

# ANÁLISIS DEL DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA Y PRONÓSTICO PARA EL III TRIMESTRE DEL 2018

Rudolf Lücke

## CRECIMIENTO ECONÓMICO

Se estima un crecimiento del Producto Interno Bruto para el segundo trimestre del 2018 de entre 2,9% y 3,25%, y un rango igual para el III trimestre del 2018.

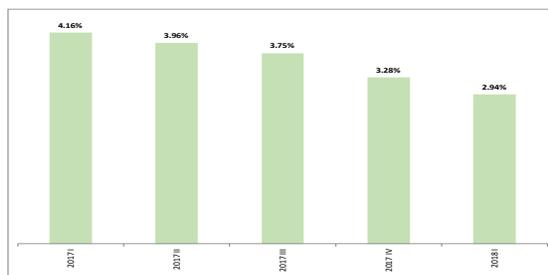
### Principales factores

- Lento crecimiento del consumo Privado.
- Caída en la Formación Bruta de Capital.
- Incrementos en la tasa de intereses.
- Mercado de fondos prestables con lento crecimiento

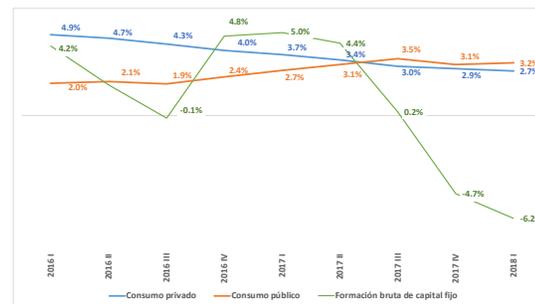
### Hechos relevantes

Durante el año 2017 el Producto Interno Bruto registró un descenso en su ritmo de crecimiento, el cual pasó de 4,16% durante el primer trimestre del 2017, a 2,94% para el primer trimestre del 2018, la cifra más baja desde el 2013. Entre los principales factores que generan este resultado, se encuentran el menor dinamismo del mercado de crédito, así como del consumo privado, que crecía 4,5% al finalizar 2015, pero cayó a 3,5% en 2016, y a 2,7% al primer trimestre del presente año.

### Evolución del Producto Interno Bruto



## Componentes de la Demanda Interna

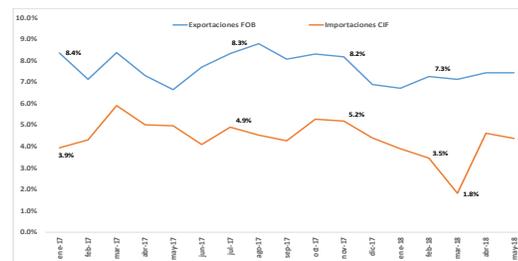


## Demanda Interna

En el primer trimestre del año 2018 la demanda interna muestra un crecimiento interanual de solamente 1,05%, cifra inferior al 1,58% registrado a finales de 2017, en parte como resultado del mencionado escaso dinamismo del consumo interno.

La inversión crece a un ritmo aun menor, como resultado de gran incertidumbre y expectativas de aumento en las tasas de interés, así como una menor actividad en el mercado de fondos prestables.

## Sector Externo



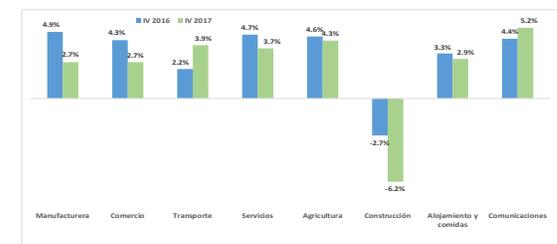
## Sector Externo

El aporte del sector externo a la actividad económica durante los últimos trimestres, ha sido mayor, pues el resultado de la balanza comercial y de servicios ha mejorado. Al finalizar el año 2017 las exportaciones de bienes mostraban un crecimiento interanual de 7,09%, mientras que las de servicios crecieron 3,13%, cifras que para el mes de mayo del 2018 rondan el 7,4% y el 4,4% respectivamente. Estos resultados compensan en cierta medida el leve crecimiento de la demanda interna, pero no lo suficiente como para lograr un mayor estímulo a la producción nacional.

