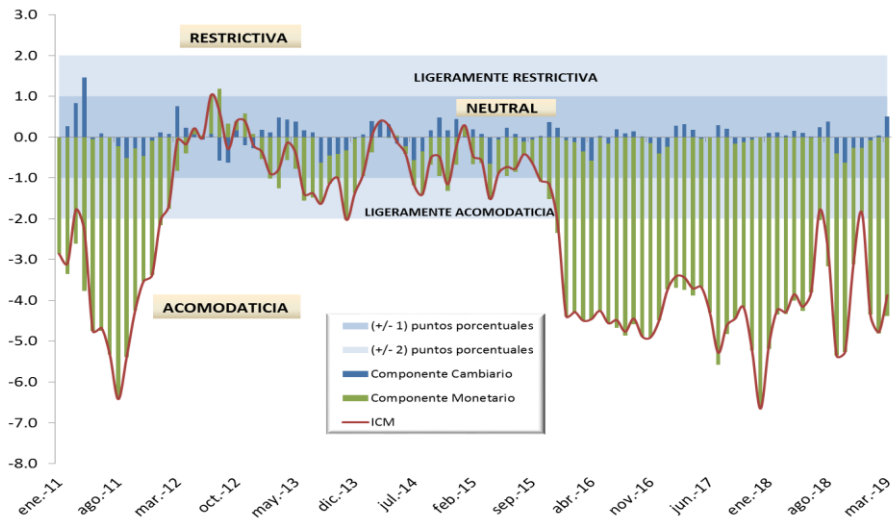
Fuente: Banco de Guatemala.

b) Índice de condiciones monetarias

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 contexto, con información a marzo 2019, el indicador se ubica en la región de condiciones monetarias acomodaticias.

Gráfica 31

Índice de Condiciones Monetarias (1)



(1) Utilizando el tipo de cambio nominal. Con información a marzo 2019.

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.

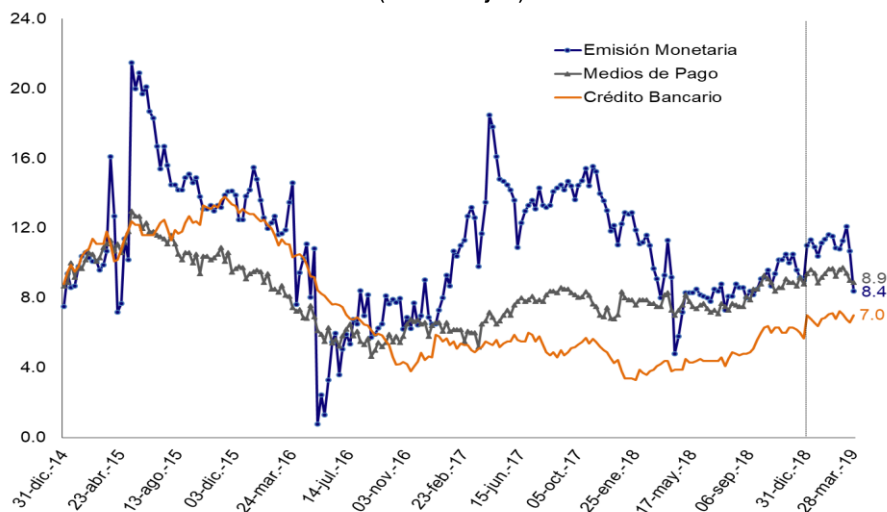
4. Otras variables informativas de política

a) Agregados monetarios y de crédito

Al 28 de marzo, los principales agregados monetarios y de crédito han evidenciado un comportamiento congruente con lo esperado.

Gráfica 32

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



(1) Variación interanual observada al 28 de marzo de 2019.

Fuente: Banco de Guatemala.



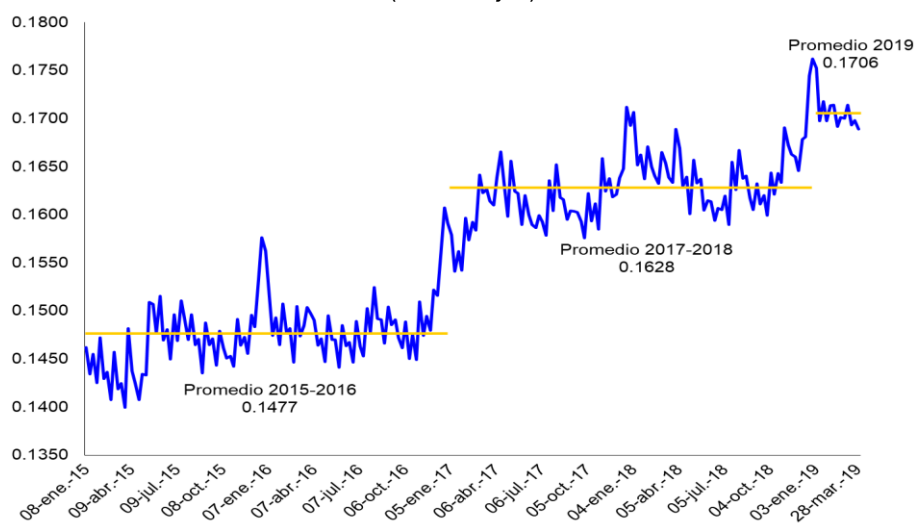
i) Emisión monetaria

Durante los primeros meses del presente año, el ritmo de la emisión monetaria ha mostrado una tendencia al alza, explicada, principalmente por el efecto aritmético derivado del crecimiento moderado de la variable en similar periodo del año anterior. 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 muestra una tendencia al alza, a diferencia del crecimiento moderado de inicio de 2018, es congruente con la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual) y con el desempeño de la actividad económica previsto para 2019. En cuanto al componente cíclico, en términos generales, la emisión monetaria, se ha comportado de acuerdo con su estacionalidad.

Adicionalmente, el comportamiento de la emisión monetaria ha estado 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 liquidez²¹. 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 en los últimos años. En efecto, el coeficiente de preferencia de liquidez, en promedio, durante 2017-2018 se ubicó en 0.1628, superior al valor promedio observado en los años previos (0.1477), en tanto que al 28 de marzo dicho indicador, en promedio, se ubica en 0.1706.

Gráfica 33

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



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

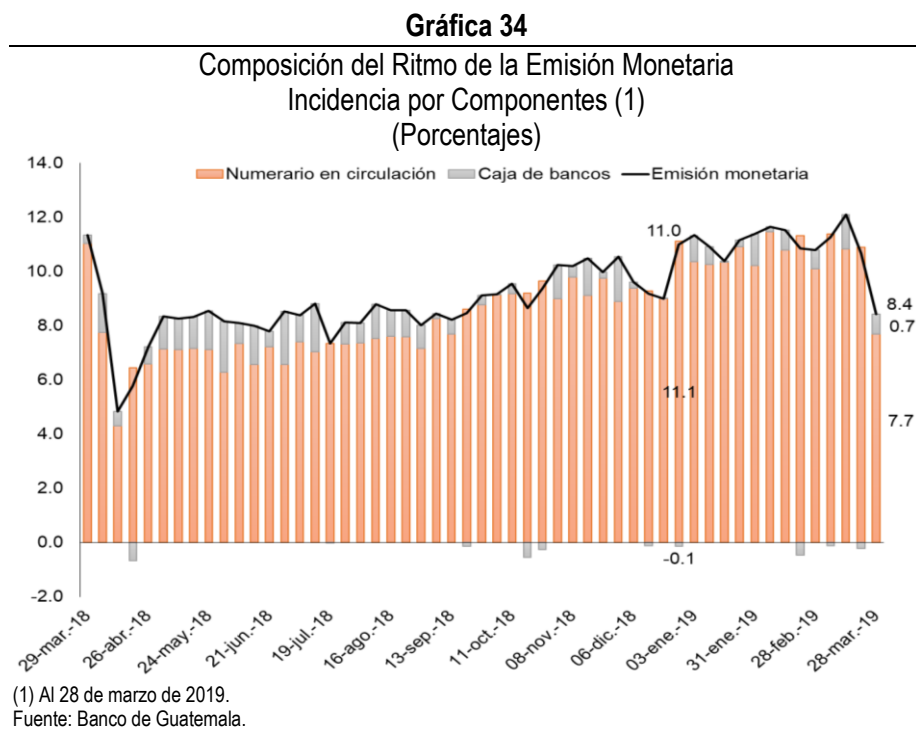
(2) Al 28 de marzo de 2019.

Fuente: Banco de Guatemala.

²¹ El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Éste 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 y mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos por el aumento de remesas familiares, entre otros.

Al analizar el comportamiento de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que, al 28 de marzo, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 8.9%, incidiendo en 7.7 puntos porcentuales en el crecimiento interanual de la emisión monetaria a esa fecha (11.1 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2018); mientras que la caja de bancos registró una variación interanual de 5.6% con una incidencia que pasó de -0.1 puntos porcentuales a finales del año anterior a 0.7 puntos porcentuales al 28 de marzo del presente año (gráfica 34).

La inyección de liquidez generada por las participaciones del Banco de Guatemala en el mercado cambiario²² 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.



ii) Medios de pago

Los medios de pago (M2), al 28 de marzo de 2019, registraron un crecimiento interanual de 8.9% (9.4% en diciembre de 2018). El crecimiento de los medios de pago en lo que va del año, se explica, principalmente, por el dinamismo mostrado tanto por los depósitos monetarios en moneda nacional y en moneda extranjera como por el numerario en circulación.

