



INFORME SEMESTRAL

# GUATEMALA

El crecimiento de Guatemala brilla en una Centroamérica con problemas económicos

**JULIO - DICIEMBRE 2019**

Autores: Daniel Fernández Méndez  
José Andrés Álvarez

trends.ufm.edu  
S2 2019 GT

# INDICADORES CICLO ECONÓMICO

# GUATEMALA

## INDICADOR

## INDICADOR

**Actividad económica** | Crecimiento de 3,4% en el segundo trimestre de 2019. Guatemala tiene el crecimiento más alto de todo Centroamérica

**Tipos de interés** | Diferencial entre tipo interés en dólar y tipo interés en quetzal se amplió desde que la Reserva Federal empezó a bajar tipos en 2019. A pesar de ello, tasa líder del Banguat permanece inusualmente bajo en comparación con la región

**Crecimiento económico EEUU** | Economía estadounidense aún crece, pero estimamos la probabilidad de recesión media-alta. Indicadores adelantados no son buenos

**Estabilidad sistema bancario** | Capitalización sistema bancario es adecuada y no sufre grandes cambios, con ratios relativamente altos comparados con los sistemas financieros de otros países

**Crecimiento económico región** | Crecimiento de Panamá y Costa Rica continúa reduciéndose, ambos creciendo muy por debajo de su potencial. Recesión en Nicaragua se intensifica

**Calidad cartera sistema bancario** | Tendencia creciente en la cartera vencida en 2019; pese a ello, su cobertura se mantiene relativamente constante, muestra de que el sector bancario está incrementando sus provisiones para pérdidas

**Sectores cíclicos** | Mejoría en ventas de vehículos comerciales puede ser indicador de recuperación en actividad económica. Ventas vehículos de transporte no se recupera

**Balanza de pagos** | Superávit en balanza por cuenta corriente vuelve a incrementar con fuerza en el último trimestre, signo de que la economía guatemalteca es capaz de generar más dólares de los que gasta

**Empleo** | Tasa de desempleo sigue sin ser un problema en Guatemala

**Reservas internacionales** | Reservas continúan incrementándose por encima de lo recomendable

**Agregados monetarios** | Agregados monetarios muestran tendencia creciente. Esto se explica por una parte por el mayor dinamismo del crédito, pero, sobre todo, por el incremento de compras de dólares por parte del Banguat

**Inversión extranjera directa** | Continúa cayendo como porcentaje de PIB desde su pico en 2012. Cifras de nueva inversión extranjera directa se desploman llegando a mínimos históricos

**Precios** | Precios que no incluyen energía crecen aproximadamente al 3%, en la parte baja de la banda de precios que el Banguat se marca como objetivo. Crecimiento precios generales cae al 1,8%, su nivel más bajo en años. Precios canasta básica permanecen prácticamente constantes

**Déficit público** | Déficit público continúa al alza en 2019 con una tasa más acentuada que en 2018

**Volumen crédito** | Crecimiento crédito extendido por el sector bancario se recupera desde finales de 2017, aunque el ritmo de crecimiento se ha detenido en 2019. Crédito en quetzales aumenta, mientras del crédito en dólares apenas crece

**Situación general** | Aunque si bien el crecimiento económico guatemalteco alcanza un ritmo cercano a su media histórica, el entorno continúa sin ser favorable; se predice recesión en EEUU y socios centroamericanos continúan teniendo problemas



# Actividad económica y empleo

## 1. Actividad Económica

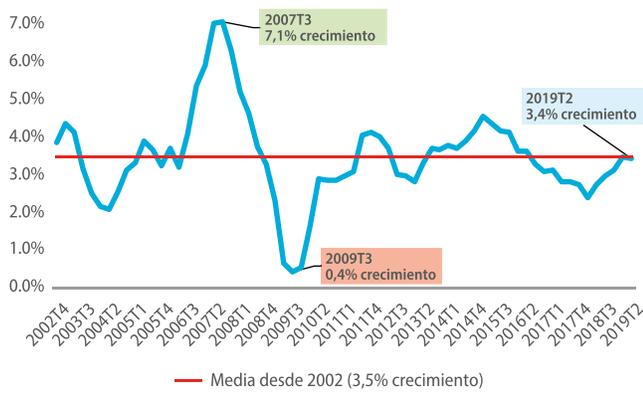
### a. PIB

El crecimiento económico se recupera y vuelve a crecer cercano a su media desde 2002. Guatemala recupera el ritmo de crecimiento que había perdido desde 2016.

- Crecimiento PIB anual (2T 2019): 3,4% (2,8% 2T2018)

Gráfica 1

### Crecimiento PIB Guatemala



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

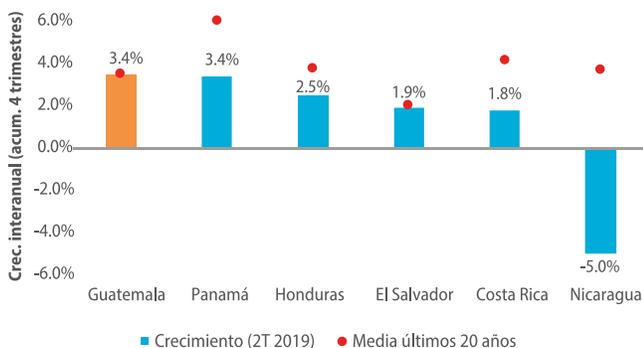
### b. Comparación con la región

La mayoría de los países en la región centroamericana continúan creciendo por debajo de su potencial. Panamá y Costa Rica vieron reducidas sus tasas de crecimiento anual en un 0,8% y 1,1% con respecto al año anterior.

- Crecimiento PIB Panamá (2T 2019): 3,4% (4,2% 2T 2018)
- Crecimiento PIB Costa Rica (2T 2019): 1,8% (2,9% 2T 2018)

Gráfica 2

### Crecimiento económico Centroamérica



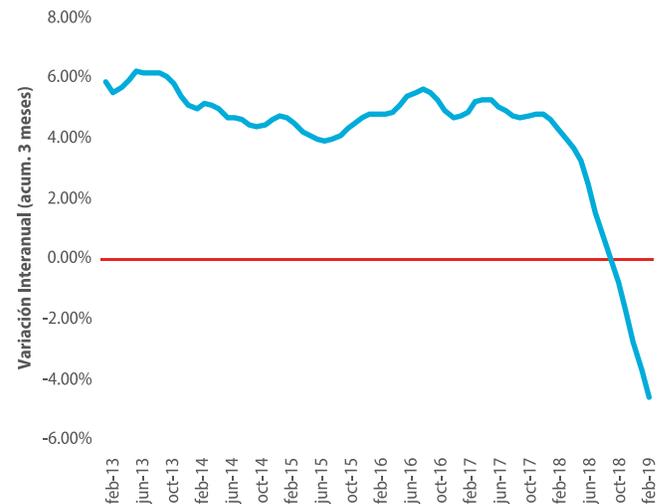
Fuente: Elaboración propia con datos de Bancos centrales países centroamericanos.

El país que más sufre en la región es Nicaragua. El Banco Central de Nicaragua no ha actualizado datos del PIB desde finales de 2018. Sin embargo, se puede apreciar que la recesión económica se ha continuado acentuando si observamos los últimos datos del índice mensual de actividad económica (IMAE).

- IMAE Nicaragua, variación interanual (febrero 2019): -7,5% (2,3% febrero 2018)
- IMAE Nicaragua, variación interanual acum. 3 meses (febrero 2019): -4,6% (4,3% febrero 2018)

Gráfica 3

### IMAE Nicaragua

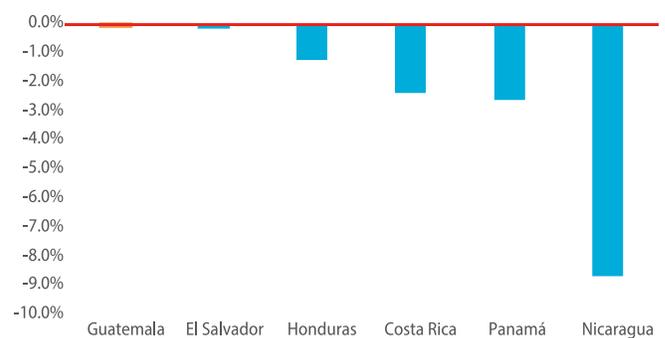


Fuente: Elaboración propia con datos de Banco Central de Nicaragua.

En la región, Guatemala es el único país que crece al mismo ritmo que la media de los últimos 20 años (El Salvador crece de manera similar). El resto de países de Centroamérica se encuentran con desaceleraciones importantes en sus economías.

