



INFORME TRIMESTRAL

# GUATEMALA

Intervención más expansión igual a riesgo

**ENERO - MARZO 2017**

Autor: A. Estefanía Luján Padilla

Asistente de investigación: Edwin A. Calderón

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

**T1 2017 GT**

# INDICADORES CICLO ECONÓMICO GUATEMALA

## INDICADOR

**Posición liquidez sector financiero**

No hay degradación de la liquidez

**Volumen de crédito**

Crédito al consumo negativo, con leve recuperación

**Balanza comercial**

Cuenta corriente positiva todo el año

**Actividad Económica**

Continúa la disminución en el crecimiento del PIB

**Sector público**

Incremento en el ingreso fiscal, gasto fiscal y deuda

## INDICADOR

**Cantidad de dinero**

Incremento en la base monetaria sin respuesta de agregados monetarios

**Precios**

Inflación baja, dentro de los parámetros de la meta

**Tipos de interés**

Estables al alza, aun con disminución del crecimiento del crédito

**Situación general**

Crecimiento económico positivo, pero decreciente. Aumento en la base monetaria sin respuesta de agentes económicos. Disminución significativa del crédito al consumo



# Situación General

## 1. Actividad Económica

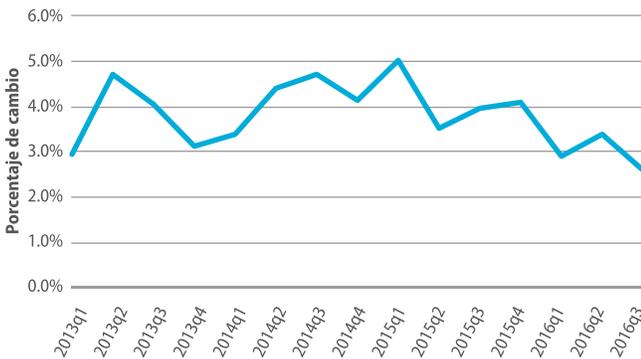
### a. PIB

El tercer trimestre, con algunas excepciones, suele tener un crecimiento alto y mayor al segundo trimestre. Sin embargo, este no fue el caso del tercer trimestre del 2016, el cual es 1.2% menor al promedio de los terceros trimestres de los últimos cuatro años (3.8%) y 1.4% menor que el tercer trimestre del año anterior. En el informe anterior, se había proyectado un crecimiento de 2.4% para el tercer trimestre, y el resultado no estuvo alejado.

- Crecimiento PIB anual (3T 2016): 2.6% (4.0% 3T 2015)

Gráfica 1

### Crecimiento trimestral anualizado

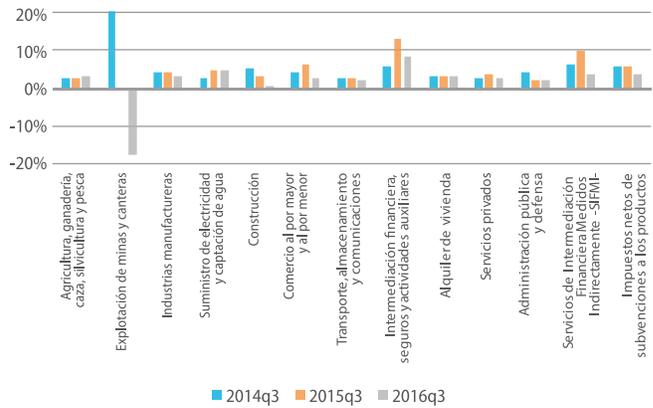


Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Banco de Guatemala.

La Gráfica 2 muestra la evolución de los sectores de producción en los últimos tres terceros trimestres, siendo el más impactante el sector de Explotación de Minas y Canteras, pues en el 2014 mostraba un crecimiento trimestral anual brutal del 73% y en el 2016 muestra un decrecimiento del 17%, esta caída explica en su mayor parte el descenso en la actividad económica del país. Asimismo, la exportación de bienes y servicios muestran un decrecimiento de 0.5%. A pesar de que esta última no es un descenso significativo, el resto de actividades crecieron con igual o menor velocidad siendo la única excepción el sector de Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca.

Gráfica 2

### Evolución trimestral anual del crecimiento por sector de producción



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

### b. Evolución económica mensual

Para analizar cómo se mostrará el crecimiento del PIB del último trimestre del 2016 se acude al Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el cual proporciona una visualización más inmediata. Para el último trimestre del 2016, el mes de octubre fue el que obtuvo más lento crecimiento en comparación de los últimos tres años en el mismo mes. A pesar de esto, noviembre y diciembre muestran un crecimiento bastante similar al del año anterior. Dados estos comportamientos, se esperaría una tasa de crecimiento de 3.4% aproximadamente, para el cuarto trimestre del 2016.