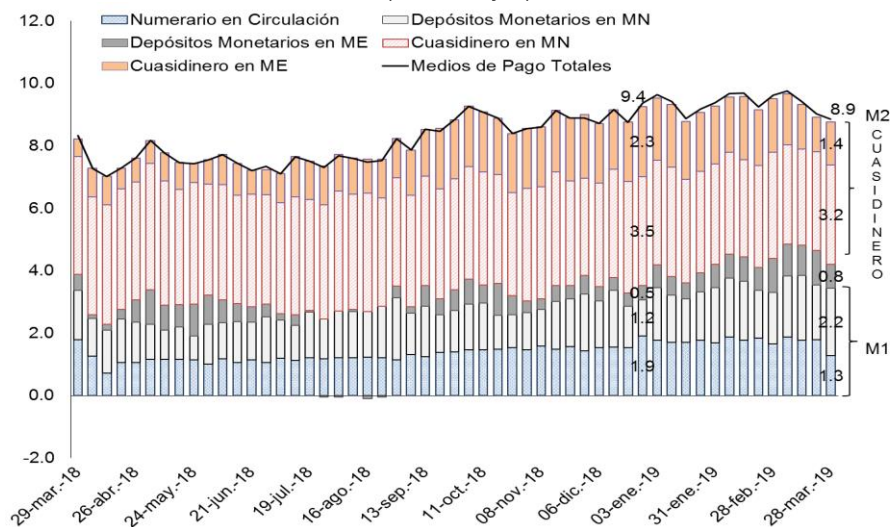
Al analizar por moneda, el crecimiento de los medios de pago, este se asocia, principalmente, a los medios de pago en moneda nacional, los cuales representan el 82.1% de dicho agregado y, en lo que va de 2019, estos muestran un crecimiento interanual de 8.0%. Por su parte, los medios de pago en moneda extranjera al 28 de marzo registraron una variación interanual de 13.2% (16.6% en diciembre de 2018).

²² Al 31 de marzo las compras netas en el SINEDI ascendieron a US\$267.1 millones equivalente a Q2,058.2 millones.



Gráfica 35

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



(1) Con información al 28 de marzo de 2019.
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a los componentes de los medios de pago, se observa que, en términos agregados, el medio circulante (M1)²³ ha reflejado un crecimiento estable (9.5% al 28 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 1.2 puntos porcentuales al finalizar 2018, a una incidencia de 2.2 puntos porcentuales al 28 de marzo de 2019. En tanto que el numerario en circulación, pasó de una incidencia de 1.9 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2018, a 1.3 puntos porcentuales al 28 de marzo. Por su parte, el cuasidinerero²⁴, en moneda nacional y extranjera, ha mostrado una tasa de variación interanual de 6.8% y 16.2%, 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 2018 al 28 de marzo de 2019 en Q4,582.0 millones.

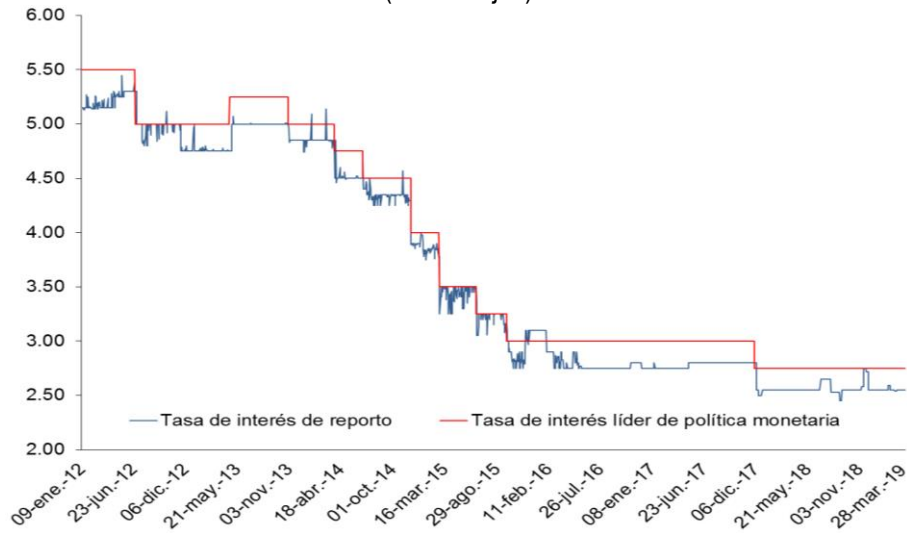
Los altos niveles de liquidez de corto plazo explican el comportamiento de la tasa de interés para operaciones de reporto a un día, la cual en lo que va del año, se ubica aproximadamente 20 puntos básicos por debajo del nivel de la tasa de interés líder de política monetaria; es decir, en promedio, alrededor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

²³ Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

²⁴ Integrado por los depósitos de ahorro, los depósitos a plazo y los bonos bancarios.

Gráfica 36

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



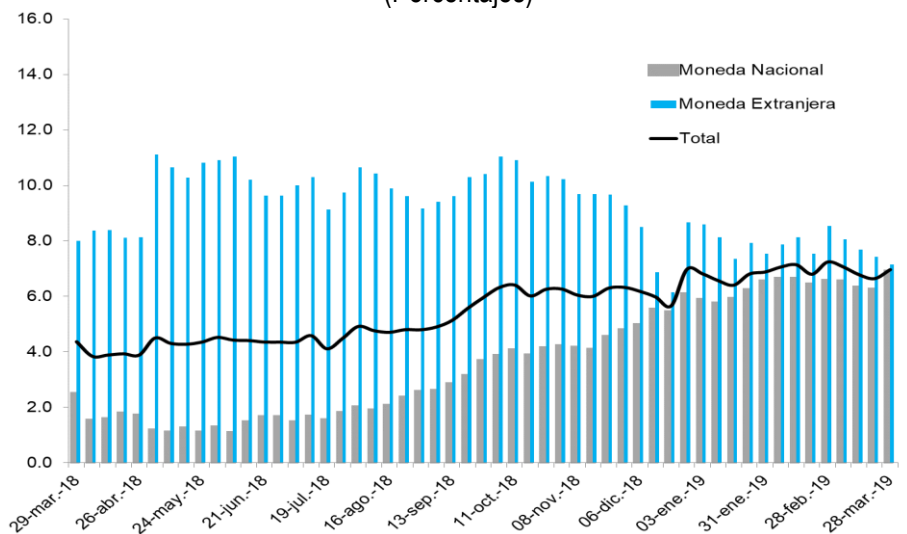
(1) Con información al 28 de marzo de 2019.
Fuente: Banco de Guatemala.

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 28 de marzo registró un crecimiento interanual de 7.0%, impulsado por el crecimiento tanto del crédito en moneda extranjera (7.1%) como del crédito en moneda nacional (6.9%).

Gráfica 37

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



(1) Con información al 28 de marzo de 2019.
Fuente: Banco de Guatemala.



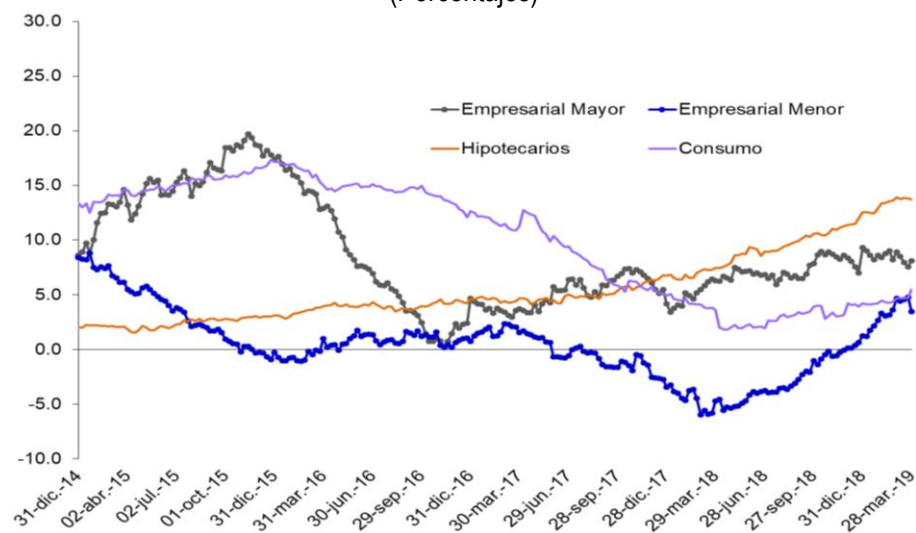
El crédito al sector privado en moneda nacional evidencia un mejor desempeño (6.3 en promedio en lo que va del presente año), explicado principalmente por la moderada recuperación del crédito destinado al consumo y el dinamismo del crédito otorgado al sector empresarial mayor, que en conjunto representan 69.5% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, al 28 de marzo, el crédito al consumo en moneda nacional creció 5.5%, en tanto que al sector empresarial mayor aumentó 11.0%, asociado entre otros factores, al desempeño del crédito para los sectores de comercio e industrias manufactureras, los cuales, a febrero, mostraron tasas de crecimiento de 9.2% y 18.1%, respectivamente.

Por su parte, el crédito en moneda extranjera, al 28 de marzo, creció a un ritmo de 7.1%, asociado, principalmente, al dinamismo de los préstamos destinados al sector empresarial mayor (que representan alrededor del 88.6% 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 estabilidad del crédito al sector empresarial mayor, una tendencia al alza en el crédito hipotecario y la recuperación del crédito para el consumo y para el sector empresarial menor.

Gráfica 38

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

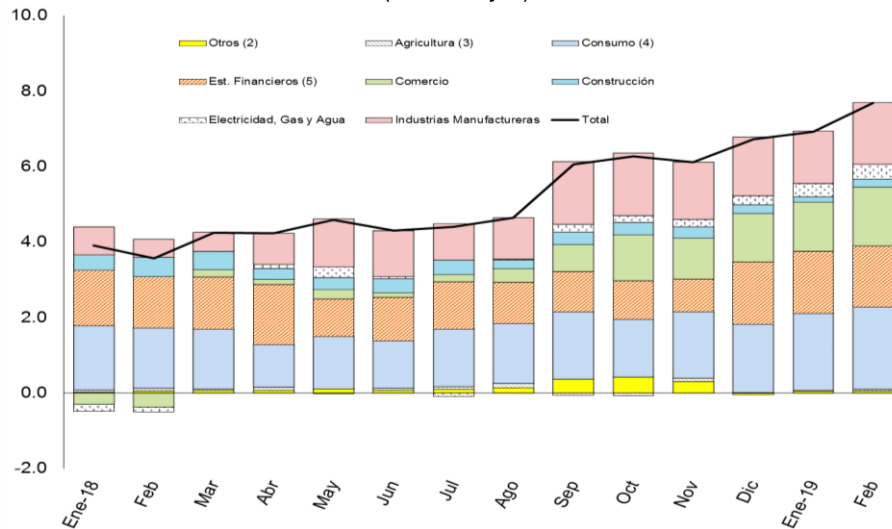


(1) Con información al 28 de marzo de 2019.
Fuente: Superintendencia de Bancos.

