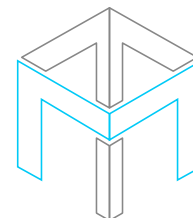


newsletter

GUATEMALA

Número 1 • Enero-Marzo 2015

Por: Clynton R. López
Daniel Fernández Méndez



1. Introducción

Guatemala es una economía pequeña. Su importancia para el mundo (especialmente para Estados Unidos) radica en su posición geográfica. Guatemala se encuentra geográficamente muy cerca del que sigue aún siendo el mercado más grande del mundo. La macroeconomía guatemalteca ha mostrado a lo largo de los años una estabilidad sin igual, comparada con otros países de la región. Las últimas cifras indican que no hay indicios de que la macroeconomía del país esté pasando por momentos diferentes: la estabilidad continúa.

El PIB es muy estacional trimestralmente, y el crecimiento anual es muy estable y poco volátil. Algo que sí ha sido noticia en los últimos dos años, y continúa este año (hasta el mes de mayo inclusive), es la tendencia a la apreciación del tipo de cambio. Con los precios de los *commodities* principales de exportación a la baja (azúcar, hule y otros), podría pensarse en un efecto contrario al que se está constatando. Pero, de acuerdo con los números publicados de la balanza de pagos, las remesas siguen creciendo y, a pesar del déficit en cuenta corriente (crecimiento de importaciones constante), el crecimiento en inversión extranjera (apuntado más que por nuevas inversiones, por la reinversión de utilidades retenidas) sobrecompensa dicho déficit. De seguirse comportando como se han comportado, aparentemente inmunes al riesgo país, el tipo de cambio podría seguir apreciándose. Esta apreciación (una disminución en escala de quetzales por dólares) no implica que la estacionalidad no se siga marcando. La estacionalidad pareciera seguirse marcando. La primera incógnita es esta: ¿Cambiarán los recientes eventos políticos el riesgo percibido por los inversionistas internacionales y modificarán la balanza financiera de Guatemala?

Guatemala tiene otra incógnita importantísima de cara al futuro: El banco central siempre ha sentido orgullo por el manejo de la inflación, el tipo de cambio y las tasas de interés durante muchos años. Es cierto que solamente en relación con otros países latinoamericanos. Pero ¿es sostenible a largo plazo su manejo de la inflación y la liquidez permanente que inyecta al

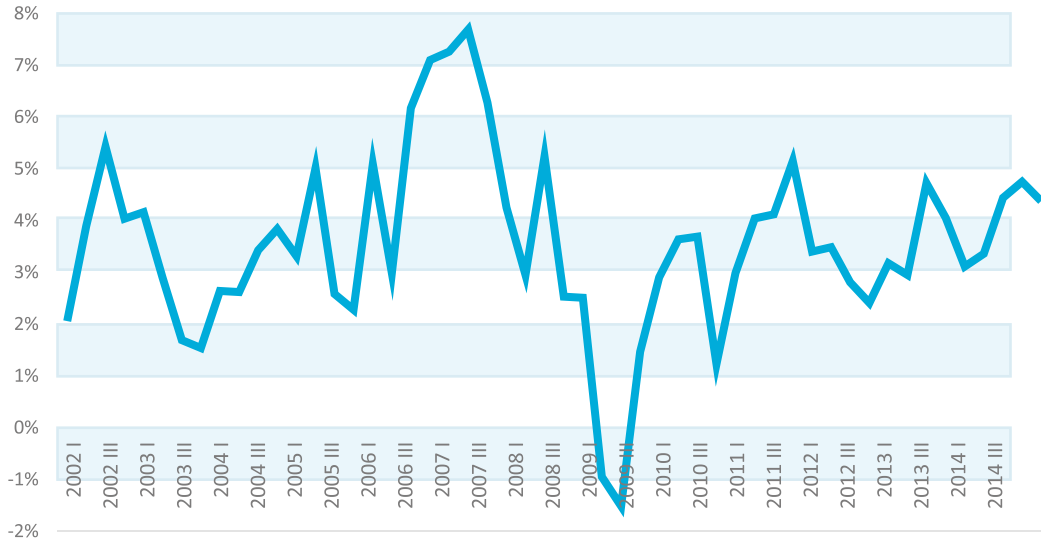
Toda la información de este informe, con excepción de donde se indica, ha sido tomada de www.banguat.gob.gt y de www.sib.gob.gt.

sistema? Es importante ver la sección del informe sobre la auditoría del banco central. Además, la estructura jurídica de Guatemala, la situación del Estado de derecho y el comportamiento del banco central generan consecuencias en el comportamiento del sector bancario. En Guatemala el crédito tiene la tendencia a financiar el consumo y actividades cercanas al consumo. ¿Será esto —sin desearlo explícitamente— una forma de perpetuar la pobreza? ¿O una forma no intencionada de mantener a Guatemala subcapitalizada?

2. PIB

- A lo largo de su historia, Guatemala ha mostrado tasas de crecimiento muy estables y poco volátiles: una tasa de crecimiento compuesta de 3.59% durante los últimos veinte años, con muy poca volatilidad, con excepción de la última crisis económica. (Algunas hipótesis sobre la baja volatilidad de la economía guatemalteca se establecerán en la sección monetaria de este informe). Este crecimiento económico, aunque constante, debido al crecimiento poblacional, implica un crecimiento per cápita del PIB de aproximadamente un punto porcentual o menos en los últimos veinte años.
- En la segunda gráfica se puede observar la diversificación de la economía guatemalteca (con los valores del IV trimestre del 2014). Aparentemente, es una economía diversificada, pero, si se agrupa de acuerdo con una teoría de capital de tres estadios, donde el primero es consumo o actividades cercanas al consumo, el segundo actividades que apoyan al consumo directamente y realizan intermediación con las actividades productoras de bienes de capital y el consumo, y el tercero producción de bienes de capital (o estructura productiva), podemos ver que la economía guatemalteca está orientada al consumo y actividades agrícolas y agroindustriales.
- ¿Estará Guatemala comprometiendo su futuro crecimiento económico y su desarrollo, apostando por el consumo y actividades agrícolas no industriales?