- Crecimiento IMAE anual (diciembre 2016): 4.3% (3.5% diciembre 2015)

Gráfica 3

### IMAE índices desestacionalizados



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

# Inflación y agregados monetarios

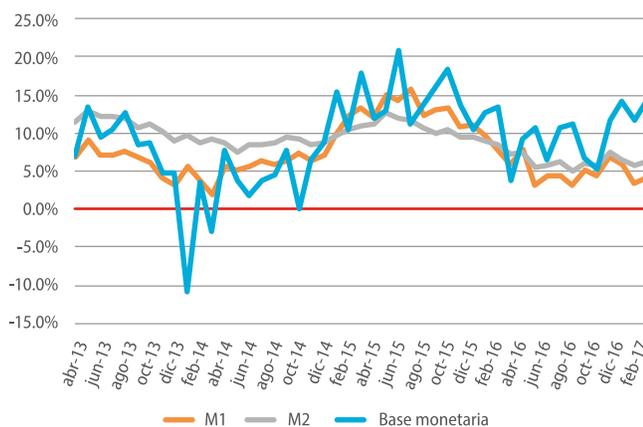
## 1. Base monetaria y agregados monetarios

Con el crecimiento bajo y estable desde mayo del 2016 de los agregados monetarios, el Banco de Guatemala se ve en la necesidad de aumentar considerablemente la base monetaria en un intento por activar la movilidad de la economía. Sin embargo, tras cuatro meses de incremento en la base, los agregados monetarios no han respondido al estímulo inducido por la autoridad, permanecen bajos e incluso, en enero del 2017, disminuyeron aún más.

- Crecimiento anual base monetaria (febrero 2017): 14.1% (13.4% febrero 2016)
- Crecimiento anual M1 (febrero 2017): 4.2% (7.8% febrero 2016)
- Crecimiento anual M2 (febrero 2017): 6.2% (8.3% febrero 2016)

Gráfica 4

### Tasa de crecimiento interanual



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

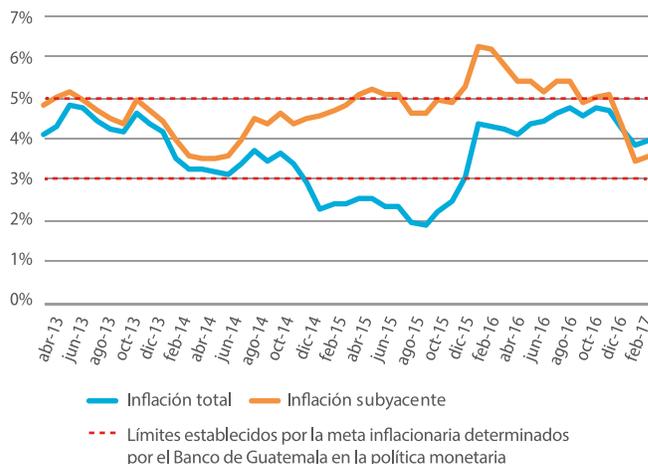
## 2. Inflación

La inflación de diciembre es 1.16% superior a la de diciembre del año pasado. Adicionalmente, el último trimestre de 2016 inicia con una inflación sólo un 0.25% por debajo del límite establecido por el Banguat. A pesar de todo ello, diciembre de 2016 muestra una reversión de la inflación alta que venía desde agosto del 2016. Los primeros meses del año 2017, muestran una inflación menor al 4%.

- Inflación total (febrero 2017): 3.96% (4.27% febrero 2016)
- Inflación subyacente (febrero 2017): 3.57% (6.16% febrero 2016)

Gráfica 5

### Índice de precios al consumidor



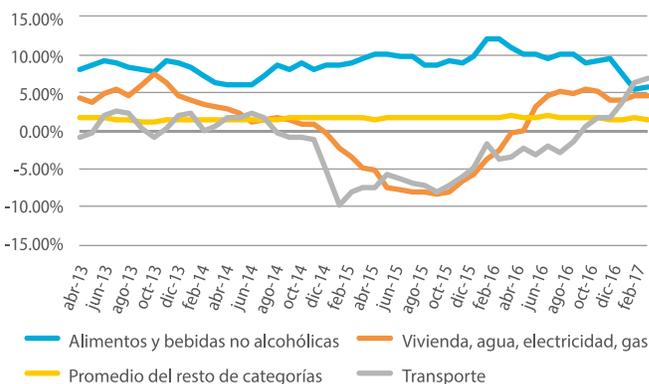
Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística.