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 5.7%), industrias manufactureras (14.2%), establecimientos financieros (15.1%) y comercio (10.9%).

Gráfica 39

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



- (1) Con información a febrero de 2019.
 - (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.

b) Tasas de interés

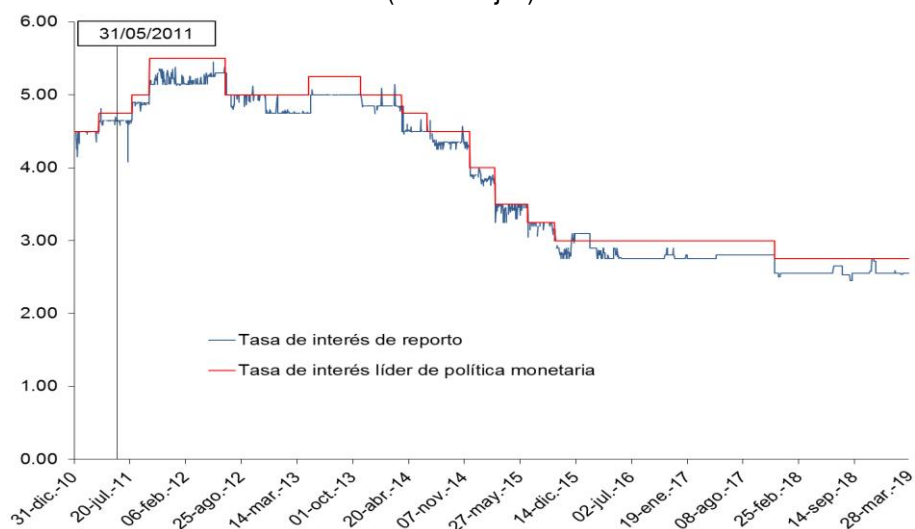
i) De corto plazo

La tasa de interés para operaciones de reporto 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 40

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



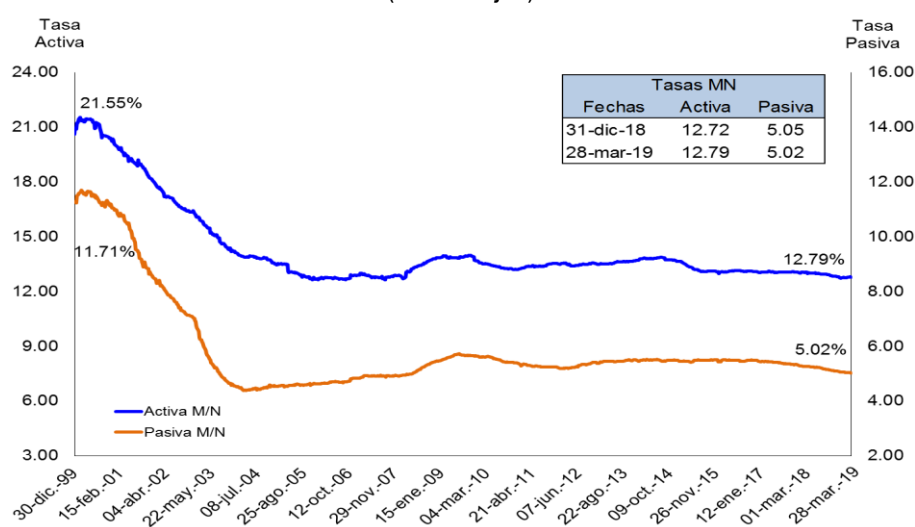
(1) Con información al 28 de marzo de 2019.
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

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 41

Tasas de Interés Activa y Pasiva (1) (Porcentajes)



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 28 de marzo de 2019.
Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

La tasa de interés activa (promedio ponderado) en moneda nacional, aumentó siete puntos básicos, al pasar de 12.72% en diciembre de 2018 a 12.79% al 28 de marzo de 2019 (gráfica 41). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 5.02% (gráfica 41), menor en tres puntos básicos al valor observado a diciembre de 2018 (5.05%).

c) Tipo de cambio

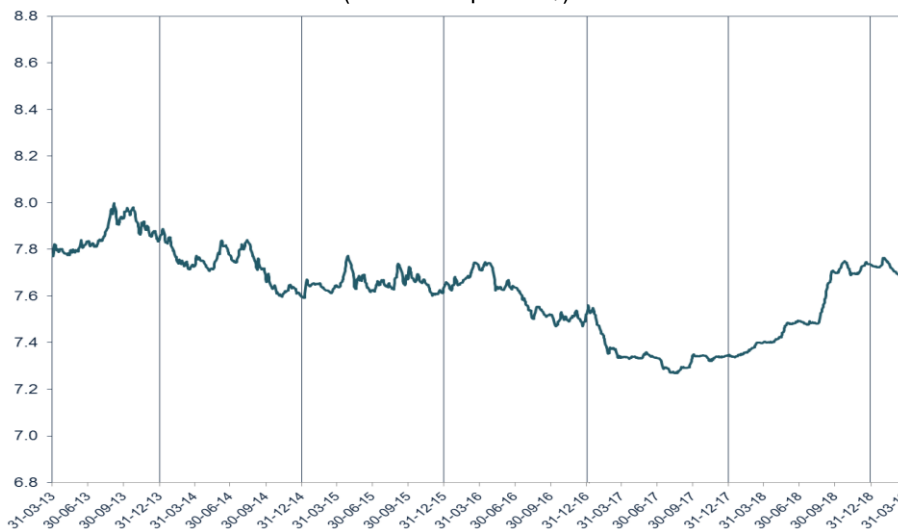
i) Tipo de cambio nominal

Con relación al tipo de cambio nominal, cabe resaltar 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 única ancla nominal de la política monetaria. Dicha flexibilidad del tipo de cambio nominal 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 por ejemplo el derivado de las variaciones en 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.

El tipo de cambio nominal registró, al 31 de marzo, una depreciación interanual de 3.81% (apreciación acumulada de 0.72%), comportamiento asociado a sus fundamentos, que hasta agosto de 2017 habían propiciado una tendencia hacia la apreciación.

Gráfica 42

Tipo de Cambio de Referencia (1)
(Quetzales por US\$)

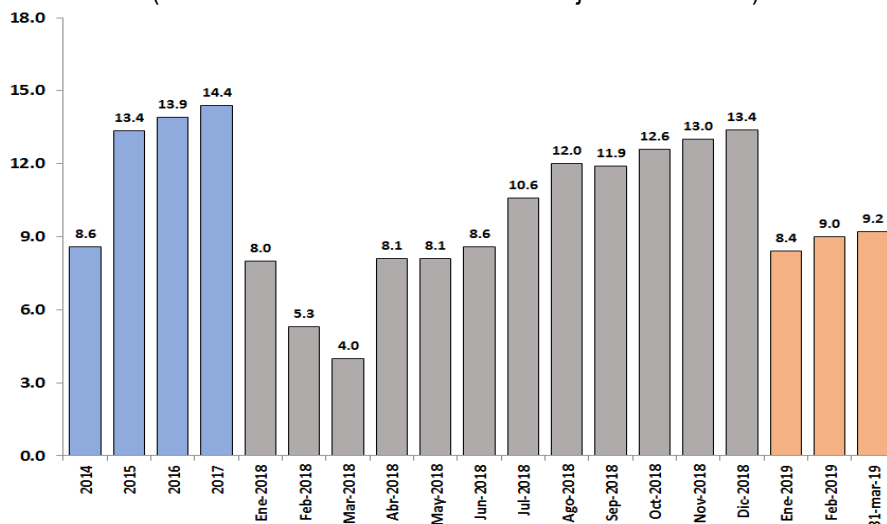


(1) Información al 31 de marzo de 2019.
Fuente: Banco de Guatemala.

En términos generales, la modificación observada en el comportamiento del tipo de cambio del quetzal frente al dólar estadounidense se explica, principalmente, por tres factores. El primero, se asocia al importante flujo de divisas por remesas familiares que se ha registrado en los últimos años, sin embargo, dicho flujo muestra una desaceleración en el ritmo de crecimiento durante el presente año.

Gráfica 43

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

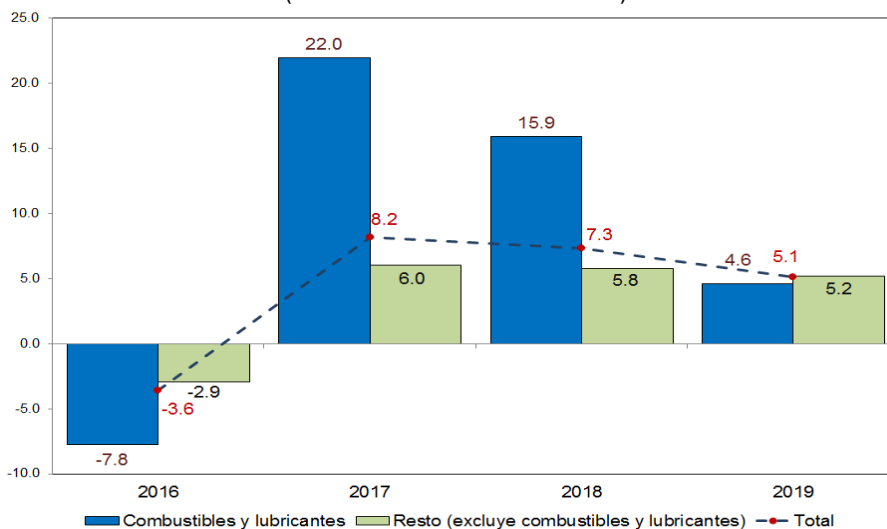


Fuente: Banco de Guatemala.