Crecimiento trimestral PIB (anualizado)

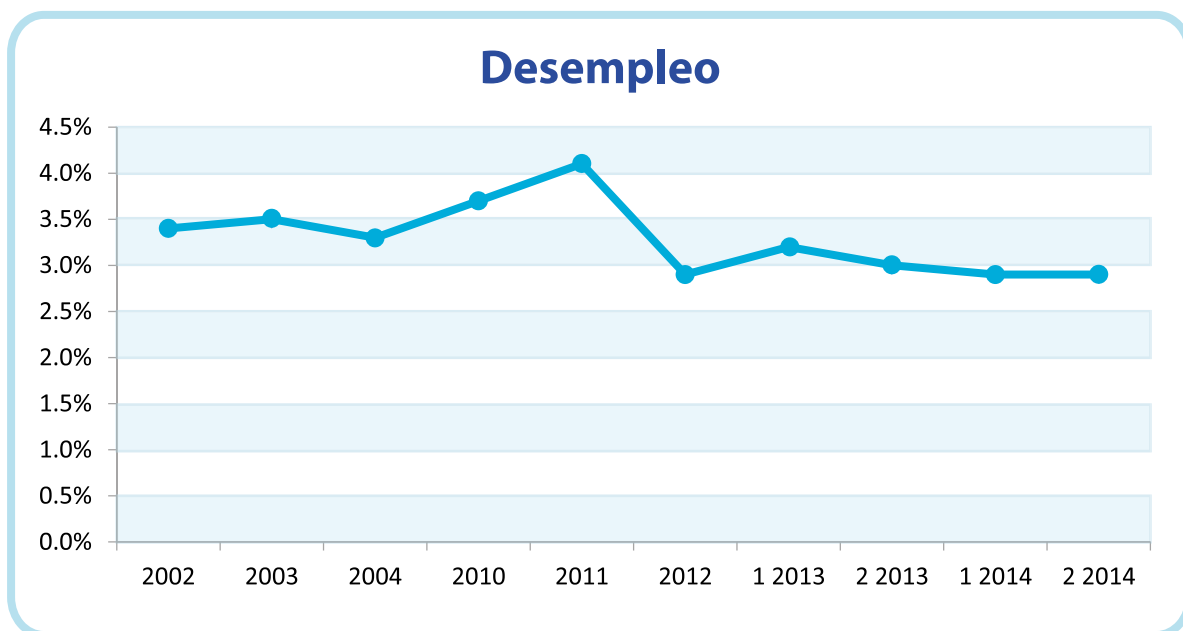


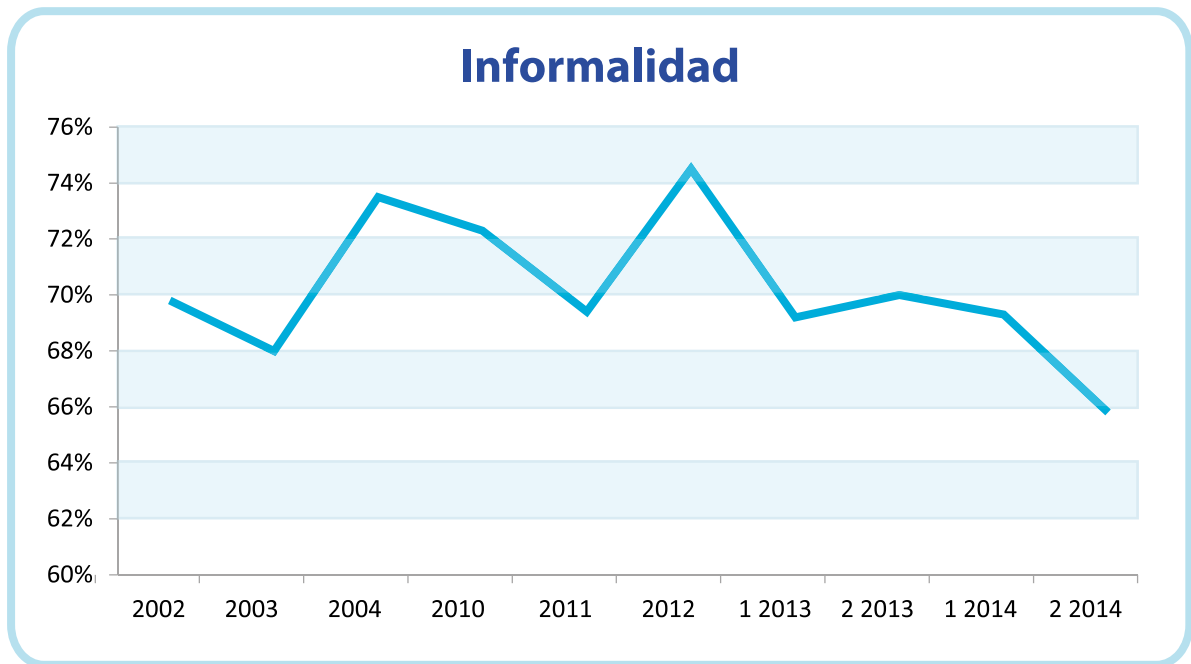
Composición PIB Guatemala (IV trimestre 2014)



3. Desempleo

- En los últimos cuatro años, la tasa de desempleo en Guatemala ha variado entre el 4.5% y el 3%, con una leve tendencia a la baja en los últimos años. Es importante notar que esta variable no es una variable relevante ni que tenga un impacto, como lo tiene en otras economías desarrolladas (Estados Unidos o Europa, por ejemplo), debido a la importancia relativa de la informalidad entre la población en edad laboral.
- En los últimos años vemos un pequeño descenso en la informalidad, desde casi el 70% al 65%. Estos valores de la importancia relativa de la población en edad laboral explican por qué la tasa de desempleo no es una variable a la que se siga con especial importancia en el país.
- Estos datos nos llevan a formular varias preguntas, pero quizá las más importantes sean estas: ¿Es una consecuencia de la falta de institucionalidad en el país la importancia de la informalidad? ¿Podrían indicarnos estos datos, juntamente con los del PIB, una empresarialidad internalizada en los guatemaltecos, pero subcapitalizada?