Gráfica 4

### Diferencial entre crecimiento actual y crecimiento histórico



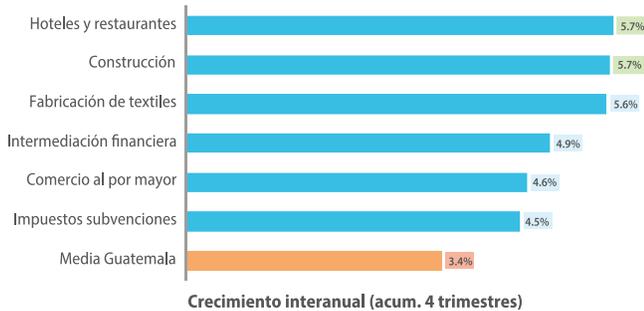
Fuente: Elaboración propia con datos de Bancos centrales países centroamericanos. El diferencial es el crecimiento actual (acum. 4 trimestres) menos la media del crecimiento en los últimos 20 años.

### c. Crecimiento PIB Guatemala por sectores

Los sectores que más crecen en Guatemala son el de hoteles y restaurantes, la construcción, y la fabricación de textiles. En medio del [debate sobre la posibilidad de una burbuja inmobiliaria en Ciudad de Guatemala](#), el repunte de la construcción llama la atención.

Gráfica 5

#### Sectores con mayor crecimiento



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

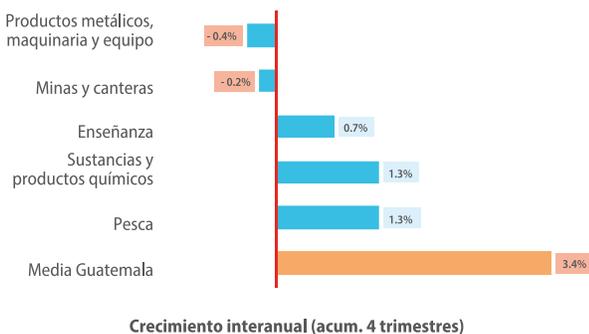
Por otro lado, destaca entre los sectores con menor crecimiento el sector minas y canteras. Este sector caía en más de un 50% en términos interanuales a finales de 2018. El sector se recupera de los estragos causados por las revocaciones judiciales de licencias de operación.

También sufre una caída el sector de maquinaria y equipo.

- Crecimiento sector minas y canteras (2T 2019): -0,2% (-49,0% 2T 2019)

Gráfica 6

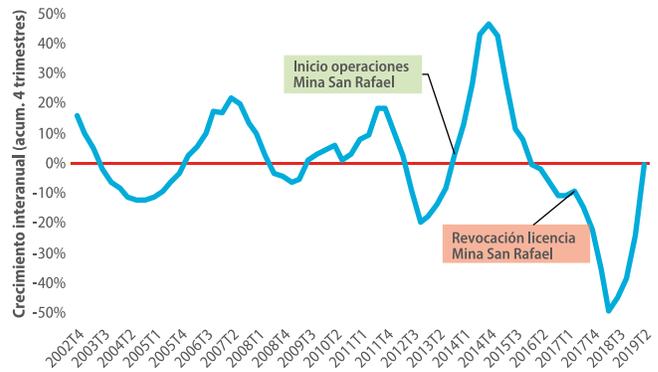
#### Sectores con menor crecimiento



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

Gráfica 7

### Actividad económica en minas y canteras



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

### d. Índice de actividad económica mensual

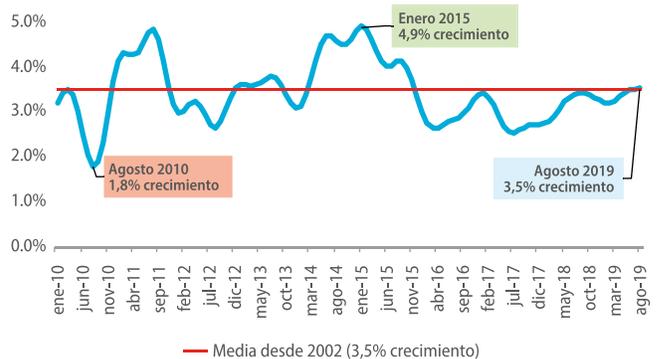
Los datos de PIB se publican con bastante retraso, por ello el Banco de Guatemala publica un índice de actividad económica mensual. El índice es menos preciso que el PIB, pero mucho más actualizado.

Podemos apreciar que el índice de actividad económica se ha mantenido estable desde mediados de 2018, cercano al crecimiento medio desde 2002. Esto nos indica que el crecimiento económico en el futuro cercano será estable en torno al crecimiento actual.

- Crecimiento IMAE (agosto 2019): 3,5% (3,5% agosto 2018)

Gráfica 8

#### Crecimiento económico (IMAE)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

### e. Formación bruta de capital fijo

La formación bruta de capital fijo nos informa sobre la capacidad de crecimiento futuro de la economía.

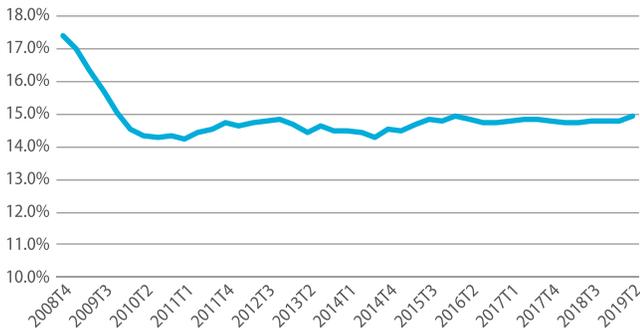
La formación bruta de capital fijo para Guatemala continúa estable y estancada en un nivel muy bajo. Tal hecho continúa

indicando que la capacidad productiva futura de la economía no crecerá ni decrecerá de forma sustancial en el futuro. Aún así, la tasa del segundo trimestre de 2019 ha reportado un (muy ligero) aumento en términos interanuales.

- Formación bruta capital fijo (2T 2019): 14,9% (14,7% 2T 2018)

**Gráfica 9**

### Formación bruta de capital fijo



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

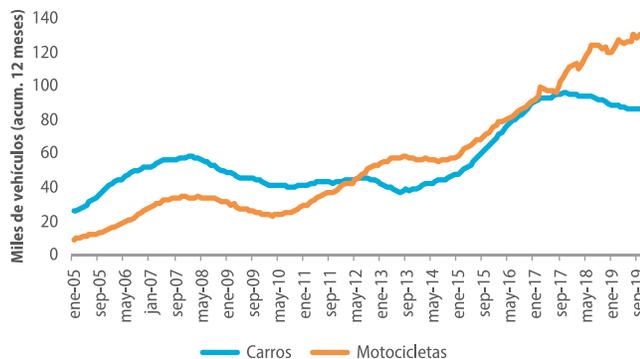
### f. Comportamiento sectores cíclicos

La matriculación de nuevos carros se ha venido contrayendo desde mediados de 2017. Esto puede ser debido a la baja actividad económica, o, alternativamente, al incremento del tráfico. La matriculación de motocicletas, por su parte, sigue incrementando sin pausa, por lo que la opción del incremento en el tráfico parece más plausible.

- Matriculación carros (oct 2019): 86.700 (92.300 oct 2018)
- Matriculación motocicletas (oct 2019): 130.800 (121.500 oct 2018)

**Gráfica 10**

### Matriculación motocicletas y carros



Fuente: Elaboración propia con datos de SAT. Datos anuales (acumulado 12 meses).

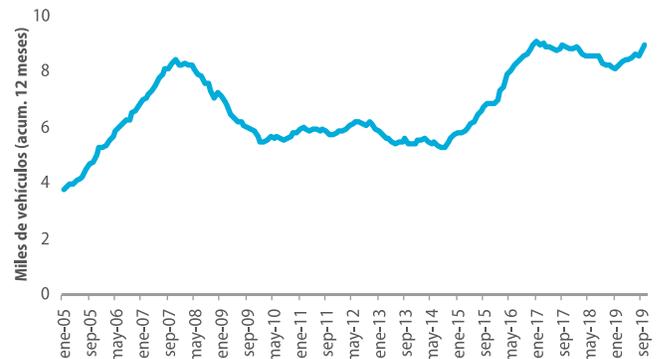
La matriculación de vehículos comerciales y de transporte podría darnos una mejor perspectiva de la actividad económica. Tanto vehículos comerciales como de transporte han visto mermadas sus cifras de matriculación desde mediados/finales de 2016 (intervalo afectado por desaceleración económica).

Los vehículos comerciales crecen las matriculaciones desde finales de 2018.