## Por actividad económica

El análisis sectorial muestra que, en comparación con el año anterior, únicamente los sectores comunicaciones y transporte fueron los que crecieron más de forma interanual. En construcción el crecimiento registrado al primer trimestre del año 2018 fue de -6,2% (comparado con -2,7% el primer trimestre de 2017), y por su parte el sector agrícola creció 2,7% a inicios del 2018, cifra inferior al 4,9% registrado en 2017, aunque superior al de hace dos años.

## Por actividad económica



## INFLACIÓN

Se estima un crecimiento de los precios de entre 2,5% y 3%, cifra levemente inferior a lo observado en los últimos trimestres, pero aún dentro del rango meta del Banco Central.

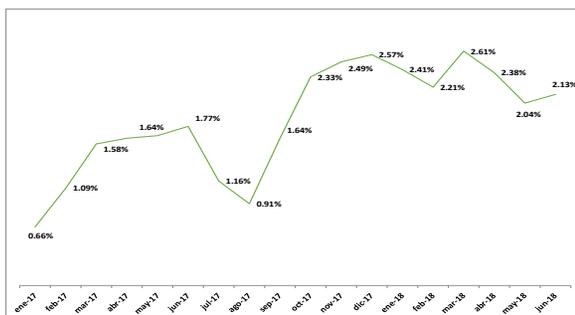
### Principales factores

Crecimiento en los precios de los combustibles y en el costo de adquisición de vehículos, ponen al rubro de transporte como principal factor del aumento en precios, seguido por, alimentos, alquileres y educación.

### Hechos relevantes

El crecimiento interanual de los precios al finalizar el año 2016 fue de 0,77%, cifra considerablemente baja. No obstante a lo largo del año 2017 la inflación repuntó para finalizar el año en 2,57%. Para el segundo trimestre del 2018 este indicador llega a 2,13%, cifra superior a la registrada un año atrás, pero inferior a la inflación registrada el trimestre anterior, no obstante aun la inflación se encuentran dentro del rango meta del Banco Central (entre 2% y 4%).

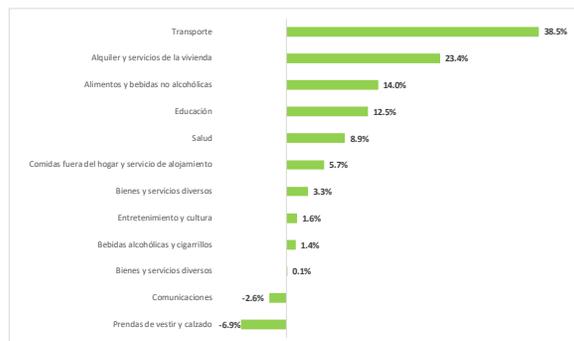
### Evolución de la inflación



### Incremento en precios según grupo

Durante los doce meses que van de junio de 2017 a junio del presente año, se observa que un 38,5% del aumento de 2,13% al segundo trimestre del 2018 es explicado por el incremento en los precios del grupo de transporte, seguido por el rubro de alquileres que aportó un 23,4% y por el rubro de alimentos con un aporte del 14%, estos tres grupos aportan más del 75% del aumento en precios registrado interanualmente a junio del 2018.

### Incremento en precios según grupo



### Los de mayor aporte al aumento

#### 10 rubros que más aportaron a la inflación

- Combustibles para vehículo
- Educación formal
- Servicio de electricidad
- Productos lácteos y huevos
- Adquisición de vehículo
- Servicio de agua
- Servicios médicos, paramédicos y hospitalarios
- Hortalizas, leguminosas, tubérculos y conservas
- Transporte terrestre
- Comidas servidas fuera del hogar

### Los de menor aporte al aumento

#### 10 rubros que menos aportaron a la inflación

- Prendas de vestir
- Zapatos, tenis y sandalias
- Servicio y equipo telefónico
- Otras bebidas no alcohólicas
- Electrodomésticos y artefactos para la vivienda
- Aceites y grasas
- Juegos y juguetes
- Servicio de alojamiento
- Flores naturales
- Gas licuado