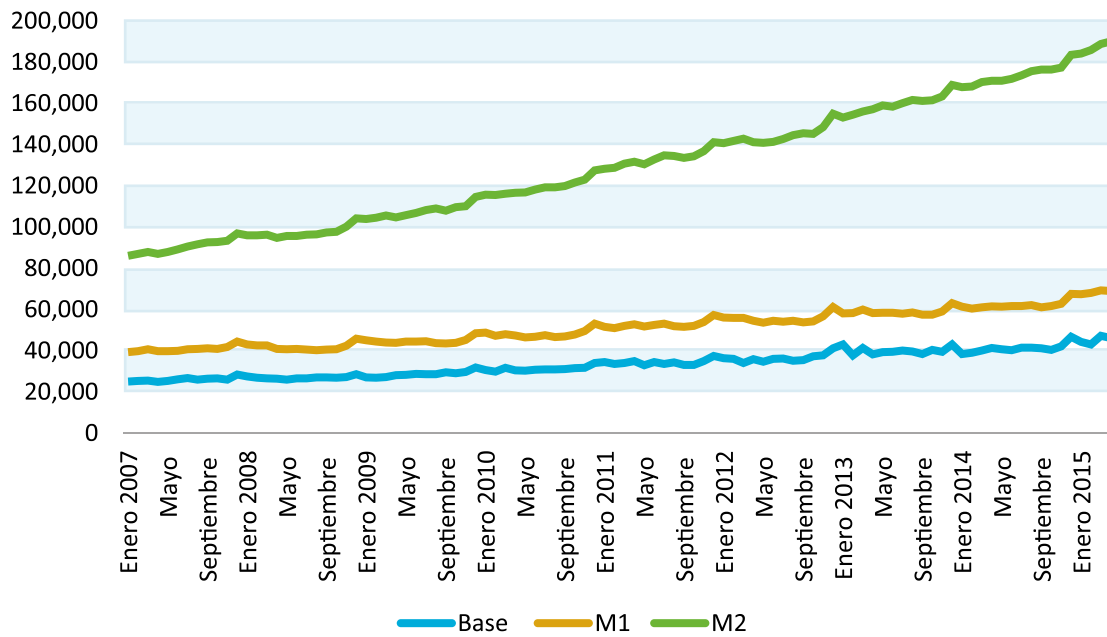


4. Inflación y agregados monetarios

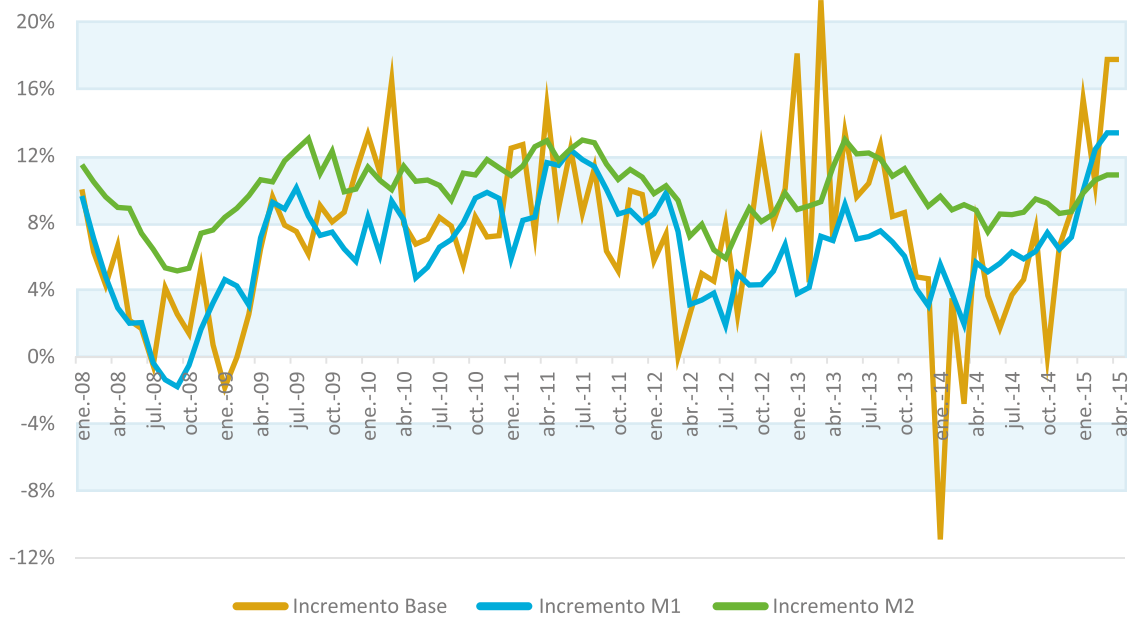
a. Agregados monetarios

- En los últimos ocho años, los agregados monetarios M1 y M2 muestran un crecimiento continuo y casi constante.
- El último año (marzo 2014 a marzo 2015) la base monetaria M1 y M2 ha crecido a razón de 17.75%, 13.36% y 10.85%, respectivamente. ¿Cómo ha afectado el crecimiento de los agregados monetarios a la inflación? ¿Cómo ha afectado esto al tipo de cambio con el dólar?
- El crecimiento de los diferentes agregados monetarios en Guatemala, cuando se estudian más de cerca, nos muestra, por ejemplo, que el agregado monetario con tasa de crecimiento más alto es la base monetaria, seguido por M1 y por último M2. Parecería que el Banco de Guatemala se está apalancando a un ritmo mucho mayor que el sector privado. ¿Cómo se comporta el crecimiento cualitativo del crédito bancario en Guatemala?