- Matriculación vehículos comerciales (oct 2019): 8.900 (8.300 oct 2018)

**Gráfica 11**

### Matriculación vehículos comerciales



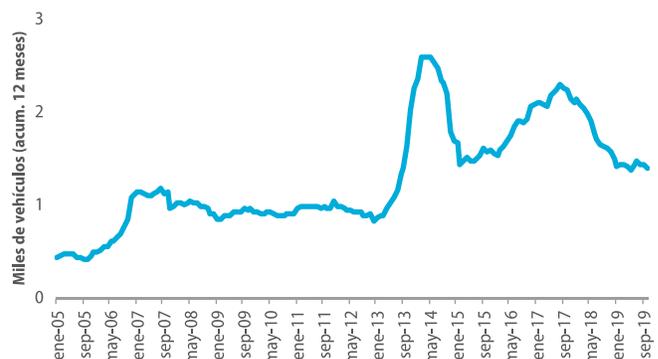
Fuente: Elaboración propia con datos de SAT.

Las matriculaciones de vehículos de transporte, por su parte, siguen decreciendo.

- Matriculación vehículos de transporte (oct 2019): 1.400 (1.600 oct 2018)

**Gráfica 12**

### Matriculación vehículos de transporte



Fuente: Elaboración propia con datos de SAT.

Por tanto, tenemos señales mixtas desde este indicador. Muestra cierta mejoría el hecho de que los vehículos comerciales incrementen sus ventas, pero esa mejoría no es corroborada por las ventas de vehículos de transporte.

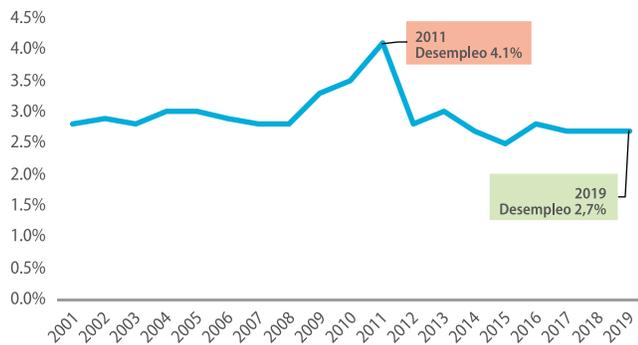
## 2. Empleo y salarios

### a. Desempleo

El desempleo sigue sin ser un problema en Guatemala. La última vez que el mercado de trabajo reaccionó (con datos de la organización internacional del trabajo en la mano) fue de 2009 a 2011. No existen actualizaciones del INE en este indicador para 2019.

Gráfica 13

## Desempleo



Fuente: ILO (modelled estimates).

### b. Salarios

El INE no ha actualizado las ENEl, por lo tanto, no podemos saber la evolución reciente de los salarios de los guatemaltecos, de la tasa de informalidad, o de la tasa de desempleo (la utilizada es de otra fuente y es una estimación).

## 3. Tendencias en actividad económica y empleo

La actividad económica alcanza un ritmo similar a la media histórica en lo que va de 2019, con clara tendencia creciente. A diferencia de la mayoría del resto de países en la región, la tasa de crecimiento de la economía guatemalteca se mantiene cerca de su media histórica.

# Inflación y precios

## 1. Agregados monetarios

### a. Quetzal

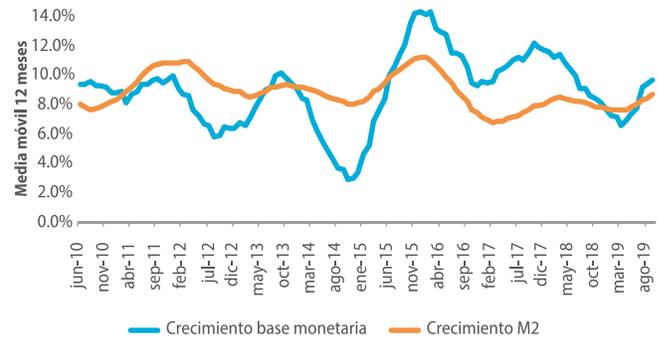
Tanto el ritmo de crecimiento del agregado monetario M2 como el de la base monetaria en quetzales han observado una tendencia claramente creciente en 2019.

El repunte en el crecimiento de M2 muestra el mayor dinamismo de la economía guatemalteca en los últimos trimestres. El crecimiento de este indicador todavía es débil, pero vislumbra que el crecimiento económico en el futuro cercano no se va a desacelerar.

- Crecimiento base monetaria quetzal (sep 2019): 9,7% (8,7% sep 2017)
- Crecimiento M2 quetzal (sep 2019): 8,7% (8,1% sep 2018)

Gráfica 14

## Agregados monetarios quetzal



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

### b. Quetzal y dólar

El ritmo de crecimiento del agregado monetario M3 (moneda nacional y extranjera) se ha mantenido relativamente estable desde 2018.

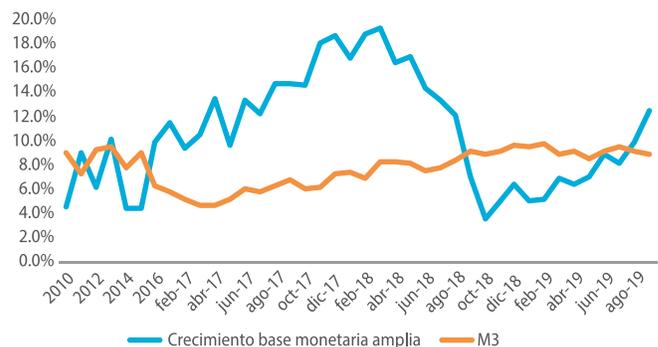
Por su parte, la tasa de crecimiento de la base monetaria amplia observa un incremento notable, sobrepasando la tasa del agregado M3.

Esto se explica por una parte por el mayor dinamismo del crédito, pero, sobre todo, por el incremento de compras de dólares por parte del Banguat (ambos eventos se explican más abajo).

- Crecimiento base monetaria amplia (sep 2019): 12,5% (7,1% sep 2018)
- Crecimiento M3 (sep 2019): 8,9% (9,1% sep 2018)

Gráfica 15

## Crecimiento agregados monetarios (incluye dólar)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

## 2. Índice de precios al consumidor

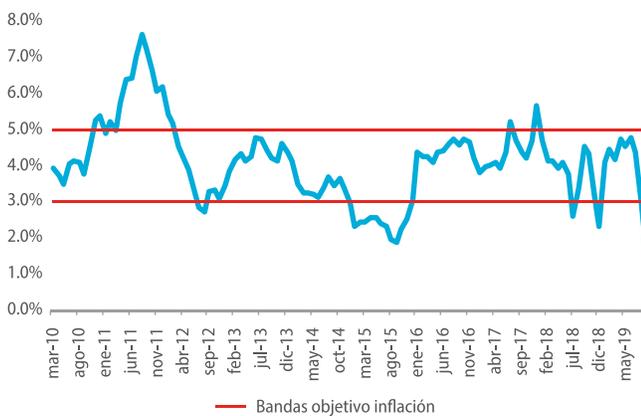
La tasa de crecimiento de precios permaneció entre las bandas objetivo del Banguat durante la primera mitad de 2019, pero cae abruptamente después de junio, llegando hasta una tasa de 1,8% en septiembre, su crecimiento más bajo desde diciembre de 2009.

Los precios de la energía a nivel mundial están detrás la súbita caída en el ritmo inflacionario.

- Inflación general (sep 2019): 1,8% (4,6% sep 2018)

Gráfica 16

### Crecimiento precios consumo



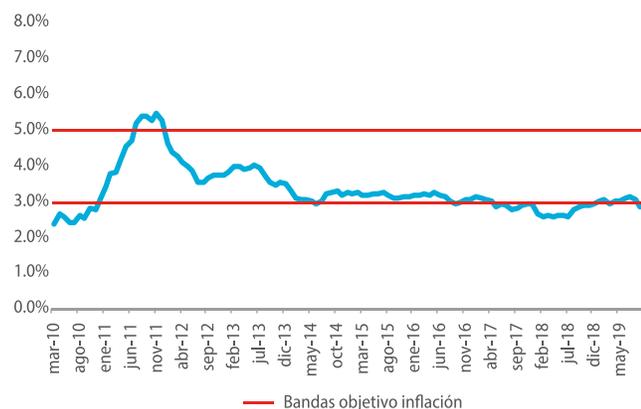
Fuente: Elaboración propia con datos de INE.

Por su parte, la inflación subyacente (sin efecto precios energía) continúa en la parte baja del objetivo de inflación del Banguat.