El segundo factor lo constituye el aumento en el valor de las importaciones desde 2017, asociado, tanto al crecimiento del rubro de combustibles y lubricantes como del resto de importaciones, 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; así como del incremento del valor de las importaciones de los materiales de construcción, de materias primas y productos intermedios, de los bienes de consumo y, en menor medida, de los bienes de capital.

Gráfica 44

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



(1) Con información a diciembre de cada año. 2019 a febrero.

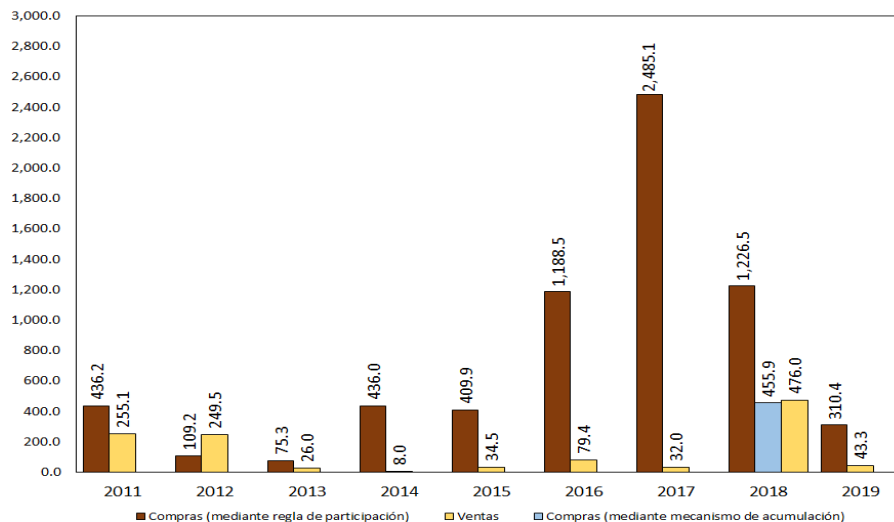
Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El tercer factor se refiere a la ralentización en el crecimiento del valor de las exportaciones registrado desde enero 2018, que obedece a la disminución de los precios internacionales así como al menor volumen exportado de algunos productos de exportación.

El Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, ha utilizado la regla de participación en el mercado institucional de divisas, que es transparente, simétrica y ampliamente conocida por todos los participantes en dicho mercado, con el objetivo primordial de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. En efecto, al 31 de marzo de 2019, el Banco de Guatemala ha comprado US\$310.4 millones y efectuado ventas por US\$43.3 millones. En ese sentido, la participación neta (compras menos ventas) del Banco Central en lo que va del presente año se sitúa en US\$267.1 millones, equivalente a 2.29% del total negociado en el MID. Cabe indicar que en 2018 se efectuaron compras netas por US\$1,206.4 millones, equivalente a 2.53% del total negociado.

Gráfica 45

Participación del Banco de Guatemala en el Mercado Cambiario
Mediante Subastas de Compra y Venta de Divisas (1) (2)
(Millones de US\$)



(1) Con información a diciembre de cada año. Para el caso de 2019, al 31 de marzo.

(2) En 2018 se incluyen compras por US\$1,226.5 millones por la activación de la regla de participación y US\$455.9 por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales. Las ventas por activación de la regla de participación fueron de US\$476.0 millones.

Fuente: Banco de Guatemala.

ii) 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 desviaciones significativas. Al respecto, con base a las metodologías sugeridas por el Fondo Monetario Internacional, se establecieron tres umbrales estandarizados para la interpretación de los resultados de dichas desviaciones: el primero de +/- 5 puntos porcentuales, el segundo de +/- 10 puntos porcentuales y el tercero de +/- 20 puntos porcentuales, entendiéndose que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de un tipo de cambio real consistente con sus factores fundamentales; entre el primero y el segundo umbral, moderadamente sobreapreciado (+) o moderadamente sobredepreciado (-); entre el segundo y el tercer umbral, sobreapreciado (+) o sobredepreciado (-); y por arriba del tercer umbral, sustancialmente sobreapreciado (+) o sustancialmente sobredepreciado (-). En este sentido, al cuarto trimestre de 2018, las diferencias entre los valores observados del Índice de Tipo de Cambio

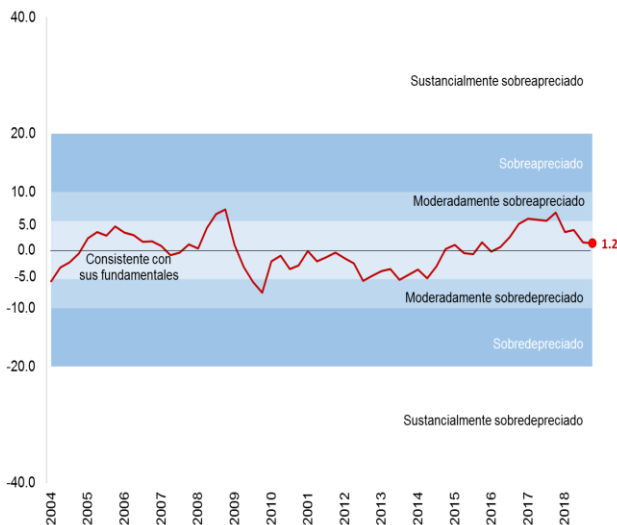


Efectivo Real (ITCER) y del TCRE de los tres modelos²⁵ revelan que el ITCER se encuentra, en los tres casos, dentro del primer umbral; los modelos 1, 2 y 3 señalan una ligera desalineación de 1.2%, 0.1% y 2.6%, respectivamente, por lo que se concluye que con el nivel actual se encuentra cercano al equilibrio.

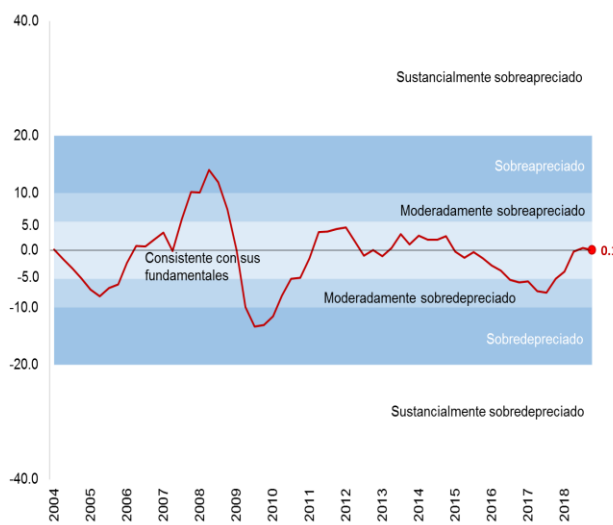
Gráfica 46

Modelos: Desviaciones Respecto al TCRE
2004-2018 (1)
(Porcentaje)

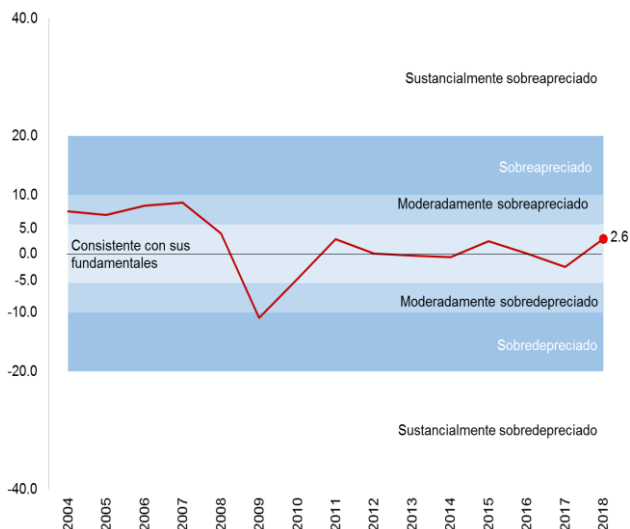
1. Modelo 1



2. Modelo 2



3. Modelo 3



(1) Cifras al cuarto trimestre de 2018.
Fuente: Banco de Guatemala.

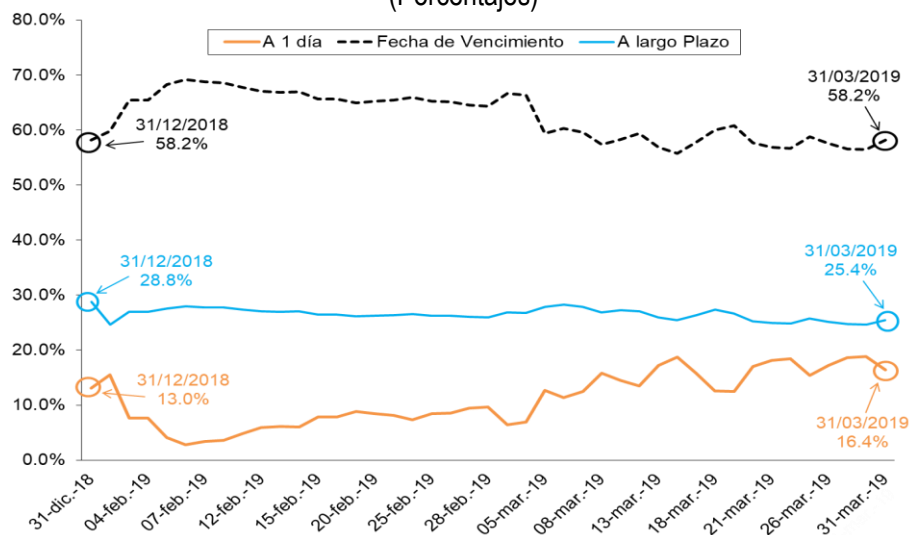
²⁵ A partir de 2019 se implementaron mejoras en modelos de estimación del TCRE para asegurar su consistencia metodológica. Específicamente, el modelo 1 corresponde al enfoque de consistencia con los factores fundamentales del TCRE, análogo a la metodología de la Evaluación del Balance Externo (EBA, por sus siglas en inglés) del FMI; el modelo 2 se basa en un Balance Macroeconómico, que tiene como punto de partida el cálculo de la cuenta corriente tendencial desde la perspectiva de la diferencia entre el ahorro y la inversión nacional; y el modelo 3, hace referencia a la Sostenibilidad Externa (con la corrección de choques transitorios en la cuenta corriente). Para mayor referencia consultar la "Evaluación y Revisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a Noviembre de 2018 y Perspectivas Económicas para 2019".

