



INFORME TRIMESTRAL

# GUATEMALA

Las decisiones aceleradas causan algunas alertas

**JULIO - SEPTIEMBRE 2016**

Autor: Estefanía Luján Padilla

Asistente de investigación: Edwin A. Calderón

[trends.ufm.edu](http://trends.ufm.edu)

**T3 2016 GT**

# INDICADORES CICLO ECONÓMICO

# GUATEMALA

## INDICADOR

**Posición liquidez sector financiero**

No hay degradación de la liquidez

**Volumen de crédito**

Disminución en el crecimiento. Tasas de crecimiento cercanas a 0

**Balanza comercial**

Cuenta corriente y capital y financiera muestran superávit

**Actividad Económica**

Disminución en el crecimiento del PIB. Se mantiene positivo a tasa moderada

**Sector público**

Déficit fiscal y aumento fuerte de presupuesto

## INDICADOR

**Cantidad de dinero**

Bajo, pero estable

**Precios**

Inflación cercana a la meta inflacionaria (4% ± 1 punto porcentual)

**Tipos de interés**

Estables al alza, aun con disminución del crecimiento del crédito

**Situación general**

Crecimiento económico positivo, pero decreciente. Alta inflación, incrementa la deuda y disminuye el consumo



# Situación general

## 1. Actividad económica

### a. PIB

La actividad económica, al inicio de este año, no mostraba un escenario tan positivo para los siguientes meses. Sin embargo, el crecimiento económico se levantó en el segundo trimestre. Aunque el crecimiento aún está por debajo del promedio de los segundos trimestres de los últimos cuatro años, no se encuentra alejado al del año anterior.

- Crecimiento PIB anual (2T 2016): 3.4% (3.5% 2T 2015)

Gráfica 1

### Crecimiento trimestral anualizado



Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Banco de Guatemala.

La composición del PIB de Guatemala no ha variado significativamente desde hace dos años. El sector de comercio y servicios es el más grande de la economía con un 48%, seguido por los sectores primarios y secundarios, los cuales conforman el 36% de la economía, y las actividades relacionadas con el gobierno, que conforman el 16%. El sector primario continúa decreciendo, pues la producción en el sector de explotación de minas y canteras tuvo un decrecimiento del 6% con respecto al año anterior.

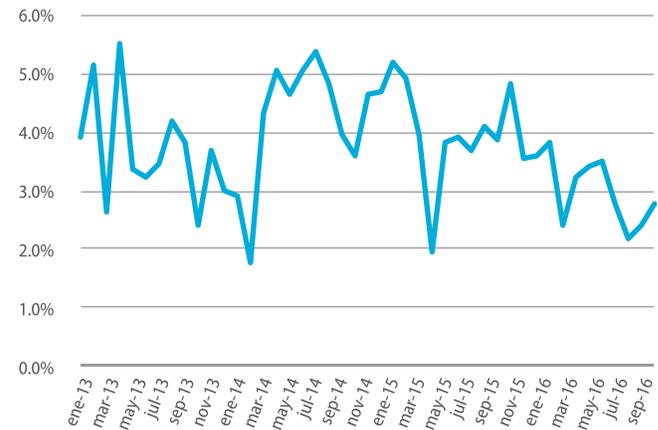
### b. Evolución económica mensual

En la sección anterior, se ve un realce en el crecimiento de la actividad económica del país para el segundo trimestre. El índice mensual de la actividad económica (IMAE) proporciona una visualización más inmediata. El mes de julio muestra un decrecimiento relativamente fuerte en la tasa, en comparación con aquellos del mismo mes en los tres años anteriores. Teniendo en cuenta el crecimiento que muestran agosto y septiembre, deberíamos esperar, en el siguiente reporte del crecimiento del PIB, una tasa de crecimiento de 2.4%, aproximadamente, para el tercer trimestre del año.

- Crecimiento IMAE anual (septiembre 2016): 2.8% (3.9% septiembre 2015)

Gráfica 2

### IMAE índices desestacionalizados



Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Banco de Guatemala.