- Inflación subyacente (sep 2019): 2,9% (2,9% sep 2018)

Gráfica 17

### Crecimiento precios consumo (inflación subyacente)



Fuente: Elaboración propia con datos de INE.

La estabilidad del quetzal frente al dólar (tipo de cambio), unido la baja inflación que se observa en EEUU, explica que el quetzal tenga un ritmo inflacionario relativamente parecido al del dólar.

## 3. Canasta básica alimentaria y ampliada

Los precios de la canasta básica permanecen prácticamente constantes.

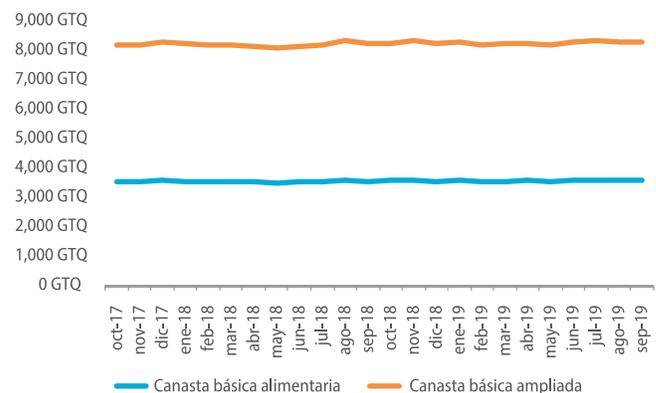
Desde que se cambiara la metodología de cálculo de la canasta básica, su precio de compra está totalmente estancado.

[Esto podría ser indicativo de una inflación real menor a la reportada por el INE.](#)

- Precio canasta básica alimentaria (sep 2019): Q3572,0 (Q3550,7 sep 2018)
- Precio canasta básica ampliada (sep 2019): Q8247,4 (Q8198,2 sep 2018)

Gráfica 18

### Precio canasta básica alimentaria y ampliada



Fuente: Elaboración propia con datos de INE.

## 4. Tendencias en la evolución de precios

Siguen existiendo serias dudas sobre la metodología de cálculo de la inflación alimentaria por parte del INE. Los precios en Guatemala en general están relativamente estancados si miramos a la canasta básica. Esto es consecuente con la situación de inflación en EEUU (estable y baja) y con la situación interna de Guatemala en la que ni el crédito bancario, ni los agregados monetarios amplios crecen con fuerza.

# Crédito y tipos de interés

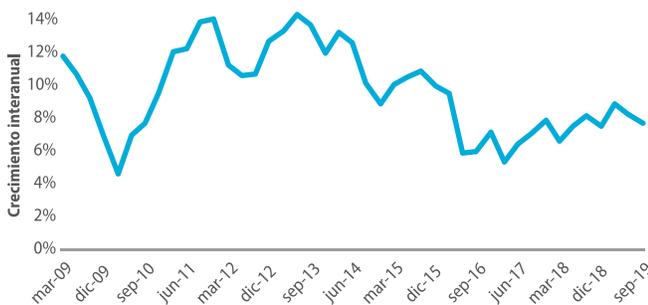
## 1. Crédito extendido por sistema financiero

Los activos del sector bancario empiezan a incrementar su ritmo de crecimiento desde finales de 2016. La desaceleración económica sufrida por Guatemala en los últimos años ha impactado este indicador que se recupera poco a poco.

- Crecimiento activos totales sistema bancario (sep 2019): 7,7% (8,2% sep 2018)

Gráfica 19

### Crecimiento activos sistema bancario



Fuente: Elaboración propia con datos de SIB.

Por su parte, el crédito extendido por el sector bancario se empezó a recuperar desde finales de 2017. Sin embargo, la recuperación no parece ser todo lo fuerte que podría esperarse y la tendencia parece estar cambiando.

- Crecimiento crédito sistema bancario (sep 2019): 5,8% (6,2% sep 2018)

Gráfica 20

### Crecimiento crédito sistema bancario



Fuente: Elaboración propia con datos de SIB.

Si desagregamos el crédito extendido por moneda tenemos que el crédito en quetzales aumenta el ritmo de crecimiento mientras que el crédito en dólares disminuye su ritmo de crecimiento.

Gráfica 21

### Crecimiento crédito sistema bancario



Fuente: Elaboración propia con datos de SIB.

## 2. Extensión de crédito por sector económico

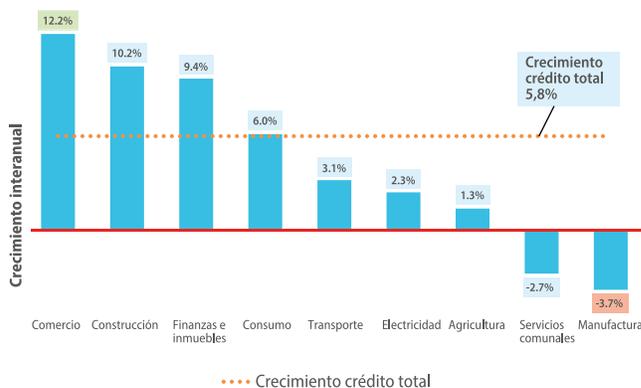
La composición sectorial del crédito nos puede ayudar a anticipar qué sectores serán los que más crezcan en el corto plazo.

Vuelve a destacar en la composición sectorial de crédito la posición del sector minas y canteras. El sector ha alcanzado un crecimiento interanual de 426% en septiembre de 2019<sup>1</sup>.

Con cifras más modestas, el crédito para comercio, construcción y finanzas, e inmuebles, son los sectores que más crecen después del sector minero.

Gráfica 22

### Crédito por sector



Fuente: Elaboración propia con datos de SIB.

Analizando la evolución de la extensión de crédito, notamos que el crédito a manufactura vuelve a caer, a pesar de que parecía haberse recuperado desde finales de 2018. Curiosamente, este sector crece relativamente rápido a pesar de que la extensión de crédito no crece.

<sup>1</sup> A pesar de ello, el crédito total a este sector es relativamente pequeño y, por tanto, muy sujeto a altas tasas de variación.

En electricidad, agua y gas vemos que la extensión de crédito en el sector continúa estable, después de que su proceso de expansión se detuviera a finales de 2016.

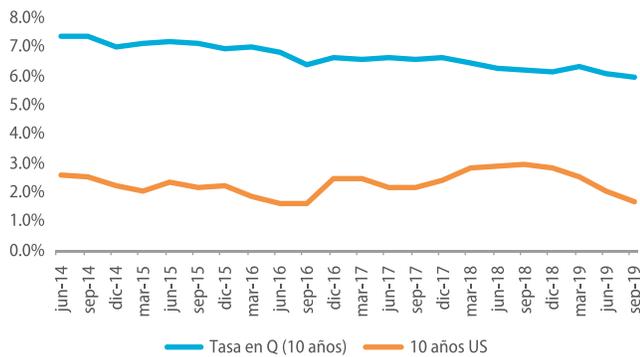
### 3. Tipos de interés

#### a. Tipo de interés soberano

Diferencial entre el tipo de interés en Guatemala y el tipo de interés de Estados Unidos se amplió desde que la Reserva Federal decidiera iniciar de nuevo una bajada de tipos.

Gráfica 23

#### Tipo interés Guatemala y EEUU

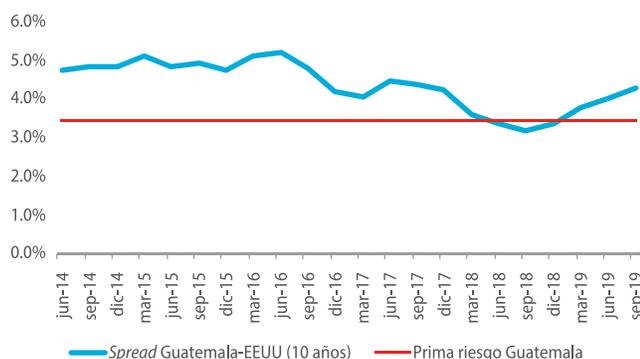


Fuente: Elaboración propia con datos de BVNSA; St Louis Fed.

El diferencial de tipos con EEUU ha vuelto a incrementar por encima de la prima de riesgo en 2019.

Gráfica 24

#### Tipo interés Guatemala y EEUU



Fuente: Elaboración propia con datos de BVNSA; St Louis Fed; Damodaran (2019).

#### b. Tipo de interés banco central

La tasa líder del Banguat sigue en mínimos históricos desde diciembre de 2015. Esto está provocando que la extensión de crédito en quetzales se esté dando a tasas inusualmente bajas y, posiblemente, incentivando demasiado el sector inmobiliario.