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 Q4,408.8 millones. Cabe indicar que al finalizar 2018, el 13.0% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 31 de marzo de 2019 la referida proporción aumentó a 16.4%. Por su parte, la proporción de OEM colocada por fechas de vencimiento, al 31 de marzo, es de 58.2%, igual a la observada en diciembre de 2018, en tanto que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 3.4 puntos porcentuales (de 28.8% en 2018 a 25.4% en 2019). El costo de política derivado de las respectivas operaciones equivale a 0.02% del PIB.

Gráfica 47

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



(1) Participación porcentual por estructura de plazos. Al 31 de marzo de 2019.
Fuente: Banco de Guatemala.



V. SÍNTESIS

Durante el primer trimestre del año la economía nacional se ha comportado conforme lo previsto, por lo que, de acuerdo con la información disponible, se estima que el crecimiento económico para 2019 se ubique entre 3.0% y 3.8% y que la inflación se sitúe alrededor del valor central de la meta (4.0% +/- 1 punto porcentual). Por su parte, el tipo de cambio nominal ha permanecido estable, determinado por los flujos del mercado cambiario y las tasas de interés se encuentran en niveles históricamente bajos.

La política monetaria ha continuado con una postura acomodaticia; es decir, favoreciendo el crecimiento económico, en tanto los pronósticos y las expectativas de inflación lo han permitido. En el horizonte cercano de pronóstico no se esperan riesgos importantes a la baja que puedan afectar las principales variables macroeconómicas. La autoridad monetaria ha reiterado su compromiso de adoptar las medidas necesarias que permitan mantener la estabilidad en el nivel general de precios.

ANEXOS



ANEXO I PIB TRIMESTRAL

El Producto Interno Bruto (PIB), observado en el cuarto trimestre de 2018, registró una tasa de crecimiento interanual de 3.5%, superior a la observada en el mismo trimestre del año anterior (2.9%), aunque levemente inferior a la registrada en el trimestre previo (3.6%).

La evolución del PIB en el cuarto trimestre de 2018, 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 comercio al por mayor y al por menor; servicios privados; industrias manufactureras; transporte, almacenamiento y comunicaciones; y agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca. El desempeño de dichas actividades explicó alrededor de 70% del crecimiento del cuarto trimestre.

En ese contexto, en la actividad de comercio al por mayor y menor incidió, principalmente, el incremento de la demanda final e intermedia, lo que a su vez, influyó positivamente en el comercio de productos tanto de origen nacional como importado. Entre los productos que destacaron por el crecimiento en sus ventas se encuentran: combustibles, materias primas agropecuarias y aparatos de uso doméstico.

El desempeño de la actividad de servicios privados fue influenciado positivamente por el crecimiento observado en las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, entre las que destacaron las actividades inmobiliarias, de publicidad, servicios jurídicos y de contabilidad, y otros servicios empresariales como seguridad, limpieza de edificios y dotación de personal. Asimismo, las actividades de hoteles y restaurantes registraron un comportamiento positivo, resultado del incremento observado en los servicios de alimentación fuera del hogar, así como al aumento en el ingreso de turistas. Por su parte, se observó un incremento en las actividades relacionadas a mantenimiento y reparación de vehículos, especialmente, por la demanda de estos servicios por parte de los hogares, consistente con el incremento observado del parque vehicular.

El dinamismo de las industrias manufactureras obedeció, principalmente, al incremento observado en las actividades textiles, prendas de vestir, cuero y calzado, particularmente, las relacionadas con la elaboración de prendas de vestir destinadas al mercado externo. Asimismo, las actividades de alimentos, bebidas y tabaco, se favorecieron con el incremento en la demanda interna y externa de aceites y grasas de origen vegetal y animal; elaboración y conservación de frutas, legumbres y hortalizas; y carne de aves. Por su parte, pese a la reducción en la demanda externa de azúcar, su producción registró un aumento, resultado de mejores rendimientos, de acuerdo con reportes del Centro Guatemalteco de Investigación y Capacitación de la Caña de Azúcar (Cengicaña).

El crecimiento de la actividad de transporte, almacenamiento y comunicaciones estuvo influenciado, principalmente, por el dinamismo de la actividad de telecomunicaciones, debido al incremento en la demanda de servicios de aplicaciones que utilizan internet móvil, al aumento en el ancho de banda y al mayor número de suscriptores de telefonía móvil; así como, por el incremento en la demanda de transporte terrestre por parte de algunas actividades agrícolas e industriales.

El crecimiento de la actividad agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca estuvo influenciado, principalmente, por el comportamiento positivo de los cultivos no tradicionales, particularmente, tubérculos, raíces, hortalizas, derivado del

incremento en la demanda interna y externa de dichos productos. Asimismo, los cultivos tradicionales se vieron favorecidos por los mejores rendimientos obtenidos en el cultivo de café y cardamomo. Por su parte, el crecimiento registrado por la ganadería, silvicultura y pesca es resultado del mejor desempeño observado en la crianza de aves y de ganado vacuno, derivado del incremento en la demanda intermedia por parte de algunas actividades industriales.

Cuadro AI.1
Producto Interno Bruto Trimestral (1) (2) (3)
(Porcentajes)

Actividades Económicas	Participación Porcentual en el PIB anual	2017	2018			
		IV	I	II	III	IV
Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca	13.5	3.4	1.5	4.0	2.3	2.4
Explotación de Minas y Canteras	0.6	-41.8	-54.7	-53.8	-9.2	-4.0
Industria Manufacturera	17.6	2.8	2.4	4.7	3.4	3.2
Suministro de Electricidad y Captación de Agua	3.0	5.1	7.8	9.2	7.4	1.4
Construcción	2.8	2.8	2.4	3.6	4.1	4.4
Comercio al por mayor y al por menor	11.9	2.6	3.5	4.2	5.1	4.8
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	10.4	6.7	2.5	8.2	4.0	3.8
Intermediación Financiera, Seguros y Actividades Auxiliares	6.2	3.0	3.9	6.2	3.6	3.8
Alquiler de Vivienda	9.9	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
Servicios Privados	15.8	3.3	3.4	3.1	3.4	3.7
Administración Pública y Defensa	7.6	4.2	2.3	3.0	2.7	2.1
PRODUCTO INTERNO BRUTO		2.9	1.8	3.6	3.6	3.5

(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.

En lo que respecta al PIB medido por el destino del gasto, en el cuarto trimestre de 2018, se observó una tasa de crecimiento del gasto de consumo privado de 4.6%, asociada al incremento en el consumo de bienes y servicios por parte de los hogares. Este comportamiento refleja la mejora en el ingreso y en el empleo reportado en las estadísticas de cotizantes al Instituto Guatemalteco de Seguridad Social (IGSS), el incremento en las remesas familiares y el desempeño del crédito al consumo. Por su parte, el gasto de consumo del Gobierno Central registró un crecimiento de 1.7%, como resultado del incremento observado, en términos reales, de las remuneraciones 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 3.3%, principalmente por el desempeño positivo de la inversión en construcción de edificaciones residenciales y obras de ingeniería civil.

Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios mostraron una reducción de 4.8%, explicado, principalmente, por la contracción del volumen exportado de níquel, bebidas y líquidos alcohólicos, azúcar frutas frescas, secas o congeladas, hierro y acero, máquinas y aparatos mecánicos, entre otros.



En cuanto a las importaciones de bienes y servicios, éstas mostraron un crecimiento de 5.2%, en términos reales, resultado del comportamiento registrado en el volumen importado de combustibles y lubricantes, materiales de construcción y bienes de consumo.

Cuadro AI.2

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

Destino del Gasto	Participación Porcentual en el PIB	2017	2018			
		IV	I	II	III	IV
Demanda Interna		3.0	1.5	5.8	5.2	5.0
Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro que sirven a los hogares	87.3	3.6	2.2	5.3	5.1	4.6
Gasto de Gobierno Central	10.4	6.0	3.0	5.7	6.0	1.7
Formación Bruta de Capital Fijo	14.8	1.9	1.2	3.0	4.5	3.3
Exportaciones de bienes y servicios	26.6	0.4	-2.9	-2.5	-3.2	-4.8
(-) Importaciones de bienes y servicios	39.3	1.6	-3.2	6.0	7.8	5.2
PRODUCTO INTERNO BRUTO		2.9	1.8	3.6	3.6	3.5

(1) Medido por el destino del gasto.

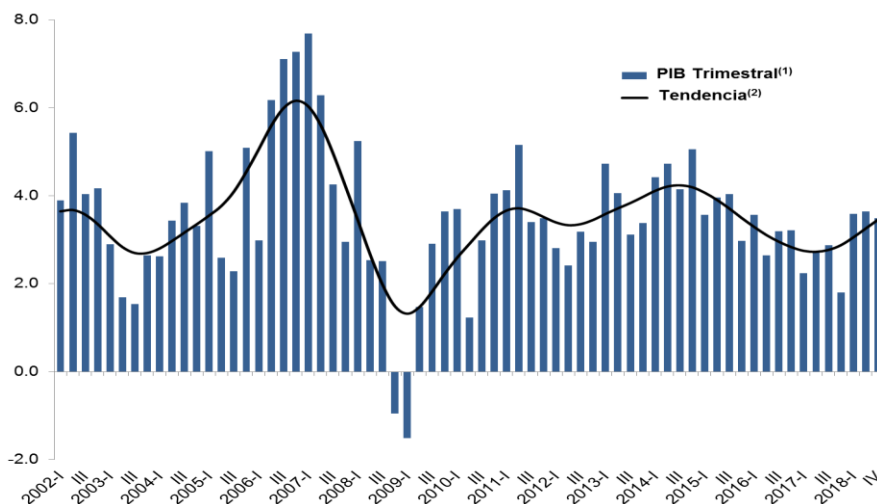
(2) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2001.