Base monetaria, M1 y M2

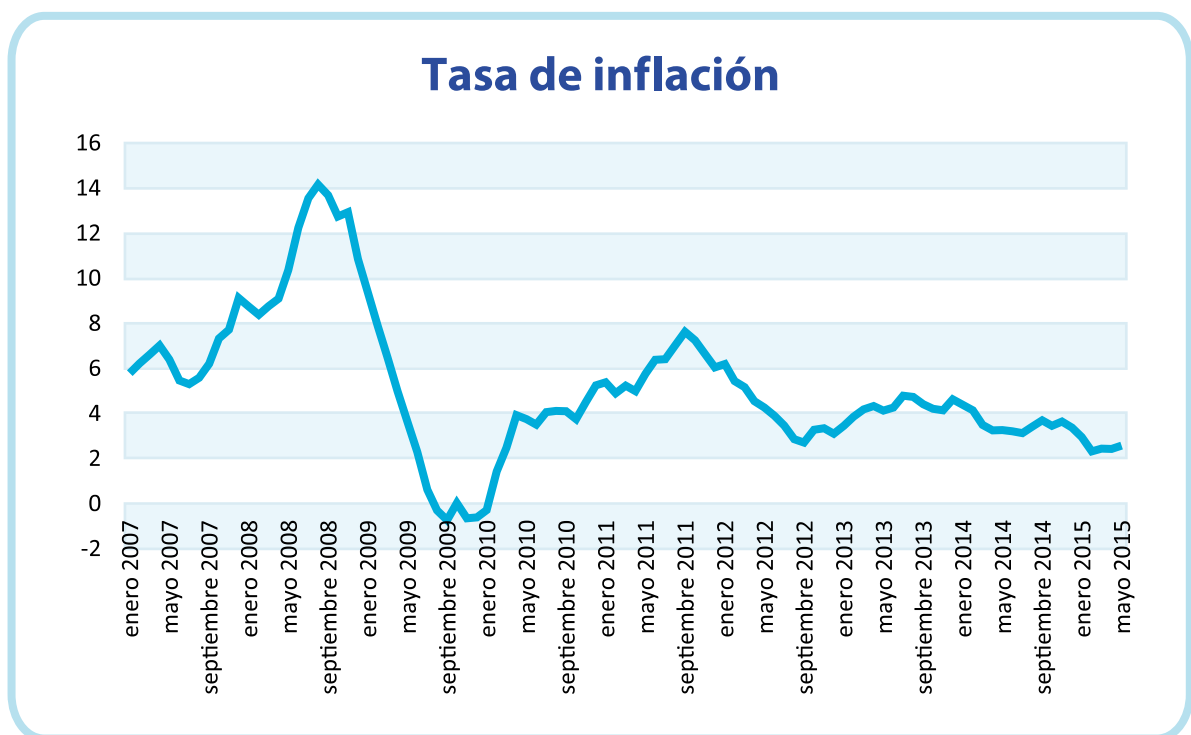


Tasa crecimiento base monetaria, M1 y M2



b. Inflación¹

- La inflación en Guatemala muestra una marcada tendencia a la baja, desde valores de más del 12% en 2007 y 2008, hasta valores sostenidos menores del 5% en los últimos dos años (2013 y 2014).
- Comparada con la de otros países latinoamericanos, ha sido históricamente mucho más moderada. La tasa de inflación más alta que Guatemala tuvo históricamente fue de 60% en 1990, por ser año electoral. Actualmente ese nivel de inflación es impensable, pero ¿a qué precio? Dados los datos de crecimiento de la base monetaria, de M1 y M2, con un PIB creciendo por veinte años con poca volatilidad a más o menos la misma tasa, ¿cómo se controla la inflación en el país? (Ver sección de Auditoría del Banco de Guatemala).



¹ Toda la información sobre la inflación ha sido tomada de www.ine.gob.gt.

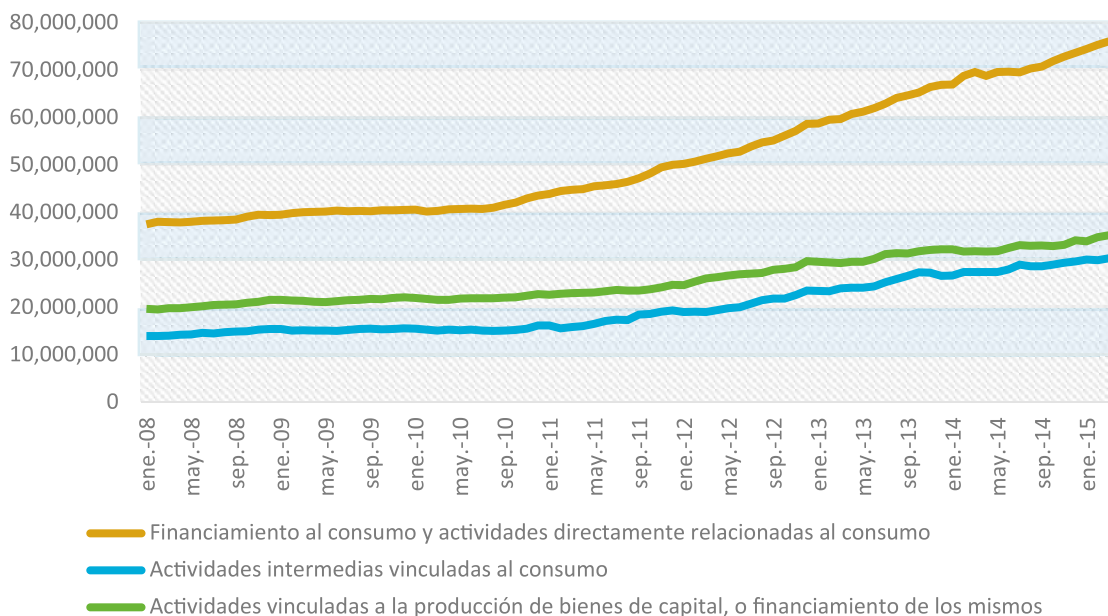
5. Evolución cuantitativa del crédito en Guatemala