Para finales del 2016, se cierra la brecha entre la inflación subyacente y la total pues, por un lado, se estabiliza el incremento de los precios en la categoría vivienda, agua, electricidad y gas. Por el otro lado, los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas mostraron una disminución de 3.5%, evidenciada en la gráfica 7, desde noviembre del año pasado que contribuye a la disminución total de la inflación.

- Inflación en Alimentos y bebidas no alcohólicas (febrero 2017): 5.88% (11.94% febrero 2016)
- Inflación en Transporte (febrero 2017): 6.81% (-3.80% febrero 2016)
- Inflación en Vivienda, agua, electricidad y gas (febrero 2017): 4.74% (-2.54% febrero 2016)

Gráfica 6

### Inflación interanual por categorías



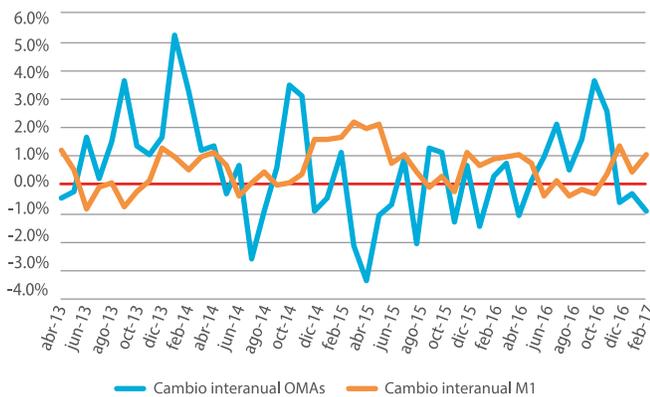
Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística.

La disminución en la inflación total es un reflejo del alto crecimiento en las operaciones de mercado abierto que se dieron durante el mes de octubre y noviembre de 2016. No obstante, desde diciembre se observa un decrecimiento marcado de las operaciones de mercado abierto, lo cual significa un aumento en la liquidez del mercado, explicando así el aumento en la base monetaria mostrada en el apartado anterior. Sin embargo, si la base monetaria continua aumentando con la esperanza de reactivar la economía, y si este efecto no se consigue, se verá una inflación bastante alta en los próximos meses.

- Cambio OMA anual (febrero 2017): -0.88% (0.33% febrero 2016)
- Cambio OMA mensual (febrero 2017): -10.42% (14.23% enero 2017)

**Gráfica 7**

### Operaciones mercado abierto y agregados monetarios



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

## Evaluación cuantitativa del crédito

Tal y como se mencionó en el reporte pasado, se evidenciaron tasas negativas de crecimiento del crédito a actividades relacionadas con el consumo durante los meses de octubre y noviembre de 2016. Asimismo, siendo diciembre uno de los meses con mayor consumo, mostró una tasa, aunque positiva, extremadamente baja en el crecimiento del crédito a actividades relacionadas al consumo.

Los sectores más afectados por la caída del crédito fueron las industrias manufactureras y el transporte y almacenamiento. De igual forma, el comercio ha sido el sector con menores tasas de crecimiento en el crédito, pues en octubre mostró un decrecimiento de 6.4% y en diciembre a pesar de mejorar, aún mostró una tasa negativa de 3.2%, explicando así la disminución en el crecimiento del crédito al consumo directo. Esta es una importante y peligrosa disminución ya que más del 50% del crédito otorgado se encuentra en ambas categorías de consumo.

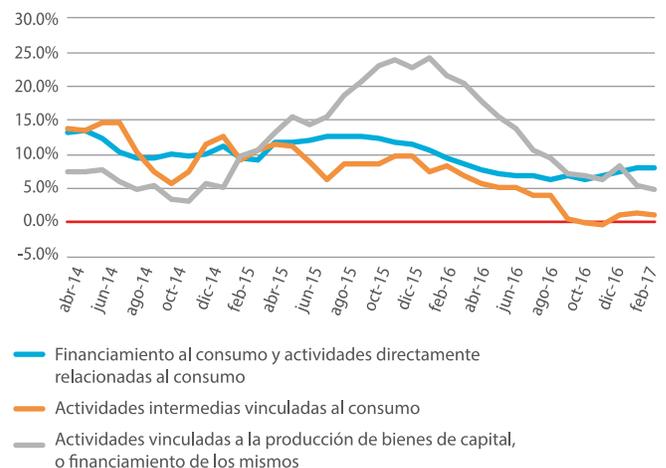
- Crecimiento anual del crédito al consumo directo (diciembre 2016): 7.49% (11.45% diciembre 2015)
- Crecimiento anual del crédito a actividades relacionadas al consumo (diciembre 2016): 1.17% (9.93% diciembre 2016)