Gráfica 25

#### Tasa líder Banguat

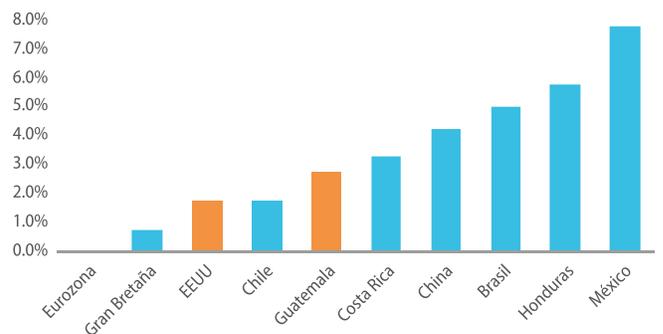


Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

- Tasa líder Banguat (oct 2019): 2,75% (2,75% oct 2018)
- Tipo de referencia Fed (oct 2019): 1,75% (2,25% oct 2018)

Gráfica 26

#### Tipo interés banco central



Fuente: Elaboración propia con datos de Bancos centrales de los respectivos países.

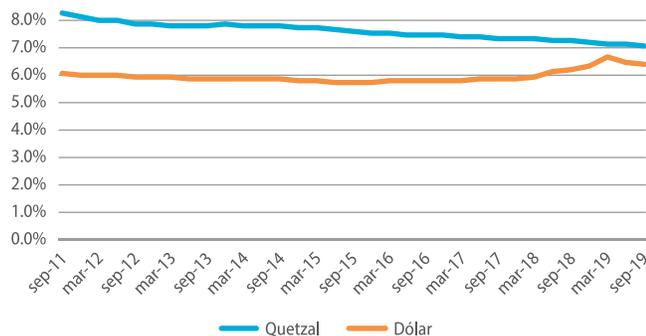
A pesar de que gran parte de [los bancos centrales del mundo han empezado a bajar sus tasas](#) de referencia para [hacer frente a la desaceleración mundial](#), los tipos de interés en Guatemala son relativamente muy bajos si nos comparamos con países de la región.

#### c. Tipo de interés bancario

Tipos de interés en quetzales continúan cayendo para todos los tipos de crédito por efecto del bajo tipo de descuento establecido por el Banguat. Los tipos de interés en dólares (préstamos de banca nacional) empiezan a bajar ligeramente en algunos rubros por la bajada de tipos de la Fed.

Gráfica 27

### Interés bancario (empresarial mayor)



Fuente: Elaboración propia con datos de SIB.

Gráfica 28

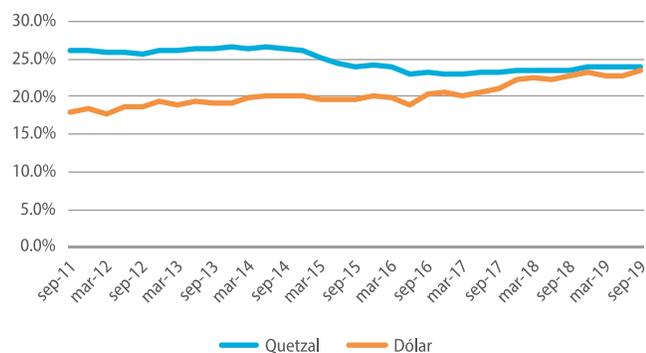
### Interés bancario (empresarial menor)



Fuente: Elaboración propia con datos de SIB.

Gráfica 29

### Interés bancario (consumo)



Fuente: Elaboración propia con datos de SIB.

Gráfica 30

### Interés bancario (hipotecario)

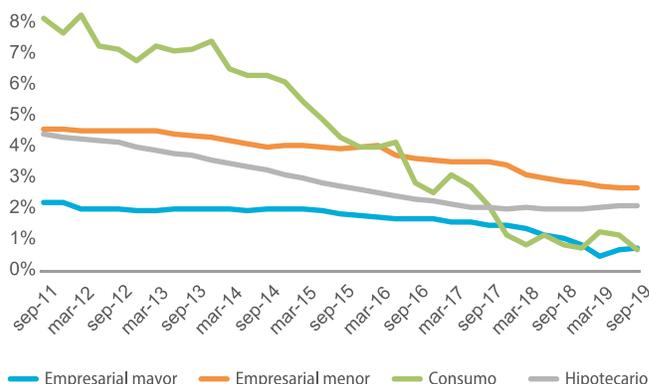


Fuente: Elaboración propia con datos de SIB.

El diferencial de tipos se amplía ligeramente en hipotecario y empresarial mayor, a pesar de ello, se encuentra todavía en niveles anormalmente bajos que implican ausencia de riesgo moneda.

Gráfica 31

### Diferencial tipo interés (Q y \$)



Fuente: Elaboración propia con datos de SIB.

## 4. Estabilidad sistema bancario

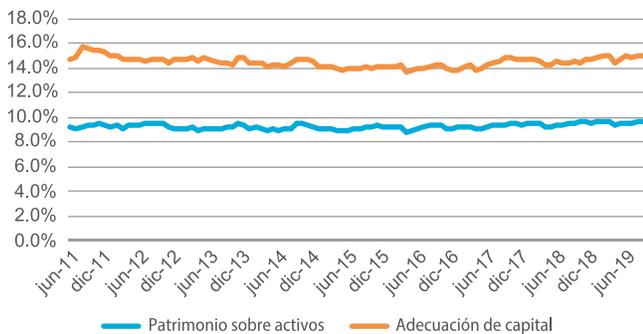
### a. Capitalización sistema bancario

El ratio de capital del sistema bancario nos informa de la capacidad que tiene de absorber pérdidas de posibles impagos sin afectar los ahorros de los depositantes ni la estabilidad del sistema financiero.

Capitalización del sistema bancario guatemalteco continúa sin mayores cambios. Patrimonio se mantiene bastante cerca del 10% y el ratio de adecuación del capital crece ligeramente hasta el 15,04%. Tales ratios son relativamente altos comparados con los sistemas financieros de otros países.

Gráfica 32

## Capitalización sistema bancario



Fuente: Elaboración propia con datos de SIB.

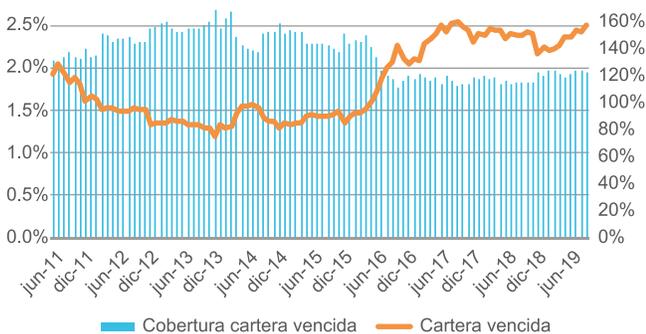
### b. Calidad de la cartera de crédito

La cartera vencida (en mora) del sector bancario crece en 2019. A pesar de ello, su cobertura se mantiene relativamente constante, muestra de que el sector bancario está incrementando sus provisiones para pérdidas. La cantidad de préstamos en mora crece significativamente desde inicios de 2016, justo cuando inicia la crisis de varios sectores económicos en Guatemala.

- Cartera vencida (sep 2019): 2,51% (2,39% sep 2018)
- Provisión cartera vencida (sep 2019): 123,19% (sep 2018 115,87%)

Gráfica 33

## Calidad cartera crédito



Fuente: Elaboración propia con datos de SIB.

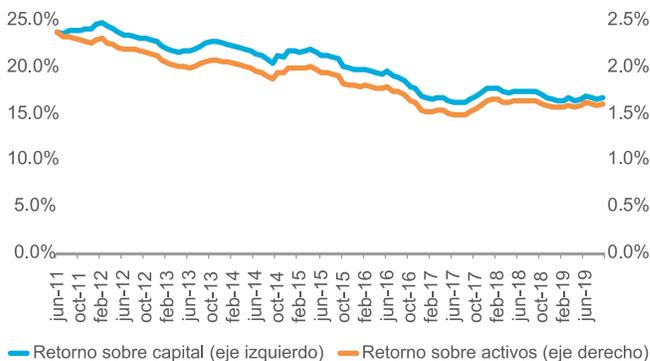
### c. Rentabilidad sistema bancario

La rentabilidad sobre activos y la rentabilidad sobre el capital del sistema bancario se encuentran estabilizadas en niveles relativamente altos. Es muy posible que el incremento de competencia impulsara hacia abajo la rentabilidad de este sector hasta finales de 2016. Desde entonces, los ratios de rentabilidad se encuentran prácticamente planos.