- La cartera de créditos se agrupa con el mismo criterio utilizado en la sección del PIB; la clasificación se ha realizado con datos proporcionados por la Superintendencia de Bancos de Guatemala, con base en el reporte E83 que reportan las entidades supervisadas por la SIB. Las tres categorías incluyen: 1. Consumo y actividades vinculadas al consumo. (En esta categoría se incluye lo reportado como consumo, comercio, 50% del rubro de la construcción y 50% del rubro del transporte). 2. Actividades intermedias vinculadas al consumo e intermediación entre los bienes de capital y de consumo. (Incluye 50% de la actividad agrícola, sector primario y la industria manufacturera, 50% del transporte y 50% de los servicios financieros y los servicios prestados a las empresas). 3. Bienes de capital y actividad productiva. (Incluye la explotación de minas y canteras, electricidad, agua y gas; 50% de los servicios de financiamiento y los prestados a las empresas; y 50% de la agricultura, por el impacto de la agroindustria).
- Estas categorías de crédito han crecido en el último año (marzo del 2014 a marzo del 2015) en 9.27%, 10.53% y 10.70%.
- En la serie de crecimiento del crédito, las actividades intermedias (mediación entre bienes de capital y de consumo) son las que muestran mayor crecimiento a lo largo del tiempo, seguidas por las actividades vinculadas al consumo. Esto probablemente se puede explicar (en vista del lento crecimiento de las actividades de bienes de capital) porque estas actividades relacionadas son un proceso intermedio entre bienes de capital producidos en el país, o fuera del mismo, y como se verá en la sección Balanza de Pagos, las importaciones han venido creciendo consistentemente.
- En la composición porcentual del crédito, podemos ver que los estadios de consumo representan más del 50% de la composición crediticia; las actividades del segundo estadio (intermediación entre bienes de capital y bienes de consumo) constituyen un porcentaje consistente de entre el 25% y el 30%. Combinados ambos, representarían entre el 70% y el

80% de la economía nacional en crédito. El segmento de los bienes de capital y actividad productiva representa consistentemente entre el 20% y el 25% del total de la cartera crediticia.

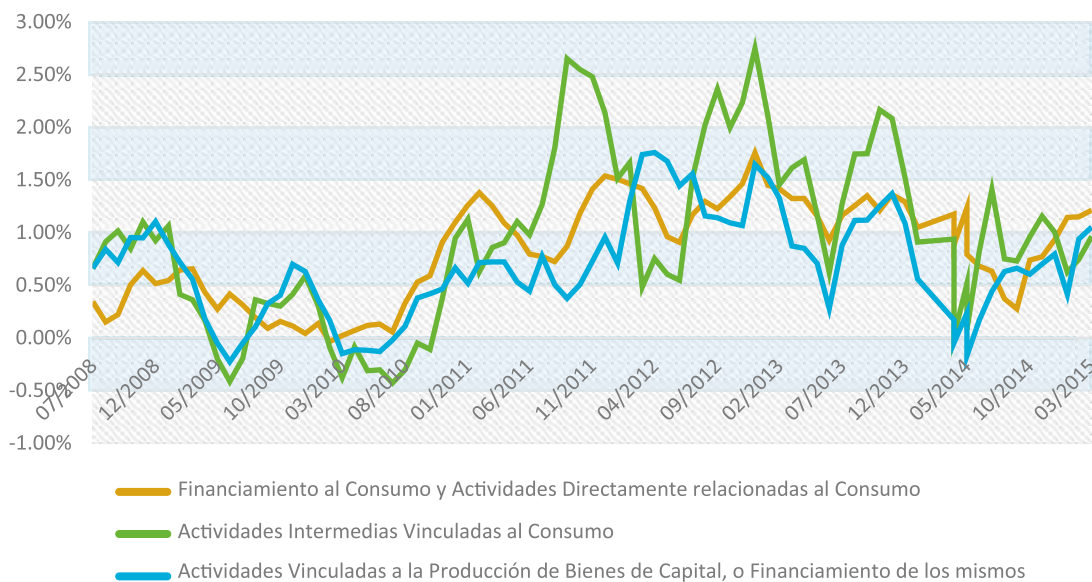
- Es importante notar que, derivado del informe de penetración financiera, publicado desde hace unos años por la Superintendencia de Bancos, se puede inferir que la penetración financiera en Guatemala no representa ni el 50% de la población adulta en el país.
- ¿Es posible que los guatemaltecos estemos perpetuando de alguna forma la pobreza, al dedicarnos mayoritariamente a actividades relacionadas con el consumo?
- ¿Por qué la banca tendrá esta tendencia a financiar actividades de consumo antes que actividades de otro tipo? ¿Es posible que los incentivos jurídicos y de liquidez provocados por el banco central induzcan a la banca a actuar de esta forma? ¿Cuál es la calidad del crédito en Guatemala? ¿Estarán los plazos calzados entre prestatarios y depositantes?