El crédito a bienes de capital mostró incrementos en sus tasas de crecimiento en los últimos tres meses del año. La excepción es el crédito a bienes inmuebles, que a pesar de caer su crecimiento se sigue moviendo en valores positivos.

- Crecimiento del crédito para bienes de capital (diciembre 2016): 8.21% (22.87% diciembre 2015)

**Gráfica 8**

### 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.

Parece que el crédito al consumo está cayendo y esto ha liberado recursos para la extensión de crédito con el fin de incrementar el stock de capital.

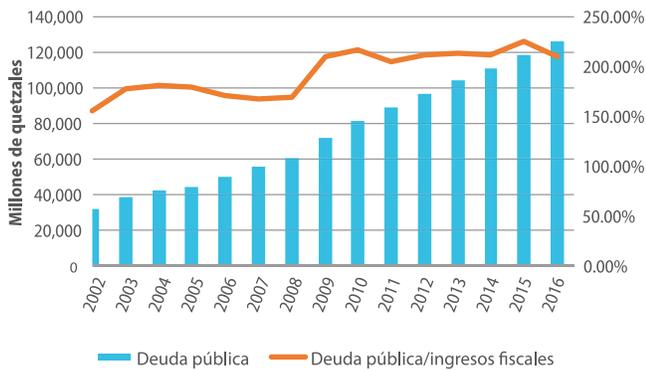
# Deuda Pública

Tal y como se esperaba, la deuda pública aumentó en el año 2016. Lo sorprendente es que la deuda pública como porcentaje de los ingresos fiscales haya disminuido en 2016. Esto no ocurría desde el año 2011.

- Deuda pública (2016): Q125,935 millones (Q118,789 millones 2015)
- Deuda pública/ingresos fiscales (2016): 210.27% (225.19% 2015)

Gráfica 9

## Acumulación deuda pública

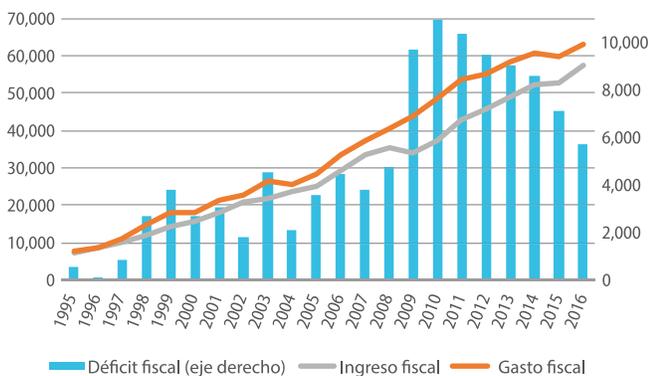


La razón detrás de la disminución de la deuda como porcentaje de los ingresos fiscales la encontramos en incremento de ingresos fiscales y no en la caída de la deuda pública. El aumento en ingresos fiscales se debe, en gran parte, a los cobros extraordinarios por multas y reivindicaciones. No se debe olvidar el primer "pez gordo" quien pago más de Q780 millones por impuestos, mora, multas e intereses anuales. Asimismo, a lo largo del 2016, se mantuvo la persecución a empresas defraudadoras del fisco obteniendo ingresos fiscales más altos.

- Crecimiento ingreso fiscal (2016): 8.81% (1.01% 2015)
- Crecimiento gasto fiscal (2016): 5.32% (-1.52% 2015)
- Crecimiento déficit fiscal (2016): -20.45 (-16.92% 2015)