- Rentabilidad s/capital (sep 2019): 16,73% (17,51% sep 2018)
- Rentabilidad s/activos (sep 2019): 1,61% (1,65 sep 2018)

Gráfica 34

## Rentabilidad sistema bancario



Fuente: Elaboración propia con datos de SIB.

## 5. Tendencias crédito y tipos de interés

La tasa de descuento del Banguat sigue en mínimos históricos y esto ha provocado que el diferencial entre tipos de interés en quetzales y dólares se haya estrechado también hasta mínimos históricos.

A pesar de los bajos tipos de interés, el crédito no repunta con fuerza. Los incrementos en crédito extendido son todavía relativamente débiles teniendo en cuenta que la economía se expande más rápido que en periodos pasados y que los tipos de interés están muy bajos. Esto es síntoma de posible debilidad en el crecimiento futuro.

## Sector externo

### 1. Balanza por cuenta corriente

La balanza por cuenta corriente vuelve a incrementar con fuerza en el último trimestre. Esto significa que la economía guatemalteca es capaz de generar más dólares de los que es capaz de gastar.

El incremento de las remesas derivado del crecimiento económico en EEUU, la debilidad del crecimiento guatemalteco<sup>2</sup>, y la caída en el precio de las materias primas que importa Guatemala, explica el cambio de tendencia que ocurre desde finales de 2014.

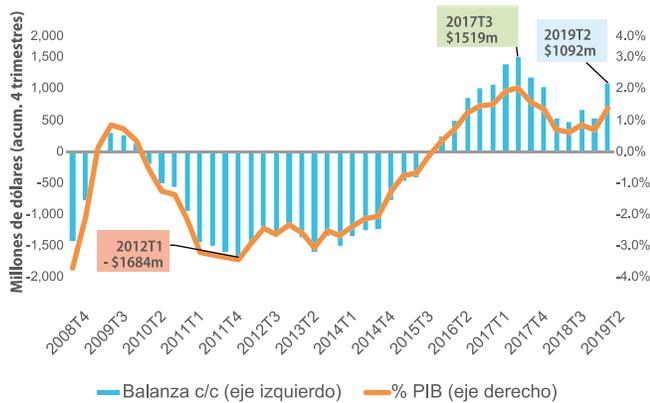
El repunte actual en la balanza por cuenta corriente es explicado en parte por precio de materias primas. También puede ser síntoma de problemas de crecimiento futuro.

- Saldo balanza cuenta corriente (2019T2): +1,4% PIB (+0,7% PIB 2018T2)

<sup>2</sup> Debilidad en el crecimiento económico se manifiesta muchas veces en una balanza por cuenta corriente positiva.

Gráfica 35

### Balanza por cuenta corriente



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

Desglosemos las sub-balanzas más importantes de la balanza por cuenta corriente.

#### a. Balanza de bienes (exportaciones e importaciones)

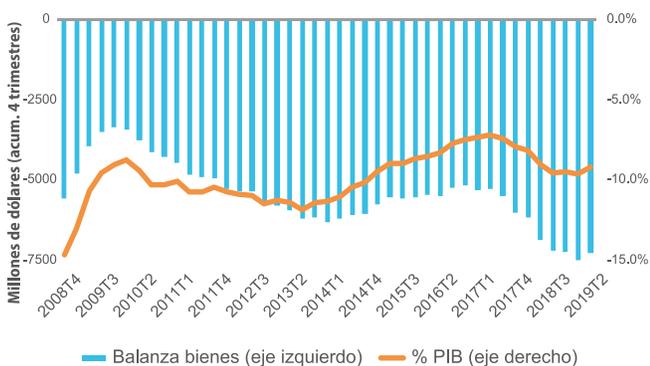
La balanza de bienes es sostenidamente negativa en Guatemala. En 2014 la caída en el precio de las materias primas hizo que la balanza de bienes se hiciera menos negativa. Este cambio explica en parte que la balanza por cuenta corriente se volviera positiva desde principios de 2016.

Apenas hay movimiento reciente en esta sub-balanza, por lo que la explicación del crecimiento de la balanza por cuenta corriente no viene explicado por la balanza de bienes.

- Saldo negativo balanza bienes (2019T2): 9,2% PIB (9,0% PIB 2018T2)

Gráfica 36

### Balanza bienes (exportaciones - importaciones)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

### b. Remesas (balanza ingreso secundario)

Las remesas siguen en un incremento de doble dígito y ya suponen casi el 13% del PIB de Guatemala. Las remesas anuales ya han superado la cifra de \$10.000 millones al año. A este ritmo, es muy posible que la cuantía de las remesas supere a las exportaciones en 2020.

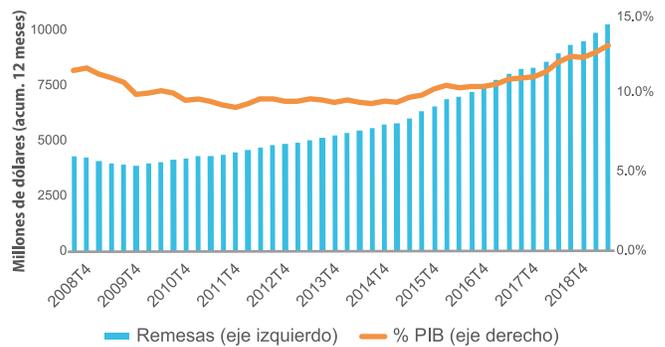
Las remesas explican gran parte del incremento en la balanza por cuenta corriente que hemos visto más arriba.

Las remesas crecen a doble dígito desde octubre de 2015, lo que muestra la invalidez de la tesis de un "efecto Trump" que provoca que los migrantes manden sus ahorros de golpe por miedo a la deportación. Recordamos que esta tesis fue la principal razón por la que el Banguat inicio un programa de compra masiva de dólares.

- Remesas recibidas (2019T3): 12,9% PIB (11,9% 2018T3)

Gráfica 37

### Remesas



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

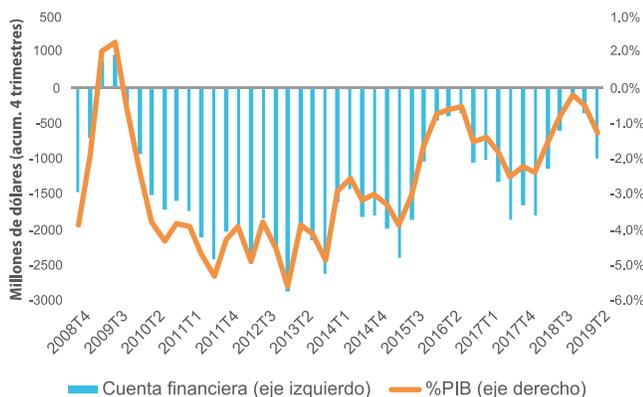
### 2. Cuenta financiera

En los últimos años la necesidad de financiación del exterior de la economía guatemalteca ha caído en picado. La razón es que la capacidad de generar dólares ha incrementado (balanza por cuenta corriente positiva), por lo que la dependencia del exterior es menor.

- Necesidad de financiación externa (2019T2): 1,3% PIB (1,5% PIB 2018T2)

Gráfica 38

### Balanza financiera (necesidad financiación)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

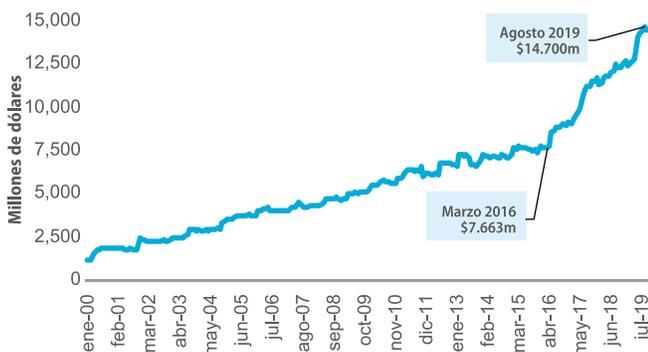
### 3. Reservas internacionales

Las reservas monetarias internacionales crecen con fuerza. Las reservas monetarias internacionales se han duplicado desde 2015.