Evolución del crédito en Guatemala



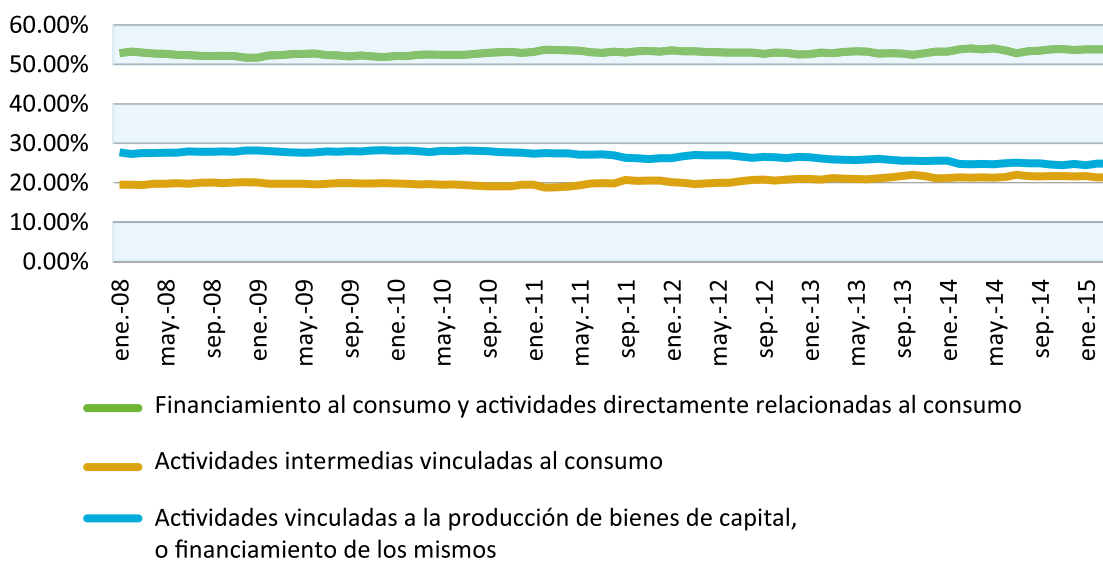
Nota metodológica: Datos en miles de quetzales.

Tasas de crecimiento tipos de crédito



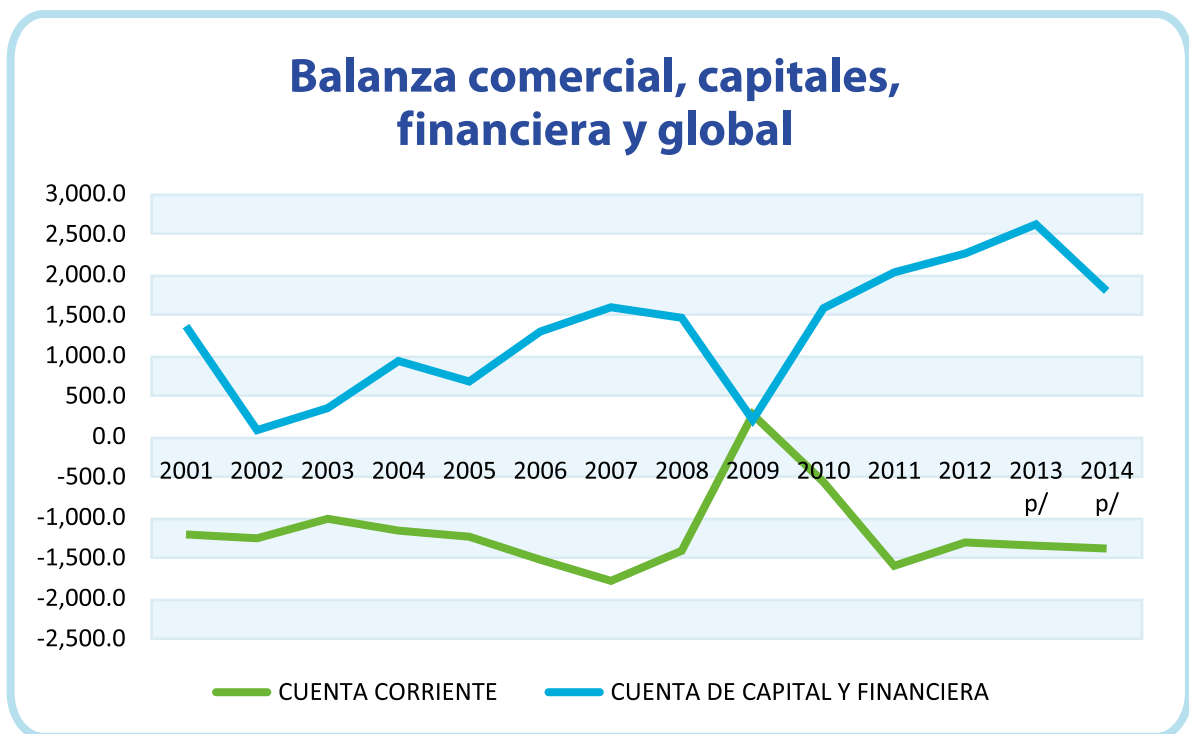
Nota metodológica: Los datos son medias móviles a seis meses.