### Regulados y no regulados

El incremento en los precios registrado por los bienes y servicios regulados es de 6,3% de forma interanual, muy superior a la media de inflación, superior a la meta del Banco Central y a cualquier registro de aumento desde finales del año 2014. No obstante, este efecto es en gran medida producto de tres rubros regulados: combustible, electricidad y agua. Por su parte los bienes y servicios no regulados registran un incremento interanual al mes de junio del presente año de 1,36%, cifra estable y similar al aumento promedio de los últimos dos años.

### Regulados y no regulados



## TASAS DE INTERÉS

Se estima que la tasa de interés se ubicará en un rango que va de 5,8% a 6,3%, mostrando una tasa relativamente estable durante los últimos 12 meses, la cual se ha mantenido entre 5,85% y 6,15%.

### Principales factores

La tasa de interés se ha mantenido estable, y el crédito bancario no ha aumentado significativamente, en tanto que la situación fiscal no ha generado mayores presiones sobre el costo del dinero en el último trimestre.

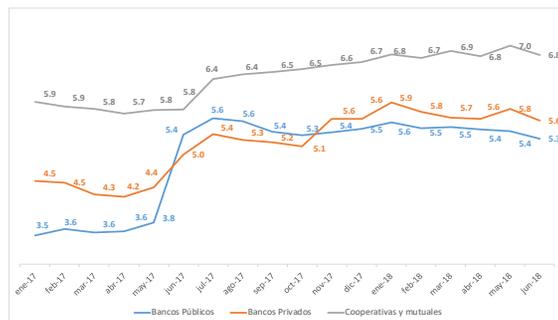
### Hechos relevantes

La tasa básica pasiva se ha mantenido por debajo del 6% desde finales del año 2015, y hasta finales del 2017, esto a pesar de las fuertes presiones fiscales que enfrenta el Gobierno Central. El impacto del déficit sobre la tasa de interés ha sido leve, lo que aunado al lento crecimiento del mercado crediticio y de la demanda interna contribuye a que la tasa se mantenga estable, no obstante durante el primer semestre del 2018 la tasa básica pasiva se ha mantenido mas cercana al 6% con repuntes hasta el 6,15% como fue el caso del mes de abril del presente año.

### Evolución de la tasa básica pasiva



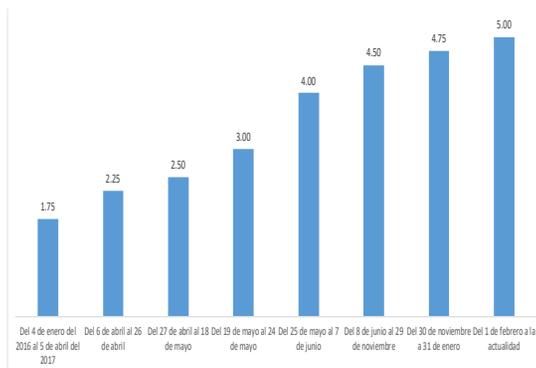
### Componentes de la tasa básica pasiva



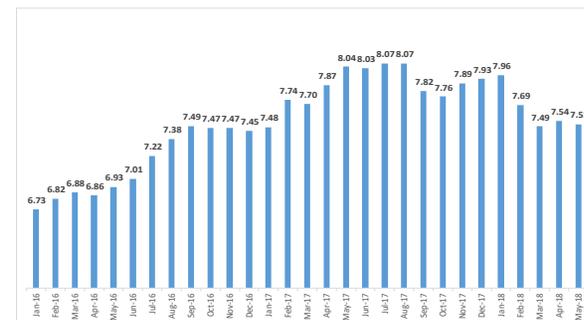
### Componentes de la tasa básica pasiva

Al analizar los componentes de la tasa básica pasiva, se observa que la tasa más alta la registran las Cooperativas y Mutuales con un 6,8% seguidas por los bancos privados con tasa promedio pasiva de 5,6% y finalmente los bancos públicos con tasas promedio del 5,3% para el segundo trimestre del 2018. Se observa un aumento en la tasa que pagan las cooperativas y mutuales con relación a la de la banca, no obstante el peso de estos últimos es sustancialmente mayor producto del nivel de transacciones que se realizan.