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica AI.1

Producto Interno Bruto Trimestral
(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2001, con información a diciembre de 2018.

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

Fuente: Banco de Guatemala.

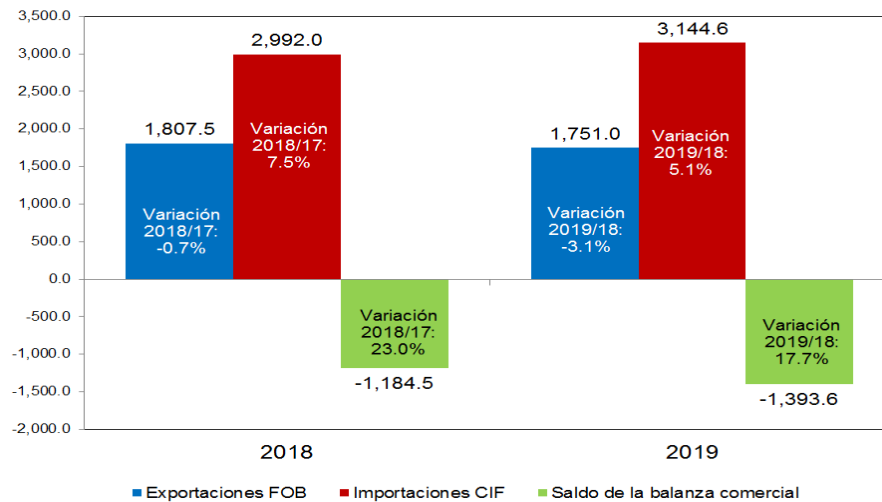
ANEXO II SECTOR EXTERNO

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró una disminución de 3.1% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a febrero de 2019, respecto de similar periodo de 2018, explicado por la caída en el volumen exportado (17.6%), contrarrestado, en parte, por el aumento en el precio medio (17.6%). En ese periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 5.1%, reflejo del incremento del volumen importado (19.2%) el cual fue compensado, parcialmente, por una disminución en el precio medio de importación (11.8%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$1,393.6 millones, superior en US\$209.1 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$1,184.5 millones).

Gráfica AII.1

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



(1) Con información a febrero de cada año.
Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

Los términos de intercambio, que habían sido favorables para Guatemala en los últimos años, aunados a los importantes flujos de remesas familiares, generaron un cambio en el saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos, el cual pasó de un déficit, en promedio, de alrededor de 2.0% del PIB a superávits de 1.5% en 2016, de 1.6% en 2017 y de 0.8% en 2018, debido, en parte, a que en 2016 la disminución del precio de las importaciones fue mayor a la del precio de las exportaciones; en 2017 el repunte de los precios de las importaciones fue levemente superior al de las exportaciones y en 2018 el repunte del precio de las exportaciones fue similar al de las importaciones. Asimismo, el superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos ha sido influenciado por el dinamismo observado en las remesas familiares en los últimos años²⁶. Cabe resaltar que dicho resultado se ha venido desacelerando

²⁶ Crecimientos superiores a 13% entre 2015 y 2018.



conforme los precios internacionales de algunas materias primas, en especial del petróleo y sus derivados, han empezado a subir y las remesas familiares han desacelerado levemente su crecimiento.

La disminución del valor FOB de las exportaciones en dólares estadounidenses, fue resultado de las caídas en los rubros de azúcar; grasas y aceites comestibles; caucho natural (hule) y café. Por su parte, destacan los aumentos en las exportaciones de cardamomo; hierro y acero; artículos de vestuario; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; y legumbres y hortalizas.

El valor exportado de azúcar disminuyó US\$72.7 millones (47.8%), derivado de la caída tanto del volumen (39.0%) como del precio medio (14.4%), que pasó de US\$19.02 en febrero de 2018 a US\$16.27 por quintal en febrero de 2019. Según *Bloomberg*, la disminución en el precio internacional del azúcar se debe al aumento en la producción por condiciones climáticas favorables en Brasil, India y Tailandia; en el referido contexto de precios bajos internacionales, los productores nacionales, en la medida de sus posibilidades, utilizan la estrategia de acumular inventarios, esperando que las condiciones de mercado mejoren.

El valor de las ventas al exterior de grasas y aceites comestibles disminuyó US\$20.4 millones (26.8%), explicado por la caída tanto del precio medio (25.2%) como del volumen exportado (2.1%). Según la Bolsa de valores de Malasia, la disminución en el precio internacional del aceite de palma se asocia, fundamentalmente, a la moderación en la demanda mundial y al aumento significativo en las reservas mundiales del mismo. El aceite de palma tuvo la mayor participación (74.2%) en este rubro; El 79.1% de las exportaciones fueron destinadas a México, El Salvador, España, Venezuela y Países Bajos.

Las exportaciones de caucho natural (hule) registraron una disminución de US\$3.5 millones (14.8%), debido a la reducción tanto del precio medio (14.6%) como del volumen exportado (0.3%). El comportamiento a la baja en el precio internacional, se asocia, principalmente, a la disminución en la demanda por parte de la República Popular China, principal consumidor a nivel mundial, de conformidad con información del Banco Mundial.

La disminución en el valor de las exportaciones de café de US\$1.0 millones (0.9%), se asocia a la caída tanto del precio medio (5.8%), al pasar de US\$145.34 a US\$136.85 por quintal entre febrero de 2018 y febrero del presente año; el cual fue compensado, parcialmente, por un aumento en el volumen exportado (5.2%). De acuerdo con *Bloomberg*, la disminución en el precio internacional del café se explica, principalmente, por condiciones climáticas favorables en Brasil, Vietnam e Indonesia.

El valor de las exportaciones de cardamomo aumentó en US\$33.4 millones (32.9%), explicado por el alza en el precio medio por quintal (33.7%), al pasar de US\$489.93 en febrero de 2018 a US\$654.80 en similar mes de 2019, compensado, parcialmente, por la disminución en el volumen exportado (0.6%). 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 en las zonas productoras.

El valor de las exportaciones de hierro y acero aumentó US\$16.2 millones (33.2%), explicado por incremento del precio medio (36.4%); el cual fue compensado, parcialmente, por una disminución del volumen (2.3%). Este comportamiento obedece principalmente a la moderada recuperación de los precios internacionales de algunos de estos metales y a un cambio en la composición del volumen exportado, privilegiando las exportaciones de ferróniquel cuyo precio medio es mayor que el del resto de exportaciones en este rubro.

El valor de las ventas al exterior de artículos de vestuario se incrementó US\$7.8 millones (3.5%), debido, al aumento del precio medio de exportación (14.6%) y compensado, parcialmente, por una caída en el volumen exportado (9.7%). El aumento en las exportaciones se asocia, según la AGEXPORT, fundamentalmente a la mayor demanda de los Estados Unidos de América, país al que se destinó alrededor del 92% de las exportaciones.

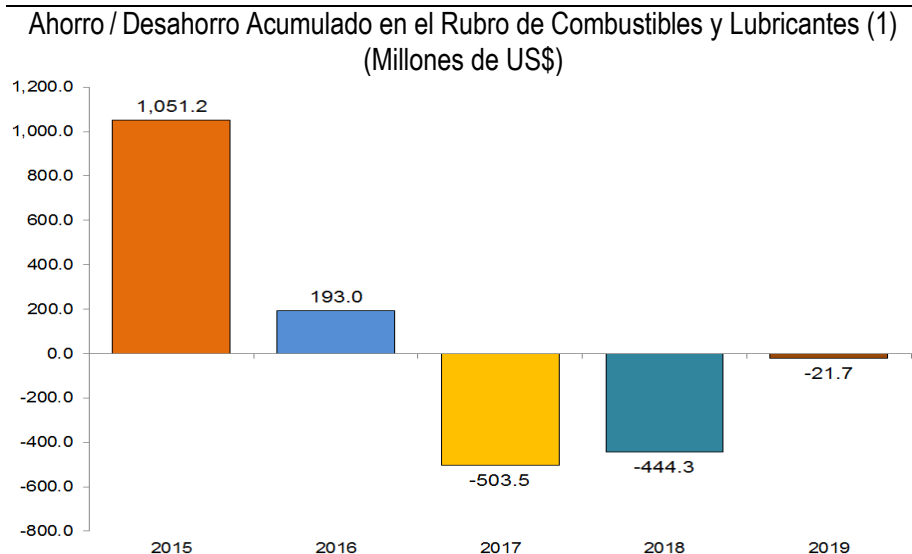
El valor de las ventas al exterior del rubro de bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres registró un aumento de US\$6.4 millones (12.6%), como resultado del aumento tanto del volumen exportado (6.8%) como del precio medio (5.4%). Dicho comportamiento se explica, fundamentalmente, por el aumento en las ventas de alcohol etílico sin desnaturalizar y alcohol etílico absoluto. Alrededor del 66% de las exportaciones se destinó a Países Bajos, Reino Unido, El Salvador y Honduras.

Las exportaciones de legumbres y hortalizas registraron un alza de US\$5.9 millones (13.0%), como consecuencia del aumento tanto del precio medio (8.9%) como del volumen (3.8%). En el comportamiento del volumen destacan las mayores ventas de arvejas y hortalizas cocidas o congeladas, asociadas a una mayor demanda, especialmente, de los Estados Unidos de América, Reino Unido, El Salvador y Países Bajos; países a los que se destinó alrededor del 91% del total exportado.

Con relación a las importaciones, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses de éstas (5.1%), estuvo determinado, como se indicó, por el alza del volumen (19.2%); por su parte, el precio medio registró una disminución (11.8%). En el comportamiento al alza destacan los rubros de materiales de construcción (31.2%); materias primas y productos intermedios (8.0%); combustibles y lubricantes (4.6%) y bienes de consumo (4.4%), lo que fue compensado, parcialmente, por la disminución del valor importado del rubro bienes de capital (2.1%).

El aumento del precio internacional del crudo desde finales de 2016 ha provocado 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 y de US\$444.3 en 2018). A febrero de 2019, la factura petrolera registró un aumento de US\$21.7 millones respecto del mismo periodo del año anterior, lo cual continúa reflejando la disolución del ahorro obtenido en dicha factura en años previos.