- Reservas monetarias internacionales (sep 2019): \$14.516m (\$12.309m sep 2018)

Gráfica 39

### Reservas monetarias Banguat



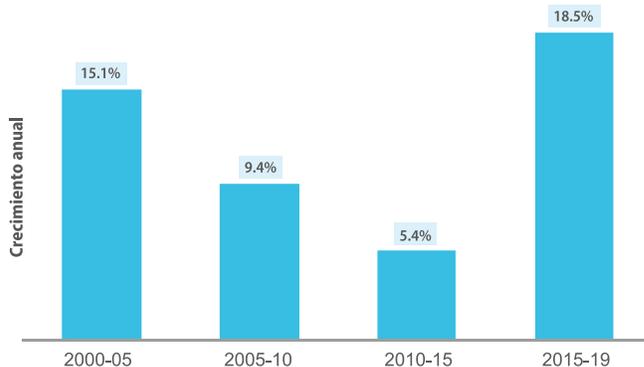
Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

El incremento en la capacidad de generar dólares ha llevado a que el dólar se haya hecho relativamente abundante en la economía guatemalteca. Esto ha impactado en el tipo de cambio (ver más abajo). [El lobby exportador organizado ha realizado una enorme presión al Banguat](#) para que saque de la circulación estos dólares y evite que el tipo de cambio se aprecie más. [El Banguat cedió a las presiones y desde 2016 compra ingentes cantidades de dólares en el mercado cambiario.](#)

- Crecimiento anual reservas monetarias (2015-19%): 18,5% (5,4% 2010-15)

Gráfica 40

### Crecimiento reservas monetarias por periodo



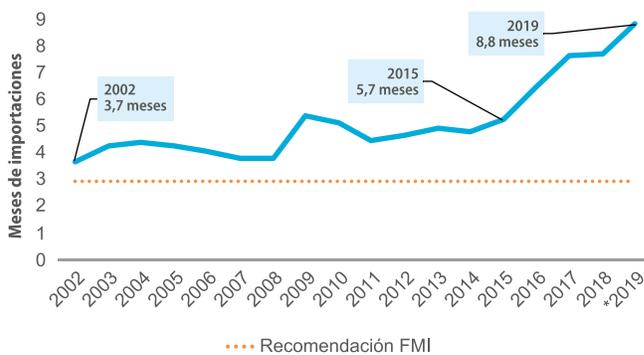
Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

Las reservas internacionales del Banguat son muy superiores a las recomendaciones que hace el FMI sobre el número de meses de importaciones que debe cubrir.

En 2019 las reservas internacionales pueden cubrir casi 9 meses completos de importaciones, el triple de lo recomendado.

Gráfica 41

### Reservas internacionales/ meses importaciones



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

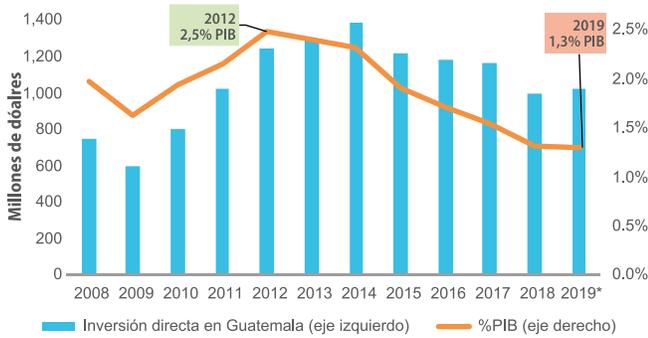
### 4. Inversión extranjera directa

La inversión extranjera en Guatemala continúa cayendo como porcentaje del PIB desde su pico en 2012, pero reporta un ligero aumento términos absolutos en el segundo trimestre de 2019.

- Inversión extranjera directa (T218-T219): \$1026,2m (\$1002,7m 2018)

Gráfica 42

## Inversión extranjera directa



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat. Datos 2019 van de 2018T3 a 2019T2.

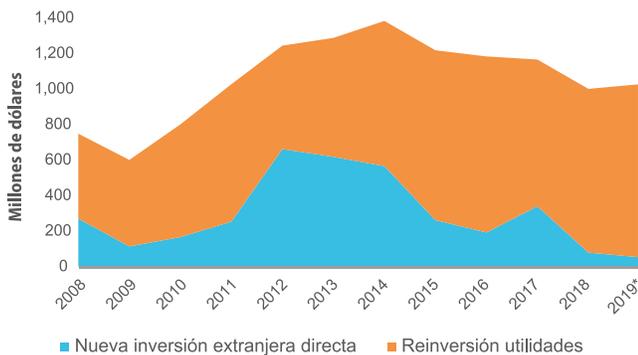
Podemos desagregar la inversión extranjera directa entre la reinversión de utilidades de los inversores extranjeros que ya están afincados en Guatemala y la nueva inversión extranjera directa.

La inversión extranjera directa de nuevos inversores es prácticamente nula. Guatemala no atrae nuevos proyectos de inversión, sólo retiene a los antiguos.

- Nueva inversión extranjera (2T18-2T19): \$50,8m (\$77,1m 2018)

Gráfica 43

## Desglose inversión extranjera directa



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat. Datos 2019 van de 2018T3 a 2019T2.

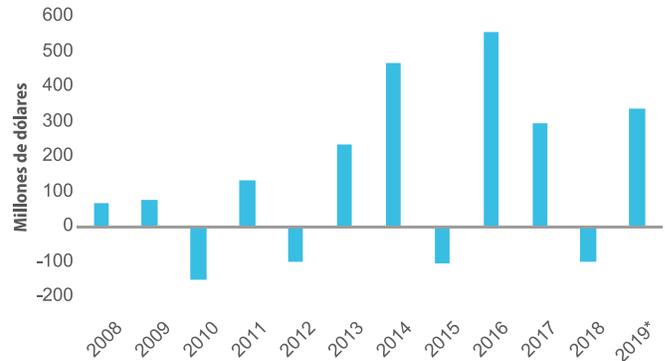
## 5. Salidas de capital

En UFM Market Trends hemos elaborado un proxy de salidas de capital. Parece que los inversores guatemaltecos se pusieron "nerviosos" con el proceso electoral de 2019 y sacaron parte de sus ahorros de Guatemala.

- Salidas de capital (2T18-2T19): \$339m (-\$99,9m 2018)

Gráfica 44

## Salidas de capital de Guatemala (proxy)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat. El dato se consigue mediante la suma del crecimiento de los depósitos en el exterior de nacionales y el crecimiento de los depósitos de extranjeros en Guatemala. Datos 2019 van de 2018T3 a 2019T2.

## 6. Tipo de cambio

El tipo de cambio ha vuelto a ser muy estable desde octubre de 2018.

La tendencia a la apreciación del tipo de cambio se inició en 2014 con motivo del incremento en la capacidad de generación de dólares (véase balanza por cuenta corriente). Esta fase de apreciación acaba con la intervención del mercado cambiario por parte del Banguat, desde agosto de 2017 el tipo de cambio vuelve a apreciarse.

- Tipo de cambio (nov 19): 7,71Q/\$ (nov 18 7,73Q/\$)

Gráfica 45

## Tipo de cambio Q/\$



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat. Datos con cadencia mensual.

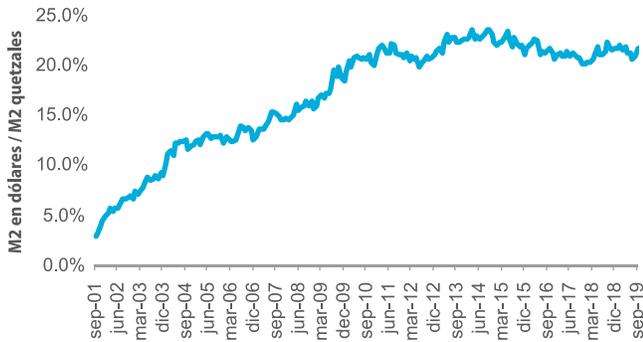
## 7. Grado dolarización economía

Perseguir el grado de dolarización de la economía nos permite poner atención al grado de confianza que el sector privado pone en el quetzal. Este indicador se mantiene relativamente estable desde 2012.

- Dolarización economía (sep 2019): 21,9% (22,4% sep 2018)

Gráfica 46

## Dolarización economía



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

## 8. Tendencias sector externo

La balanza por cuenta corriente muestra un nuevo incremento en la capacidad de generar dólares de Guatemala. El principal rubro que explica la tendencia de generación de dólares son las remesas.

Esta generación de dólares está inundando la economía de dólares que encuentran “refugio” en el Banguat. El Banguat, presionado por algunos lobbies exportadores ha realizado masivas compras de dólares en el mercado cambiario con el fin de evitar la apreciación del tipo de cambio.