Gráfica 10

## Situación fiscal



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

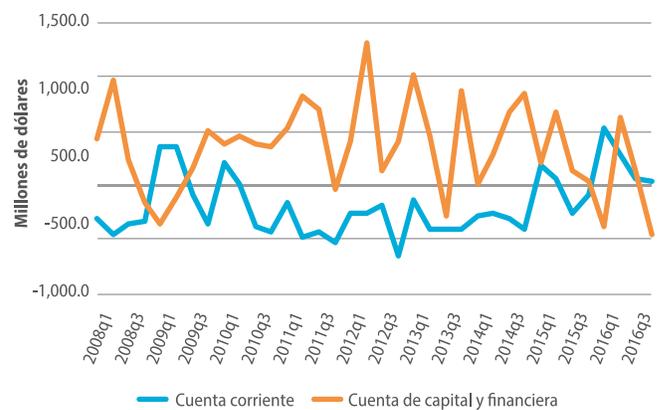
Acompañado del aumento en el ingreso, se incrementó el gasto fiscal en 2016 a pesar de que en el 2015 el gasto fiscal había decrecido. La incertidumbre política y, en consecuencia, económica que aún se mantiene en Guatemala no parece ser suficiente razón para que el gobierno de Guatemala inicie un período de austeridad para devolver la confianza al sistema.

# Balanza de pagos

La cuenta corriente mostró durante todo el 2016 un comportamiento inusual ya que se mantuvo positiva a lo largo del año. Por un lado, se debe al crecimiento negativo de las importaciones y por el otro por el crecimiento inusual de las remesas recibidas por transferencias corrientes.

Gráfica 11

## Balanza de pagos

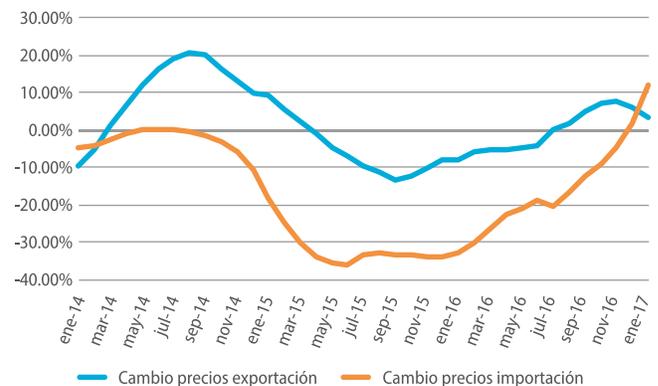


Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Banco de Guatemala.

Las importaciones han disminuido debido a que los precios de los productos más importantes de importación (diésel y gasolina) dejaron de caer, e incluso comienzan a incrementar desde diciembre de 2016. Se esperaría ver en los datos reportados para el primer trimestre del 2017 que la cuenta corriente se volviera a presentar negativa ya que los precios de importación presentan un incremento en el primer mes del año.

Gráfica 12

## Precios productos importación y exportación



Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Banco de Guatemala, el Bureau of Labor Statistics y el Banco de Reserva Federal de St. Louis (FRED).

## Tipo de cambio

La continuación de la apreciación del quetzal responde a los resultados de la balanza de pagos, donde la cuenta corriente se mantiene positiva por un prolongado tiempo de un año. El Banco de Guatemala decidió, a finales de febrero de 2017, alargar el tiempo de la regla de participación en las operaciones de compra y venta de divisas y la emisión de certificados de depósito en dólares para controlar el supuesto exceso de oferta de dólares. En el próximo reporte se espera ver los efectos de esta intervención en el comportamiento natural por oferta y demanda del tipo de cambio.

- Tipo de cambio (31 marzo): Q7.33976 por dólar

**Gráfica 13**

### Tipo de cambio GTQ/US\$

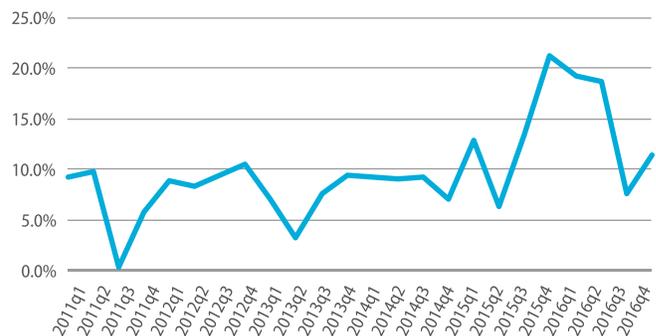


Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Banco de Guatemala.

La desaceleración en el crecimiento de ingreso de divisas por remesas familiares persiste en el último cuarto del 2016, pero con un leve incremento. Este incremento es normal para el cuarto trimestre de cada año. Con las nuevas acciones tomadas por el gobierno estadounidense, a pesar de no afectar a Guatemala directamente, se espera que el crecimiento continúe siendo atípico y volátil.

**Gráfica 14**

### 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.