## Inflación y agregados monetarios

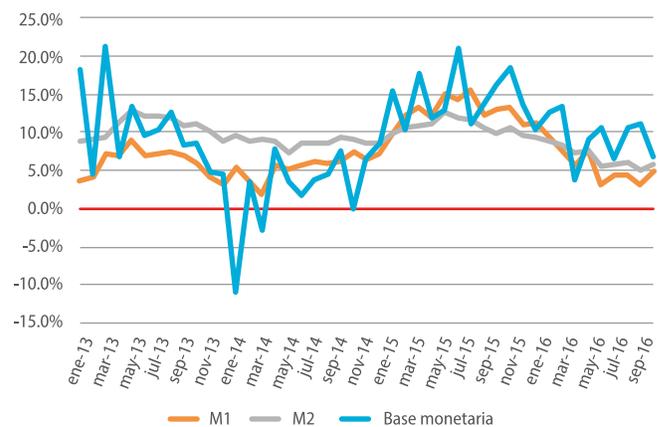
### 1. Base monetaria y agregados monetarios

A pesar del decrecimiento innegable de los agregados monetarios, estos se han mantenido en un nivel bastante estable. Las transacciones han disminuido abruptamente, mas no han cesado a niveles preocupantes, puesto que mantienen el crecimiento de años anteriores. Parece ser que este año cerrará con niveles bajos de crecimiento de los agregados monetarios.

- Crecimiento anual base monetaria (septiembre 2016): 6.8% (16.1% septiembre 2015)
- Crecimiento anual M1 (septiembre 2016): 5.0% (13.0% septiembre 2015)
- Crecimiento anual M2 (septiembre 2016): 5.9% (9.9% septiembre 2015)

Gráfica 3

### Tasa de crecimiento interanual



Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Banco de Guatemala.

## 2. Inflación

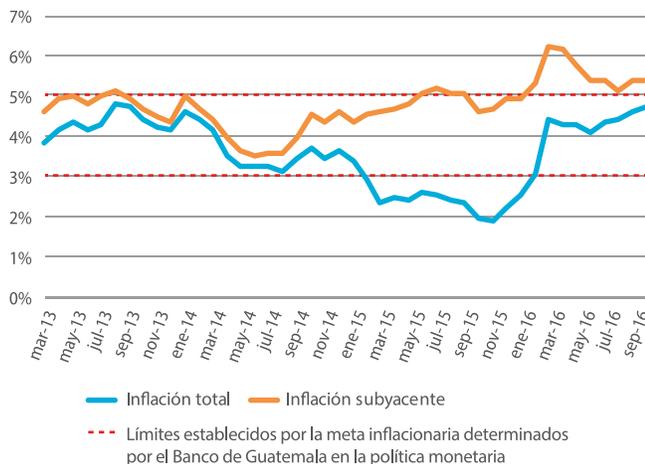
La inflación en agosto se encontraba bastante cercana a la meta inflacionaria establecida en la política monetaria ( $4\% \pm 1$  pp), a tan solo un 0.3% del límite superior. A pesar de ello, en septiembre disminuye, aunque se mantiene bastante alta, sobretodo en comparación con el mismo mes del año anterior. No obstante, octubre marcó una inflación total del 4.75%.

Notoriamente, la brecha entre la inflación total y la subyacente, la cual elimina el efecto del petróleo y sus derivados, se ha venido cerrando, y deja una diferencia mínima del 0.3%. Esto se debe a que los precios del petróleo se estabilizaron y ahora muestran un leve incremento.

- Inflación total (septiembre 2016): 4.56% (1.87% septiembre 2015)
- Inflación subyacente (septiembre 2016): 4.87% (4.65% septiembre 2015)

Gráfica 4

### Índice de precios al consumidor



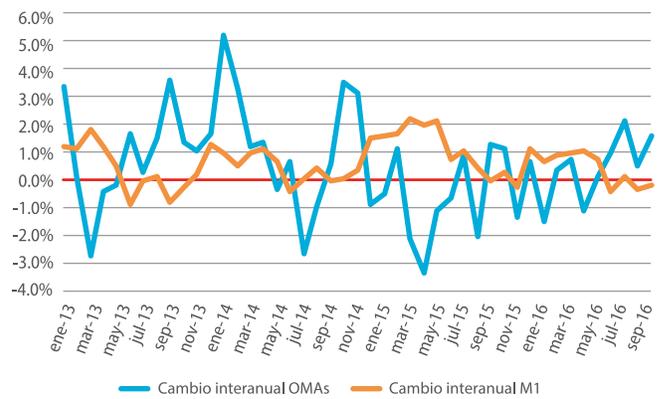
Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE).