# Fiscalidad

## 1. Ingresos gobierno

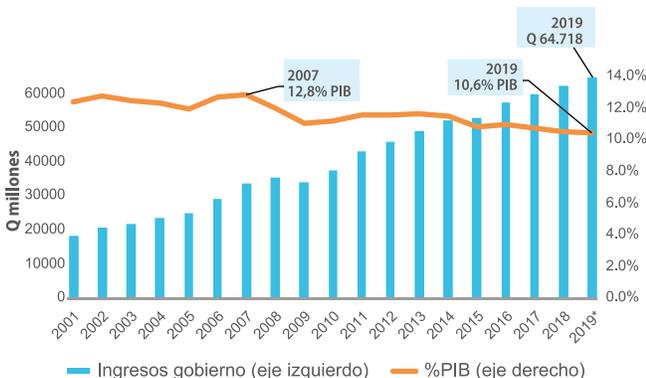
Los ingresos del gobierno de Guatemala continúan creciendo en términos absolutos aunque se encuentran estancados como porcentaje del PIB. En lo que va de 2019, los ingresos del gobierno equivalen al 10,6% del PIB.

Los ingresos fiscales son, efectivamente bajos si comparamos a Guatemala con otros países. Sin embargo, y como ya hemos expuesto en UFM Market Trends, [el esfuerzo fiscal de Guatemala es muy alto](#).

- Ingresos gobierno (2019): 10,6% PIB (10,6% PIB 2018)

Gráfica 47

## Ingresos gobierno Guatemala



Fuente: Elaboración propia con datos de Minfin. Datos de 2019 hasta septiembre (cifras originales de cadencia mensual acumuladas a 12 meses).

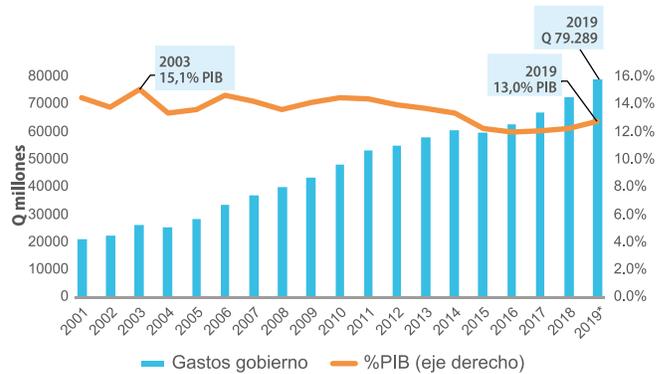
## 2. Gastos gobierno

Los gastos del gobierno de Guatemala tienen un comportamiento similar al del ingreso del gobierno. En términos absolutos, estos tienden a crecer. En porcentaje sobre PIB, la tendencia ha sido ligeramente decreciente en el mediano plazo: aunque advertimos que, en lo que va de 2019, el gasto fiscal registra un 13,0% sobre PIB, lo que constituye un aumento con respecto al año anterior.

- Gastos gobierno (2019): 13,0% PIB (12,3% PIB 2018)

Gráfica 48

## Gastos gobierno Guatemala



Fuente: Elaboración propia con datos de Minfin. Datos de 2019 hasta septiembre (cifras originales de cadencia mensual acumuladas a 12 meses).

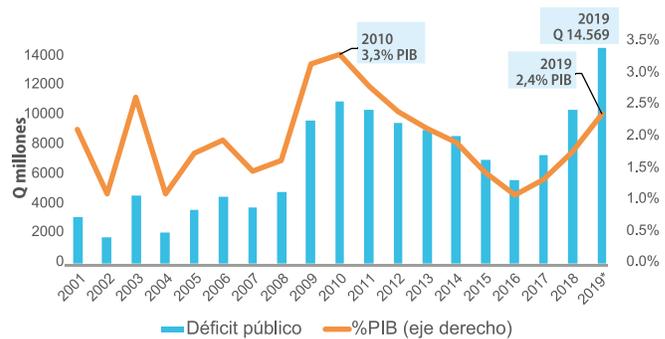
## 3. Déficit público

En 2018, el déficit público fue en términos absolutos el más alto de la historia de Guatemala. En 2019, hasta septiembre, el acumulado a 12 meses reporta un dato absoluto considerablemente mayor que el total de 2018. En términos sobre PIB, la cifra se encuentra todavía lejos de su punto más alto: un 2,4% sobre PIB, aunque con tendencia creciente.

- Déficit público (2019): 2,4% PIB (1,8% PIB 2018)

Gráfica 49

## Déficit público Guatemala



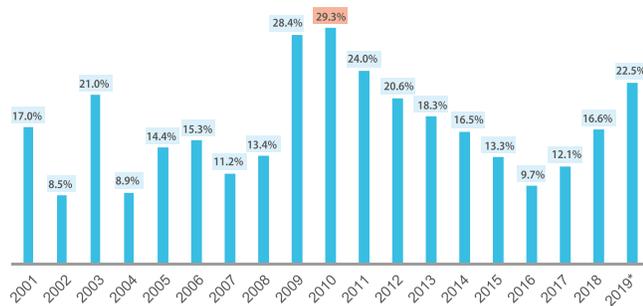
Fuente: Elaboración propia con datos de Minfin. Datos de 2019 hasta septiembre.

Sin embargo, como hemos señalado en reportes anteriores, para analizar de mejor manera la capacidad de pago de un país con grados tan altos de informalidad (y realizar adecuadas comparaciones internacionales) hemos de medir el déficit sobre ingreso fiscal. Bajo esta luz, Guatemala observa una tendencia creciente pronunciada con valores que empiezan a ser preocupantes: el déficit público es del 22,5% del ingreso fiscal en el tercer trimestre de 2019.

- Déficit público (2019): 22,45% ingresos fiscales (16,6% ingresos fiscales 2018)

**Gráfica 50**

### Déficit como % ingreso fiscal



Fuente: Elaboración propia con datos de Minfin. Datos de 2019 hasta septiembre.

## 4. Deuda pública

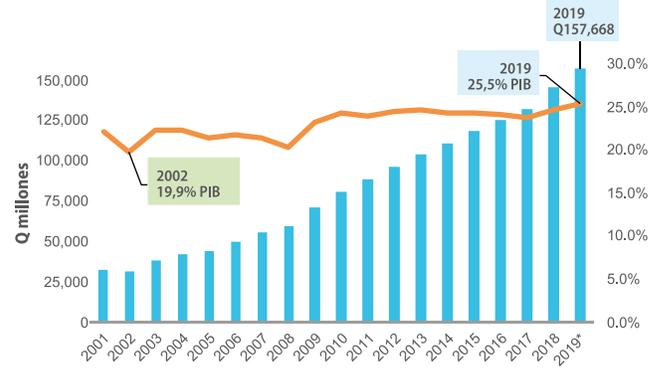
De manera similar al déficit, la deuda continúa creciendo en términos absolutos. En términos sobre PIB, la deuda pública se mantiene desde 2010 colindante al 25% del PIB; aunque se observa una tenue tendencia creciente en el mediano plazo. La deuda pública ha crecido desde el 19,9% del PIB en 2002 hasta el 25,5% del PIB en 2019.

Hemos de recordar que estos datos de deuda pública no incluyen [la "deuda escondida" que el Estado adeuda al Banguat y al IGSS](#). Si la incluyéramos, la deuda pública crecería hasta el 37% del PIB.

- Deuda pública (2019): 25,5% PIB (24,8% PIB 2018)

**Gráfica 51**

### Deuda pública Guatemala



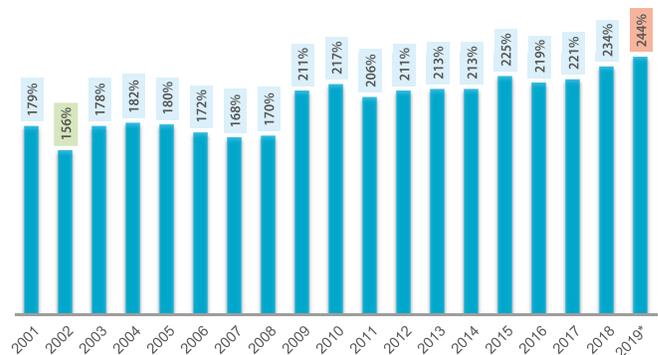
Fuente: Elaboración propia con datos de Minfin. Datos de 2019 hasta septiembre.

De forma enteramente análoga al caso del déficit, dadas las enormes cifras de informalidad de Guatemala, analizar el endeudamiento público bajo tales términos puede dar lugar a equívocos. Analizando la deuda sobre ingreso fiscal, la métrica resultante revela que Guatemala es un país excesivamente endeudado bajo estándares internacionales, con una tendencia paulatinamente creciente. En lo que va de 2019, la métrica reporta un 244% de deuda pública sobre ingreso fiscal.

- Deuda pública (2019): 244% ingresos fiscales (234% ingresos fiscales 2018)

**Gráfica 52**

### Deuda pública (% ingreso fiscal)



Fuente: Elaboración propia con datos de Minfin. Datos de 2019 hasta septiembre.

**UFM** MARKET  **TRENDS**