Gráfica AII.2



(1) Con información a febrero de 2019.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).



El ingreso de divisas por remesas familiares, al 31 de marzo, se situó en US\$2,205.3 millones, superior en US\$186.1 millones (9.2%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Durante el presente año el flujo de remesas familiares ha continuado mostrando un crecimiento importante, dado que el desempleo hispano en los 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\$12,759.2 millones, mayor en US\$3.6 millones al del 31 de diciembre de 2018²⁷, como resultado, principalmente, de las compras netas por activación de la regla cambiaria (US\$267.1 millones), lo cual fue contrarrestado, parcialmente, por los pagos netos por deuda externa del sector público, por la amortización neta de los depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América emitidos por el Banco de Guatemala y por la disminución en la posición de encaje en moneda extranjera del sistema financiero. El referido nivel de RIN equivale a 7.2 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

²⁷ En 2018, el resultado en la cuenta corriente fue un superávit de US\$638.3 millones (0.8% del PIB), mientras que en la cuenta financiera se registró un endeudamiento neto de US\$64.4 millones, por lo que, se observó un saldo positivo en la balanza de pagos (ganancia de US\$986.1 millones en las reservas internacionales netas). El saldo de la cuenta corriente fue resultado del superávit observado en el ingreso secundario, asociado, fundamentalmente, al incremento en el flujo de remesas familiares; el cual fue compensado, en parte, por los déficits registrados en la balanza de bienes, en el ingreso primario y en la balanza de servicios. El resultado en el saldo de la cuenta financiera estuvo determinado, principalmente, por la inversión directa que ingreso al país.

ANEXO III

FINANZAS PÚBLICAS²⁸

La política fiscal para 2019, congruente con las sostenibilidad de la deuda pública aunque en apoyo a la demanda agregada prevé un aumento del déficit fiscal a 2.4% del PIB (1.8% en 2018), sustentado fundamentalmente en una expansión del gasto público.

En efecto, para el ejercicio fiscal 2019 se cuenta con un presupuesto aprobado de Q87,715.1 millones, que equivale a 13.8% del PIB (13.3% en 2018). Asimismo, entre los principales indicadores fiscales respecto del PIB, destacan: ingresos totales 10.8% (10.6% en 2018), ingresos tributarios 10.1% (10.0% en 2018), gastos totales 13.2% (12.3%) y deuda pública total 24.9% (24.5% en 2018).

En ese contexto, durante el primer trimestre del año, la recaudación tributaria ha iniciado con un crecimiento moderado de 4.6% (8.8% previsto para el final del año), donde se destaca el buen desempeño de los impuestos asociados al comercio exterior, aunque contrasta con el moderado ritmo de recaudación de algunos impuestos importantes como el ISR y el IVA doméstico. Por su parte, el gasto público ha mostrado un considerable dinamismo desde inicios de año, registrando un crecimiento de 18.2%, pero su sostenibilidad dependerá, entre otros factores, que se observe una mejora en el desempeño de la recaudación tributaria.

Por otra parte, el presupuesto aprobado para este año incluye la asignación presupuestaria para restituir solo una proporción de las deficiencias netas del Banco de Guatemala, correspondientes al ejercicio contable 2017, por Q699.5 millones; en adición, el artículo 55 del Decreto Número 25-2018, faculta nuevamente al Ministerio de Finanzas Públicas para poder utilizar dichos recursos para atender los compromisos de los servicios de la deuda pública y financiamiento del presupuesto, si fuera necesario²⁹.

1. Ingresos

Al 31 de marzo, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 2.1% respecto al mismo periodo del año anterior, en virtud del incremento de 4.6% que registraron los ingresos tributarios (96.5% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones) disminuyeron 39.1%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2018.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 0.8%, afectados por el bajo desempeño del Impuesto sobre la Renta, el cual aumentó 0.3%; en tanto que el Impuesto de Solidaridad aumentó 2.8%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 6.9%, destacando el desempeño de los derivados del petróleo, del IVA importaciones y de los derechos arancelarios, los cuales crecieron 13.3%, 11.8% y 11.7%, respectivamente; mientras que, el IVA doméstico creció 2.0%. Cabe destacar el efecto positivo que en la recaudación de los impuestos asociados al comercio exterior tuvieron el incremento en las importaciones, así como la

²⁸ Con base en información del Ministerio de Finanzas Públicas.

²⁹ A la fecha el Estado tiene pendiente de restituir al Banco de Guatemala el costo acumulado de la política monetaria, cambiaria y crediticia al 31 de diciembre de 2001, el cual asciende a Q16,834.2 millones; y las deficiencias netas correspondientes a los ejercicios contables de 2002, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016, las cuales ascienden a Q8,731.3 millones; ello sin incluir las deficiencias netas correspondientes a los ejercicios contables de 2017 por Q1,479.3 millones, la cual debería de ser restituida durante el presente año; y de 2018 por Q644.4 millones, que debería ser incluida en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal de 2020.

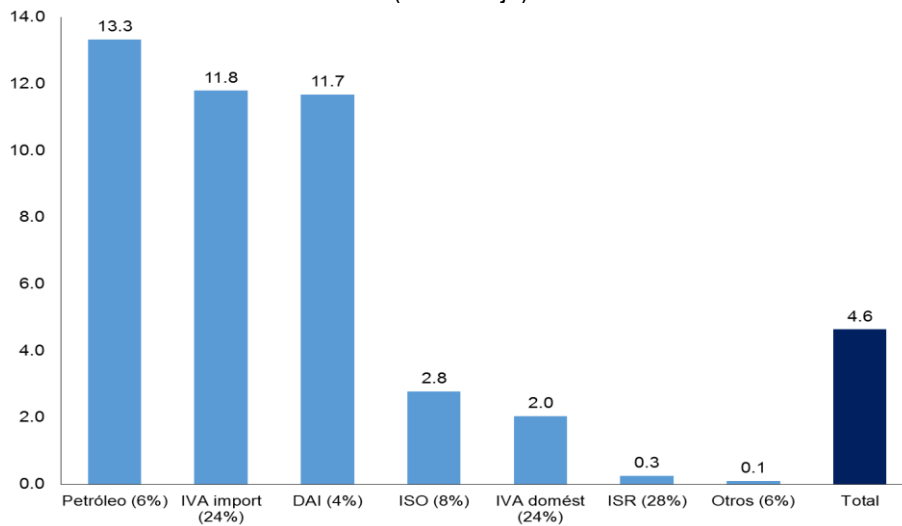


depreciación interanual del tipo de cambio nominal, compensando, en buena medida, el bajo desempeño en la recaudación de impuestos importantes como el ISR y el IVA doméstico.

Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el MFP, al 31 de marzo de 2019, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q14,993.4 millones, equivalente al 95.0% de la meta para dicho período (Q15,786.8 millones), generando una brecha de recaudación negativa de Q793.4 millones (5.0%).

Gráfica AIII.1

Recaudación Tributaria a Marzo (1)
Principales impuestos
(Porcentaje)



(1) Variación interanual acumulada.

Nota: Los números entre paréntesis representan el peso relativo dentro de la recaudación total.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

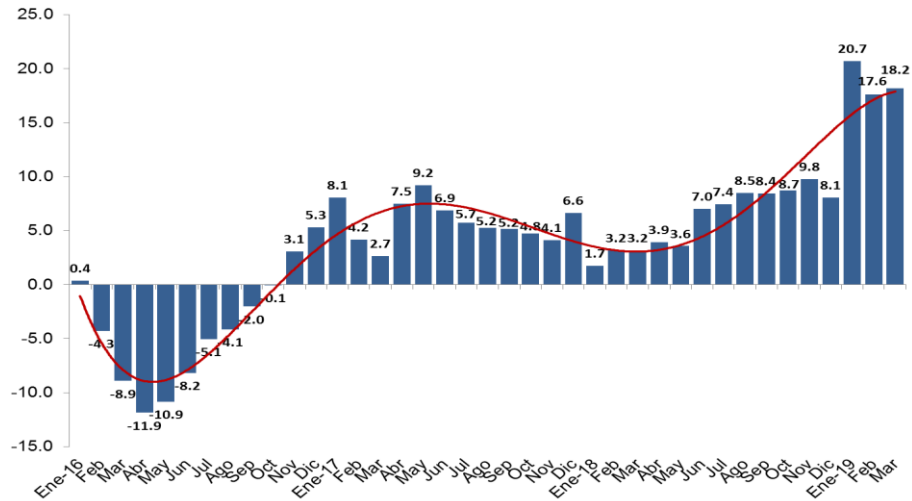
2. Gastos

Durante el primer trimestre de 2019, el gasto público total aumentó 18.2% respecto al registrado en similar periodo del año anterior, dinamismo asociado, entre otros aspectos, a una mayor ejecución presupuestaria desde inicios de año asociada a la transferencia extraordinaria de recursos al Tribunal Supremo Electoral para atender el proceso electoral, a los gastos derivados del inicio del ciclo escolar, así como los destinados en infraestructura vial. Se esperaría que el gasto público se mantenga dinámico durante el primer semestre y se modere en el segundo, en función del desempeño que registre la recaudación tributaria.

Al 31 de marzo, los gastos de funcionamiento aumentaron 14.0% y los de capital 43.9%, respecto del mismo periodo del año anterior. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, el aumento fue resultado, principalmente, de los mayores gastos en transferencias corrientes y remuneraciones. Por su parte, el incremento en los gastos de capital fue resultado, entre otros, de mayores gastos en inversión directa y transferencias a las municipalidades.

Gráfica AIII.2

Gasto Público y Tendencia (1) (2)
Años: 2016-2019
(Porcentajes)



(1) Variación interanual acumulada y tendencia.