El crecimiento de las operaciones de mercado abierto fue irregular durante este trimestre, sin embargo, se ha mantenido positivo. De hecho, en el mes de septiembre se vio un incremento significativo en las operaciones, en comparación de las que se realizaron en el mes de agosto. Aun así, la inflación se ha mantenido cercana al límite superior de la meta inflacionaria. El incremento en la inflación se debe, primordialmente, al alza de precios en la categoría de alimentos y bebidas no alcohólicas de la canasta básica.

- Cambio OMA anual (septiembre 2016): 1.63% (1.26% septiembre 2015)
- Cambio OMA mensual (septiembre 2016): 8.42% (-7.13% agosto 2016)

Gráfica 5

### Operaciones mercado abierto y agregados monetarios



Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Banco de Guatemala.

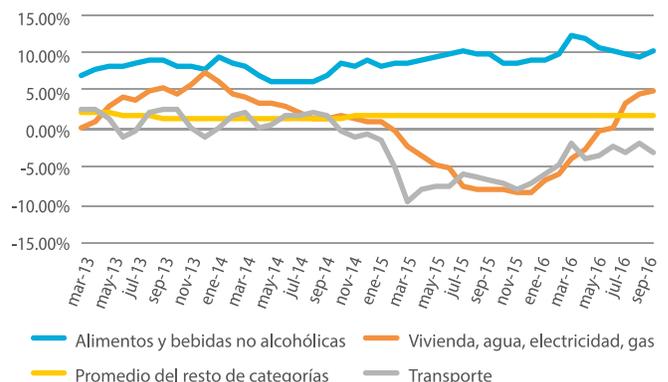
### a. Desarrollo de la inflación

Tres categorías han afectado significativamente a la inflación desde hace dos años. Mientras que la caída del precio del petróleo – evidenciada en el cambio de precios en las categorías de transporte y vivienda, agua, electricidad y gas – separó en gran medida la inflación total de la subyacente (consultar Gráfica 4) durante todo el 2015, el crecimiento constante del precio de los bienes en alimentos y bebidas no alcohólicas ha empujado la inflación total hacia arriba en estos últimos meses.

- Inflación en alimentos y bebidas no alcohólicas (septiembre 2016): 8.95% (8.57% septiembre 2015)
- Inflación en transporte (septiembre 2016): 0.64% (-8.00% septiembre 2015)
- Inflación en vivienda, agua, electricidad y gas (septiembre 2016): 5.42% (-8.23% septiembre 2015)

Gráfica 6

### Inflación interanual por categorías



Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Banco de Guatemala.

Con el comportamiento de precios del petróleo normalizándose a un crecimiento bajo y moderado, y el precio de los bienes en la canasta de alimentos y bebidas no alcohólicas en constante crecimiento, se vislumbra una posible causa relacionada con la caída del nivel de importaciones (ver sección de Balanza de Pagos). Con la eficiencia en aduanas disminuyendo debido al cuidado en inspección de productos entrantes por el miedo a ser investigado, se dificulta la importación de productos perecederos, lo que causa un incremento en los precios de productos perecederos y ofrece una única opción de compra, la de los productos nacionales, que probablemente son menos productivos y/o más caros que los internacionales (tomando en cuenta que los bienes incluidos en la canasta guatemalteca no son los mismos a las de los demás países en comparación).

## Evaluación cuantitativa del crédito

El crecimiento interanual del crédito no ha aumentado a lo largo del año e, incluso, la desaceleración se muestra cada vez menor. En el reporte anterior, mencionábamos que la desaceleración más marcada se evidenciaba en los créditos directos al consumo; sin embargo, este trimestre muestra una desaceleración aún mayor en los créditos para actividades relacionadas al consumo (un 8.13% menos que el año anterior). El rubro principal que más aporta a la caída de los créditos al consumo son los microcréditos, con un decrecimiento del -7.26%, de acuerdo a las cifras reportadas por la Superintendencia de Bancos de Guatemala.