Composición del crédito bancario en Guatemala



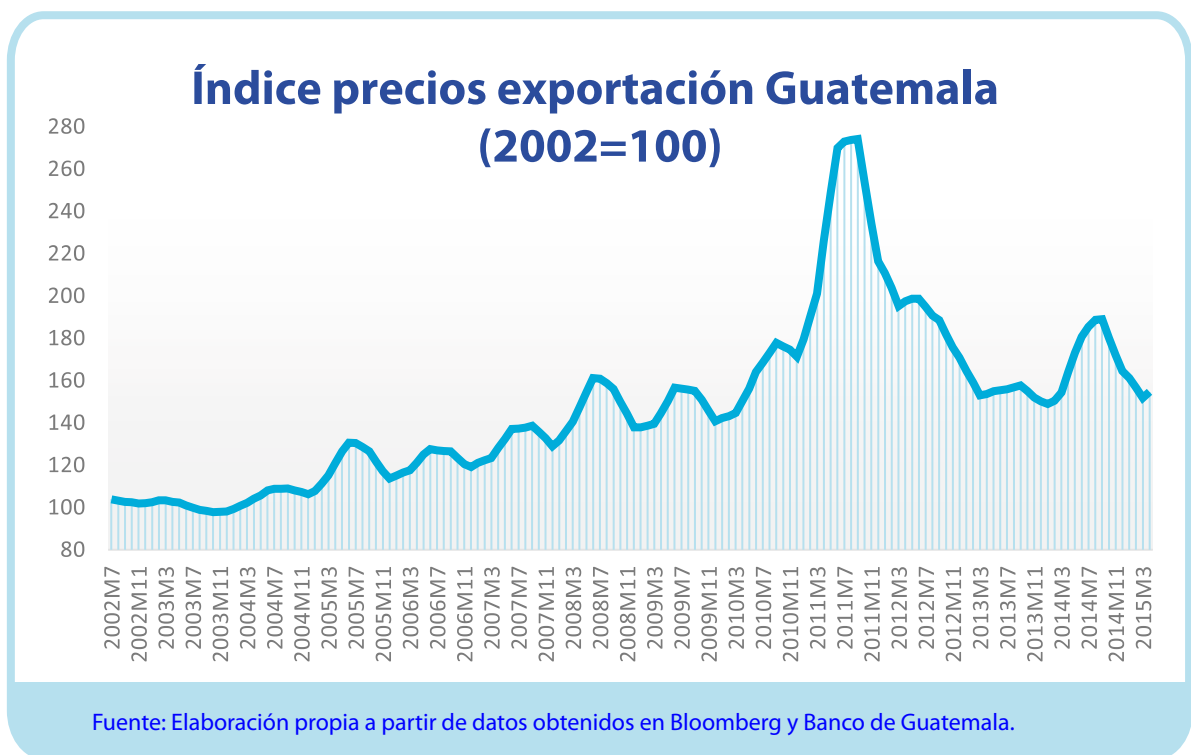
6. Balanza de pagos

- La cuenta corriente muestra en Guatemala un creciente déficit desde el 2009, ligeramente moderado en los últimos años.
- De acuerdo con las cifras publicadas por el banco central, de la balanza de pagos es importante notar que el rubro más importante de la balanza financiera superavitaria es la inversión extranjera directa. Y esto no únicamente por inversión nueva, sino por reinversión en utilidades retenidas de las empresas extranjeras. Los montos de créditos del exterior se han reducido en los últimos años (valores negativos).
- Desde diciembre del 2010 la banca tiene en Guatemala una restricción para recibir dólares en efectivo por encima de los US\$ 3,000. Los bancos deben hacer un análisis de riesgo, para poder recibir dichos dólares en efectivo. ¿Es posible que el tipo de cambio esté siendo revaluado por los costos de transacción asociados? ¿Será tan importante el mercado informal de dólares en Guatemala, para hacer prevalecer una baja en el tipo de cambio? ¿Serán la inversión extranjera y las remesas el componente más importante en la baja del tipo de cambio? Todo parece indicar que la lenta tendencia a la apreciación continuará.



7. Índice de los precios de exportación en Guatemala

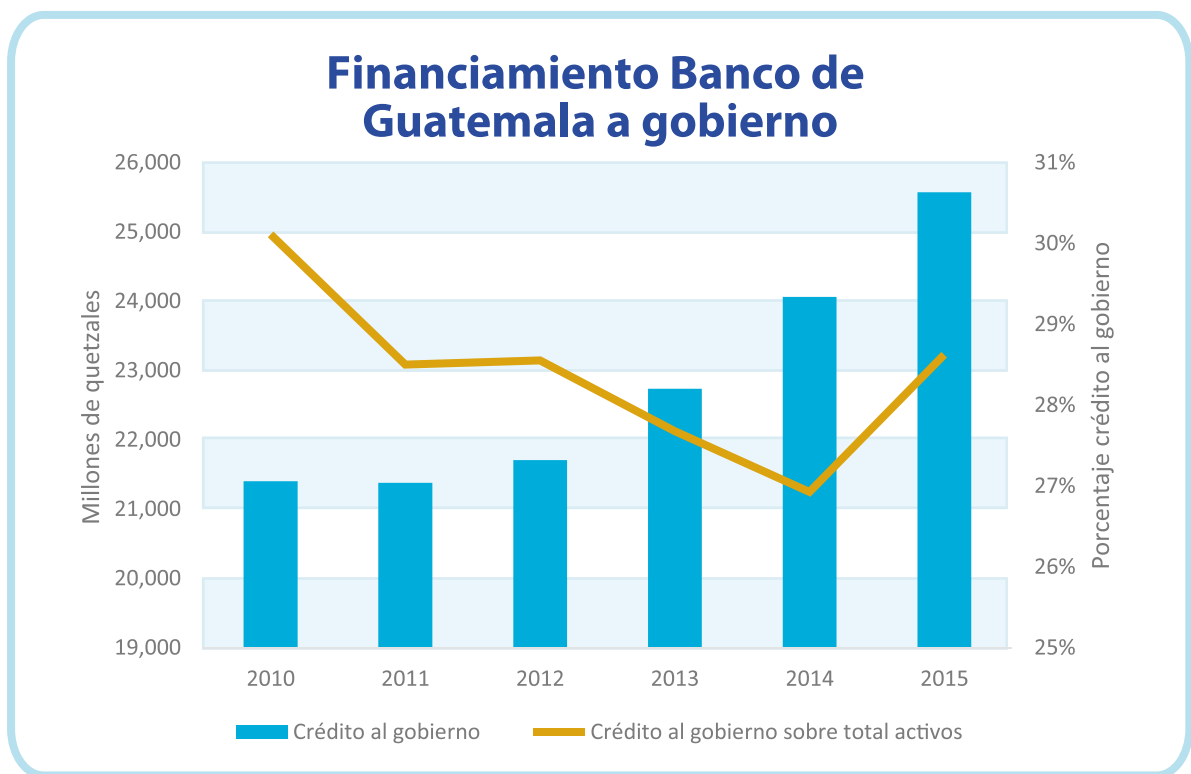
Desde *UFM Market Trends* proponemos un nuevo indicador para seguir la evolución de la economía guatemalteca. Se trata de un indicador sintético, en el que se siguen los precios de las mercancías más importantes de exportación en el país (artículos de vestido, azúcar, banano y café). Estos precios son ponderados por la importancia relativa que tiene cada mercancía en el monto de exportación total. El indicador muestra el impacto que tiene sobre la industria nacional el cambio en el precio de ciertas materias primas.