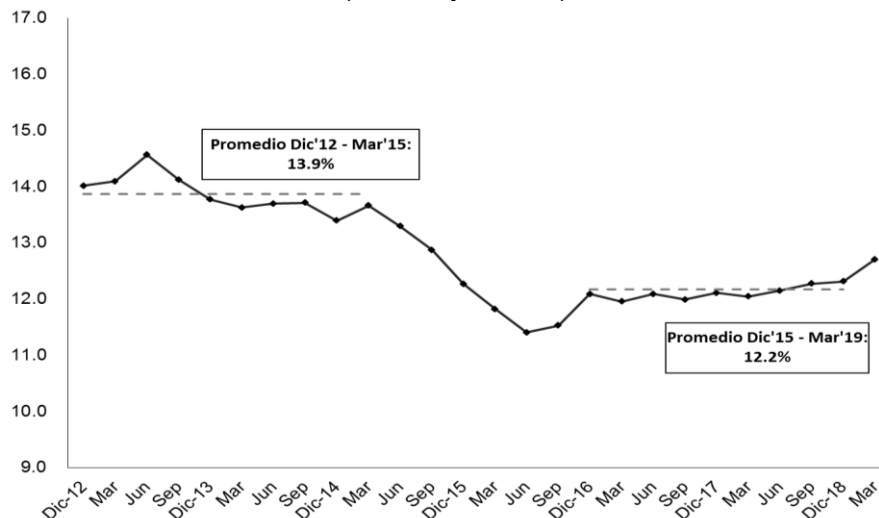
(2) Cifras preliminares a marzo de 2019.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Según la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, se ubicó en 19.8%, mayor a la registrada a marzo de 2018 (19.0%). Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: el Ministerio de Educación (25.0%) y las Obligaciones del Estado a Cargo del Tesoro (22.7%); en tanto que de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen, el Ministerio de Desarrollo Social (13.3%) y el Ministerio Agricultura, Ganadería y Alimentación (12.7%).

Gráfica AIII.3

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



(1) Cifras preliminares a marzo de 2019.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.



3. Resultado fiscal y financiamiento

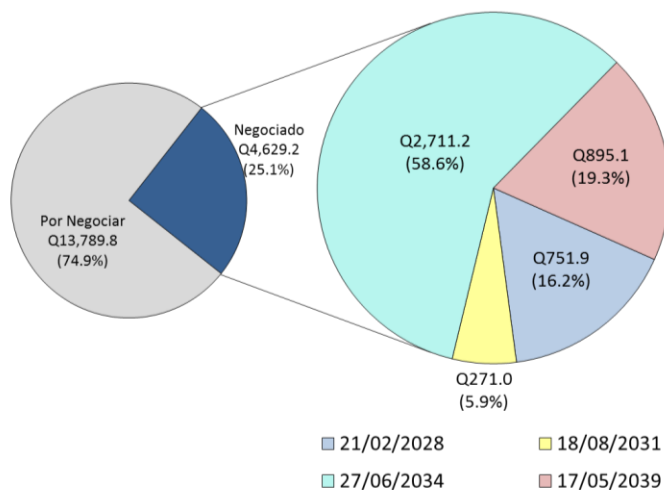
La diferencia entre los ingresos y el gasto público, al 31 de marzo, resultó en un déficit fiscal de Q965.6 millones (0.2% del PIB), en tanto que en el mismo periodo del año anterior se registró un superávit fiscal de Q1,253.6 millones (0.2% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue negativo en Q730.9 millones, resultado de desembolsos de préstamos por Q119.7 millones y amortizaciones por Q850.6 millones. En lo que respecta al financiamiento interno neto, éste ascendió a Q3,261.6 millones, como resultado de negociaciones de bonos del tesoro por Q4,629.2 millones, vencimientos por Q1,574.1 millones y primas netas por colocación de deuda interna por Q206.5 millones. Derivado de las operaciones anteriores, se observó un aumento en la caja del Gobierno Central por Q1,565.0 millones.

Para el ejercicio fiscal 2019 se autorizó un monto de Bonos del Tesoro de Q18,419.0 millones, de los cuales Q14,207.7 millones corresponden a la nueva emisión y Q4,211.3 millones al *roll-over*. Al 31 de marzo, se había colocado el 25.1% del monto previsto, con fechas de vencimiento 21/02/2028, 18/08/2031, 27/06/2034 y 17/05/2039 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.05%, 6.12%, 6.52 y 7.24%, respectivamente. Vale destacar que a partir de marzo del presente año, por primera vez, se apertura una serie a un plazo de 20 años, siendo recibida por los inversionistas con una alta demanda, reflejando la confianza en los títulos públicos y en la estabilidad macroeconómica del país.

Al 31 de marzo, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q85,501.1 millones, mayor en Q3,055.1 millones respecto al 31 de diciembre de 2018 (Q82,446.0 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$8,129.4 millones, menor en US\$95.2 millones respecto del registrado a finales de 2018 (US\$8,224.6 millones). Según el MFP, la deuda pública total como porcentaje del PIB al final de 2019 se ubicaría en 24.9% (24.5% en 2018).

Gráfica AIII.4

Colocaciones de Bonos del Tesoro 2019, Según Fecha de Vencimiento (1)
Año: 2019
(Millones de quetzales)



(1) Cifras al 31 de marzo de 2019.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Cuadro AIII.1

Gobierno Central (1)
Ejecución Presupuestaria a Marzo
Años: 2018-2019
(Millones de quetzales)

Concepto	2018 ^{p/}	2019 ^{p/}	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	15,217.3	15,534.7	317.4	2.1
A. Ingresos (1+2)	15,188.5	15,529.5	341.0	2.2
1. Ingresos Corrientes	15,188.0	15,529.1	341.1	2.2
a. Tributarios	14,328.8	14,993.4	664.6	4.6
b. No Tributarios	859.2	535.7	-323.5	-37.7
2. Ingresos de Capital	0.5	0.4	-0.1	-19.3
B. Donaciones	28.8	5.2	-23.6	-82.0
II. Total de Gastos	13,963.8	16,500.3	2,536.6	18.2
A. De Funcionamiento	12,036.8	13,727.1	1,690.2	14.0
B. De Capital	1,926.9	2,773.3	846.4	43.9
III. Superávit o Déficit Presupuestal	1,253.6	-965.6	-2,219.2	-177.0
(-) Déficit				
IV. Financiamiento Total	-1,253.6	965.6	2,219.2	-177.0
A. Interno	2,393.5	3,261.6	868.1	36.3
B. Externo	-515.2	-730.9	-215.7	41.9
C. Variación de Caja	-3,131.9	-1,565.0	1,566.8	-50.0
(-) aumento (+) disminución				
Carga tributaria	2.4	2.4		
Superávit ó Déficit / PIB	0.2	-0.2		

(1) Cifras preliminares.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Banco Central de Brasil (2019). “Acta de reunión del Comité de Política Monetaria”. Marzo.
- Banco Central de Colombia (2019). “Fortalezas y vulnerabilidades de la economía colombiana”. Marzo.
- Banco Central de la República Argentina (2019). “Informe de Política Monetaria”. Enero.
- Banco Central de Reserva del Perú (2018). “Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2018-2020”. Diciembre.
- Banco Central Europeo (2019). “Monetary policy decisions”. Comunicado de prensa. Marzo.
- Banco de Inglaterra (2019). “Inflation Report”. Febrero.
- Banco de Japón (2019). “Outlook for Economic Activity and Prices”. Enero.
- Banco de México (2019). “Informe trimestral octubre-diciembre 2018”. Febrero.
- Banco de Rusia (2019). “Economy: information and analytical commentary”. Enero
- Banco Interamericano de Desarrollo (2017). “Caminos para crecer en un nuevo mundo comercial”. Marzo.
- Banco Mundial (2017). “Entre la espada y la pared: El dilema de la política monetaria en América Latina y el Caribe”. Octubre.
- Banco Mundial (2018). “Global Economic Prospects: Broad-Based Upturn, but for How Long?”. Enero.
- Banco Mundial (2019). “Global economic prospects: darkening skies”. Enero
- Bank of England (2018). “EU withdrawal scenarios and monetary and financial stability”. Noviembre.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2018). “Perspectivas del Comercio Internacional de América Latina y el Caribe”. Diciembre.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2019). “Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe”. Edición 2018. Enero.
- Eurostat (2019). “GDP main aggregates and employment estimates for fourth quarter 2018”. Comunicado de prensa.
- Fondo Monetario Internacional (2018). “Perspectivas Económicas: Las Américas. Una Recuperación Despareja”. Octubre.
- Fondo Monetario Internacional (2019). “Perspectivas de la Economía Mundial: Actualización. Debilitamiento de la expansión mundial”. Enero.
- Fondo Monetario Internacional (2019). “World Economic Outlook. Growth Slowdown, Precarious Recovery”. Abril.
- House of Commons Library (2019). “Extending Article 50: could Brexit be delayed?”. Briefing Paper Number 8496. Marzo.

- House of Commons Library (2019). "What's next for Brexit? No Commons majority in indicative votes". Business Papers. Marzo.
- IHS Markit (2019). "Top 10 issues for global oil markets in 2019". Enero.
- Naciones Unidas (2019). "Situación y perspectivas de la economía mundial en 2019". Enero.
- Oficina de Análisis Económico (2019). "Gross Domestic Product Fourth Quarter and Annual 2018 (Initial Estimate)". Comunicado de prensa. Febrero.
- Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón (2019). "Quarterly Estimates of GDP: October – December 2018 (The First Preliminary)". Febrero.
- Oficina de Presupuesto del Congreso (2019). "The Budget and Economic Outlook: 2019 to 2029". Enero.
- Oficina Nacional de Estadísticas (2019). "GDP first quarterly estimate, UK: October to December 2018". Boletín estadístico.
- Oficina Nacional de Investigación Económica (2019). "BBVA Research. Situación de los Estados Unidos de América". Primer Trimestre 2019.
- Reserva Federal (2019). "Monetary Policy Report". Febrero.
- Reserva Federal (2019). "Federal Reserve issues FOMC statement". Comunicado de prensa. Marzo.
- Reserva Federal (2019). "Balance Sheet Normalization Principles and Plans". Comunicado de prensa. Marzo.
- Unidad de Inteligencia de The Economist (2019). "Cause for concern? The top 10 risks to the global economy 2019".
- World Bank Group (2019). "Global Economic Prospects: Darkening Skies". Enero.