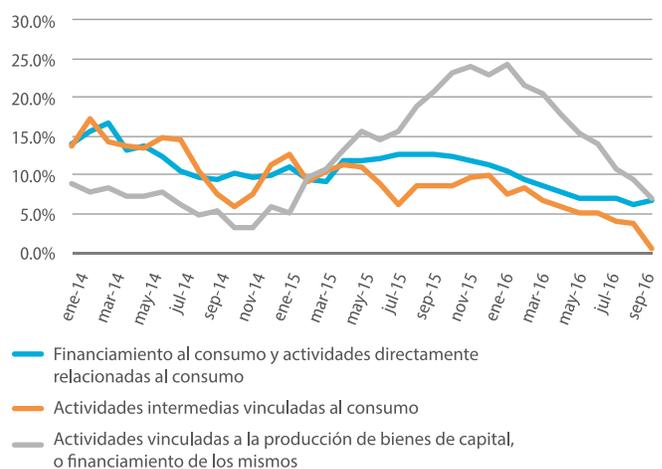
- Crecimiento anual del crédito al consumo directo (septiembre 2016): 6.87% (12.63% septiembre 2015)
- Crecimiento anual del crédito a actividades relacionadas al consumo (septiembre 2016): 0.60% (8.73% septiembre 2016)

Asimismo, se da una disminución bastante marcada en bienes de capital, la cual se debe al mayor crédito empresarial en moneda extranjera (-3.7%); esto se ve respaldado por la disminución de la explotación de minas y canteras mencionada en la primera sección de este informe.

- Crecimiento del crédito para bienes de capital (septiembre 2016): 7.09% (20.8% septiembre 2015)

Gráfica 7

### Tasa de crecimiento interanual del crédito en Guatemala (instituciones bancarias)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por la Superintendencia de Bancos de Guatemala.

No sería una sorpresa, con la tendencia actual de los niveles de crecimiento del crédito, que el próximo reporte evidenciara un decrecimiento del crédito (ritmo negativo de crecimiento).

## Análisis cuantitativo del presupuesto de la nación

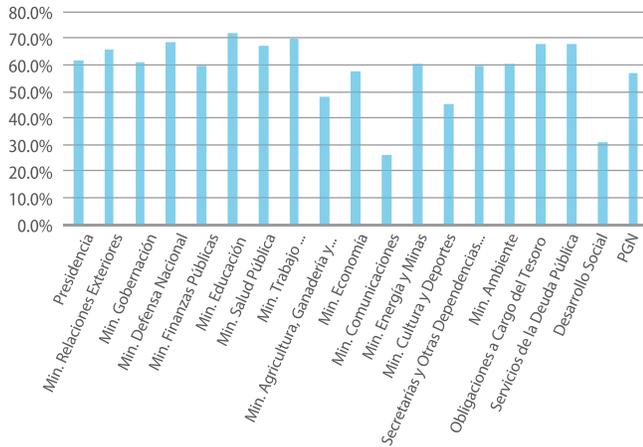
### 1. Ejecución del presupuesto de la nación

Con el presupuesto recién aprobado para el 2017, es necesario hacer énfasis en el análisis cuantitativo del presupuesto y en cómo se ha manejado este durante el 2016. Para finales de septiembre, se ejecutó el 64.5% del presupuesto vigente para el 2016. Como mencionamos en el reporte anterior, no es que el gobierno haya sido altamente eficiente sino, más bien, altamente cuidadoso, debido a los casos de cooptación del Estado por redes corruptas. El Ministerio de Comunicaciones y el Ministerio de Educación continúan siendo las entidades con menor y mayor porcentaje de ejecución, 25.9% y 71.6%, respectivamente.

A un cuarto de terminar el año, resta más de un tercio de los fondos para alcanzar la ejecución total del presupuesto. El presupuesto aprobado para el 2017 tiene un incremento de casi un 9% del presupuesto vigente del 2016. En promedio, se debió haber ejecutado un 7% del presupuesto en cada uno de los 9 meses ya vencidos del año. Por lo que, si se mantuviera la relación, se esperaría que, en promedio, para el 2017, se ejecutaran Q5 mil 500 millones al mes, hasta septiembre, y Q9 mil 300 millones en cada uno de los últimos tres meses.

Gráfica 8

## Ejecución presupuestaria por entidad



Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Ministerio de Finanzas Públicas.

## 2. Ingresos tributarios

La justificación de este presupuesto es la expectativa de que los ingresos tributarios incrementen. Se espera recaudar casi Q54 mil millones de ingresos tributarios, sin incluir cobros judiciales (equivaldrían a Q3 mil millones). Esto, mencionan las autoridades, es el límite inferior de la proyección de recaudación tributaria. Esta proyección está respaldada por el repunte de este año en recaudación en comparación al comportamiento del 2015, año de crisis política en el que se vieron hasta tasas negativas de crecimiento, lo cual se puede observar en la Gráfica 8.