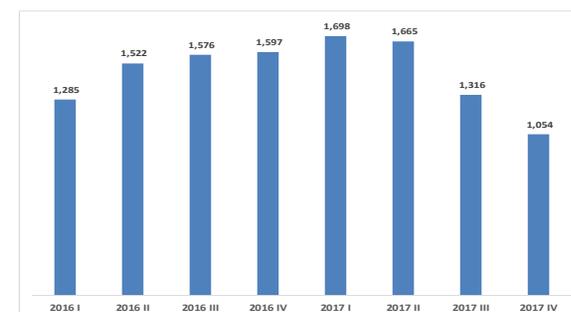
### Tasa de política monetaria



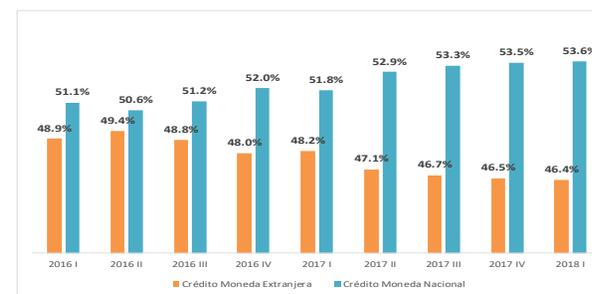
### Tasas promedio pagadas por Hacienda



### Cambio interanual en el crédito total



### Composición del crédito según moneda



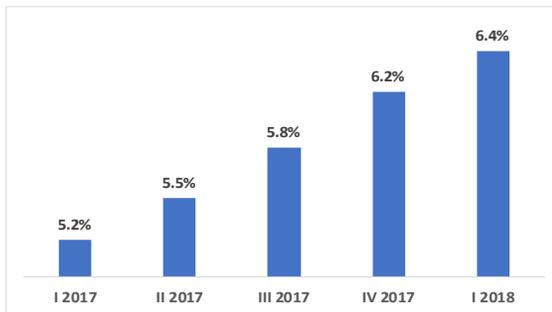
## Situación Fiscal: Principales hallazgos

Los ingresos del Gobierno Central llegaron a 14,5% del PIB al finalizar el año 2017, mientras que los gastos ascendieron al 20,7%, provocando que el déficit se ubicara en un 6,2%

## Hechos relevantes

Durante el año 2017 el déficit fiscal pasó de 5,3% a 6,2%. La brecha fue financiada con endeudamiento, tanto interno como externo. El endeudamiento interno aumentó un 17% mientras que el externo un 4,6%, lo que provocó que la deuda total como porcentaje del PIB llegara al 49,2%, cifra considerablemente alta si consideramos que esta relación no superaba el 25% en el año 2008.

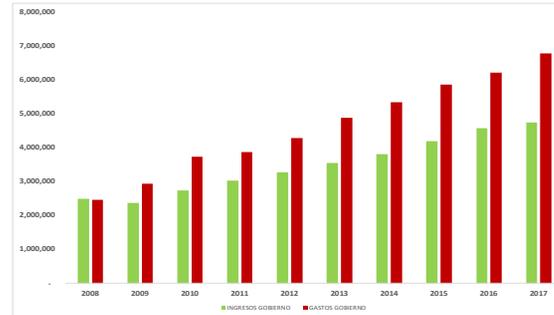
## Déficit como % del PIB



## Ingresos y gastos del Gobierno Central

El año 2008 fue el último año en que se registró un superávit fiscal. No obstante, en el transcurso de los últimos 9 años, esta relación ha variado y los gastos superan a los ingresos en más de un 40%, lo anterior a pesar de que los ingresos se han casi duplicado en la última década.

## Ingresos y gastos del Gobierno Central



## Deuda Interna, Externa y Total