- Crecimiento anual de la recaudación tributaria (3T 2016): 9.0% (1.9% 3T 2015)

Gráfica 9

## Recaudación tributaria trimestral



Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por la Superintendencia de Administración Tributaria.

Asumiendo que este comportamiento continuará, se deberían manejar con pinzas los ingresos esperados, puesto que el año 2015 mostró la sensibilidad de los contribuyentes a redes sospechosas en el sistema que lleva a crisis políticas. Lo más sensato sería entrar en una etapa de austeridad econó-

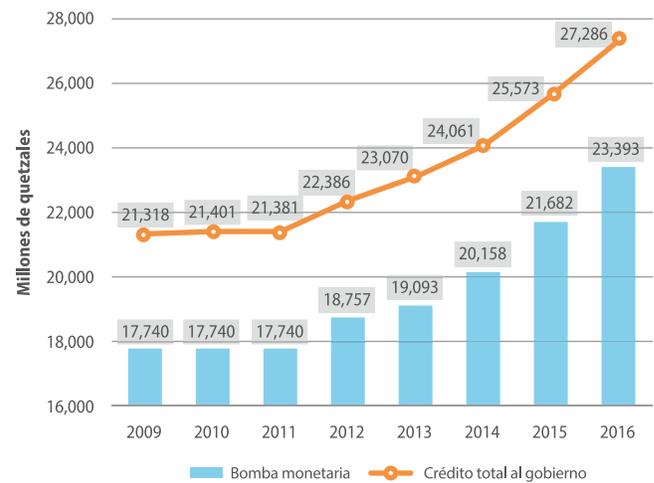
mica en la que se priorizaran los gastos, empezando con el pago de deuda pública, tanto interna como externa, para disminuir la posible bomba monetaria (explicada en la siguiente sección).

## Banco Central de Guatemala

La bomba monetaria es un peligro latente debido al posible incumplimiento de las obligaciones del gobierno para con el Banco Central. En el caso de que no se tomaran las medidas necesarias, el quetzal podría sufrir importantes depreciaciones en el futuro.

Gráfica 10

## Magnitud de la bomba monetaria



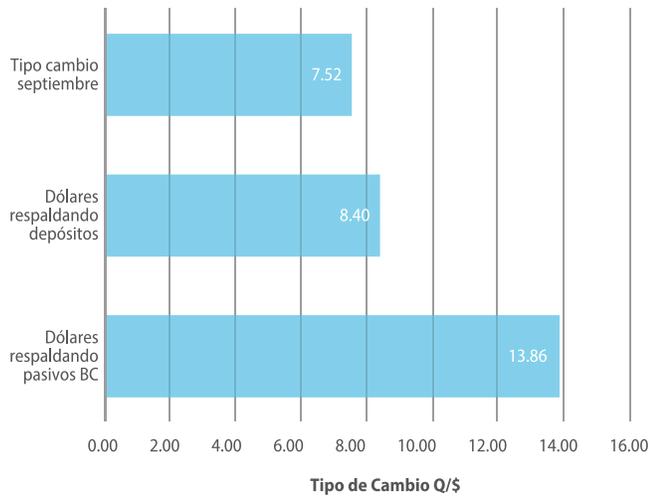
Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Banco de Guatemala.

La bomba monetaria se evidencia en la cuenta llamada "Restauración de patrimonio por cobrar al Estado" y, ya que la mayor parte de los años el gobierno correspondiente no paga al Banco Central, esta cuenta sigue en aumento, sin mencionar el nuevo y ambicioso presupuesto aprobado, que incluye un incremento de la deuda pública. Cuanto mayor sea la bomba monetaria, mayor es, a su vez, el riesgo de que el valor del quetzal se acerque al precio implícito que mostramos a continuación.

- En el caso de que las reservas de dólares en poder del Banguat se usaran para defender el quetzal, este podría caer a Q8.40 por dólar, asumiendo que estas cubren los depósitos a la vista (M1).
- En caso de que las reservas de dólares en poder del Banguat se usaran para defender el quetzal, este podría caer a Q13.86 por dólar, asumiendo que estas cubren los pasivos del Banguat.

Gráfica 11

## Reserva dólares y tipo de cambio implícito



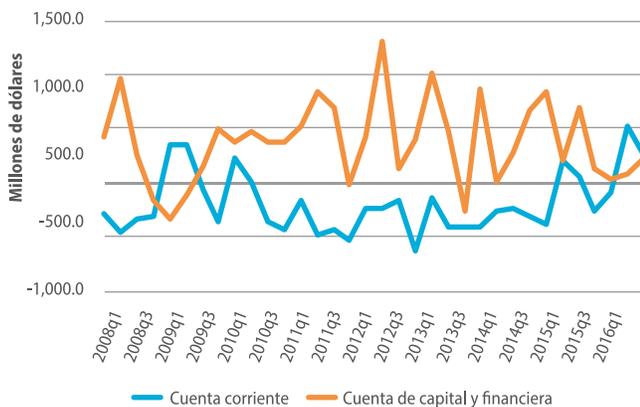
Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Banco de Guatemala.

## Balanza de pagos

A la luz de los datos revisados, la cuenta de capital y financiera no ha mostrado déficit alguno en lo que va de año, y parece que mostrará incremento en el siguiente trimestre. Este incremento en la cuenta se debe, a su vez, al incremento de las cuentas pasivas de inversión en cartera, es decir, préstamos que ha estado recibiendo el país.

Gráfica 12

## Balanza de pagos



Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Banco de Guatemala.

Si hacemos un análisis más detallado, podemos observar que el sector público ha sido incluido en la cuenta de "Otros sectores" en la nueva versión de la publicación. Esta cuenta muestra que ha habido algún tipo de crédito. A lo largo del año, el gobierno ha recibido múltiples préstamos de diferentes instituciones internacionales y países para financiar proyectos como, por ejemplo, de educación y de tipo comunitario. Sin embargo, estos no han tenido salida, ya que estos se ejecutarán a en el siguiente año.

Gráfica 13

## Crecimiento interanual de importaciones y exportaciones

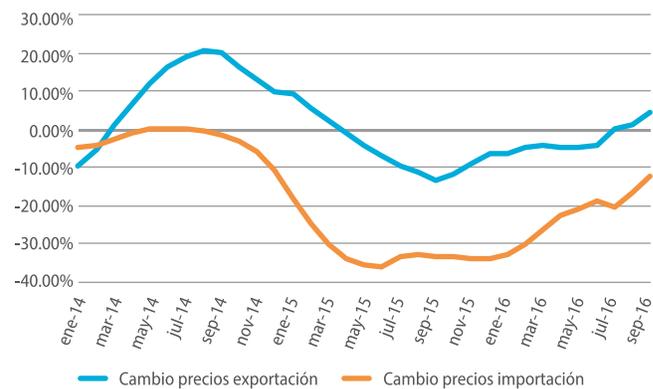


Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Banco de Guatemala.

Por un lado, la cuenta corriente, que cierra el trimestre también con superávit, muestra un decrecimiento en importaciones y un fuerte incremento en remesas netas. No es una sorpresa el decrecimiento de importaciones, pues se ha visto una desaceleración en la disminución de los precios. A pesar de que los precios de productos importados se mantienen aún en tasas de crecimiento negativas, como se explicó previamente en la sección relativa a la inflación, las importaciones se han reducido a costa de un probable incremento en la ineficiencia en aduanas, derivada de los largos procedimientos de inspección. Por otro lado, los precios de los bienes de exportación continúan mostrando un incremento en sus precios.

Gráfica 14

## Precios productos importación y exportación



Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Banco de Guatemala.

# Tipo de cambio

La apreciación del quetzal que comenzó a finales de octubre de 2015 responde a la creciente entrada de divisas debido a la estable disminución de los precios de las mercancías objeto de importación, y al incremento en el precio de las mercancías que se exportan (ver sección anterior: Balanza de pagos).

- El tipo de cambio al 30 de septiembre de 2016 en Q7.52 por dólar.

**Gráfica 15**

## Tipo de cambio GTQ/US\$



Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Banco de Guatemala.

Además de por esta apreciación del quetzal, el ingreso de divisas aumentó por las remesas familiares, que se vieron incrementadas en un 8% en el segundo semestre con respecto al semestre anterior. Esta desaceleración del crecimiento del ingreso de divisas no es preocupante, puesto que no va en contra de su tendencia. De hecho, los tres trimestres pasados mostraban un crecimiento fuera de lo normal en cuanto a su tendencia, por lo que esta desaceleración realmente es una normalización del comportamiento de las remesas.

**Gráfica 16**

## Tasa de crecimiento interanual del ingreso de divisas por remesas familiares



Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Banco de Guatemala.

Esta publicación ha sido posible gracias a una donación de **John Templeton Foundation**.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan los puntos de vista de John Templeton Foundation.