Tras la explosión de los precios de las materias primas en el 2010, el indicador de los precios de exportación también aumenta en el país ostensiblemente. Después de la volatilidad de los precios de las materias primas en el 2014, el indicador vuelve a los niveles mostrados en el 2013.

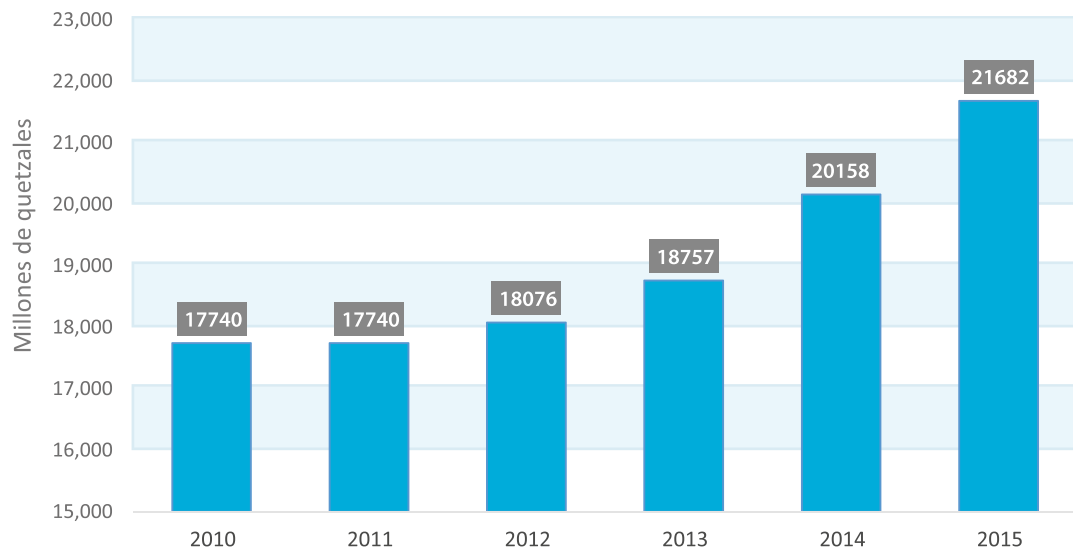
8. Auditoría del Banco de Guatemala

En Guatemala existe la creencia generalizada de que el banco central no concede financiación al gobierno. Si bien es verdad que no lo hace de forma directa, sí existe un mecanismo por el cual finalmente el banco central utiliza el mecanismo monetario para otorgarle financiación. Así vemos que aproximadamente un tercio del activo del Banco de Guatemala está comprometido en algún tipo de crédito al sector público.



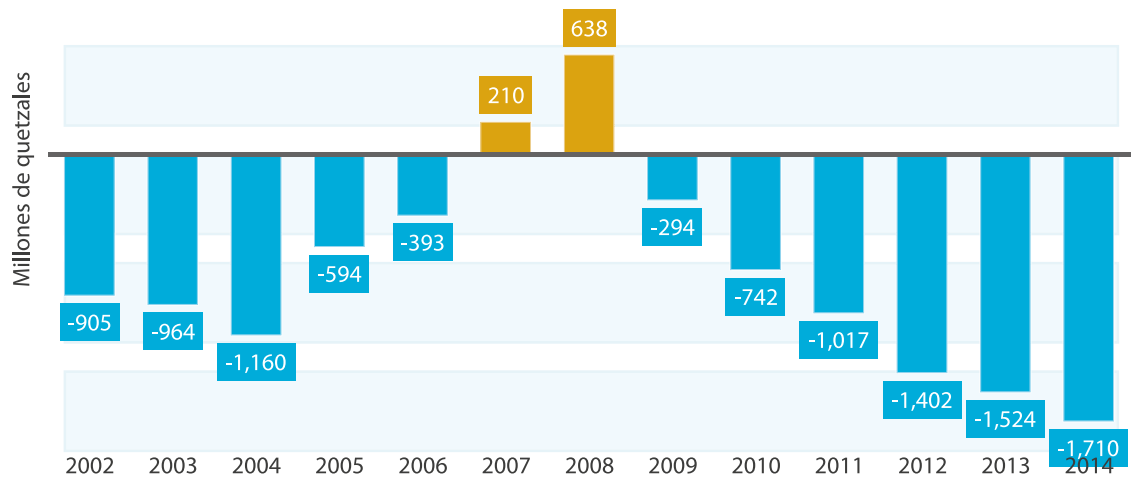
Dentro de este financiamiento encontramos la “bomba monetaria”, compuesta por un gran préstamo extendido al gobierno a tipo de interés cero y los costes no repuestos por el gobierno, asociados al mantenimiento de dicho préstamo. Los continuos incumplimientos del gobierno para con el banco central hacen que la magnitud de esta bomba monetaria aumente año tras año.

Magnitud "bomba monetaria"



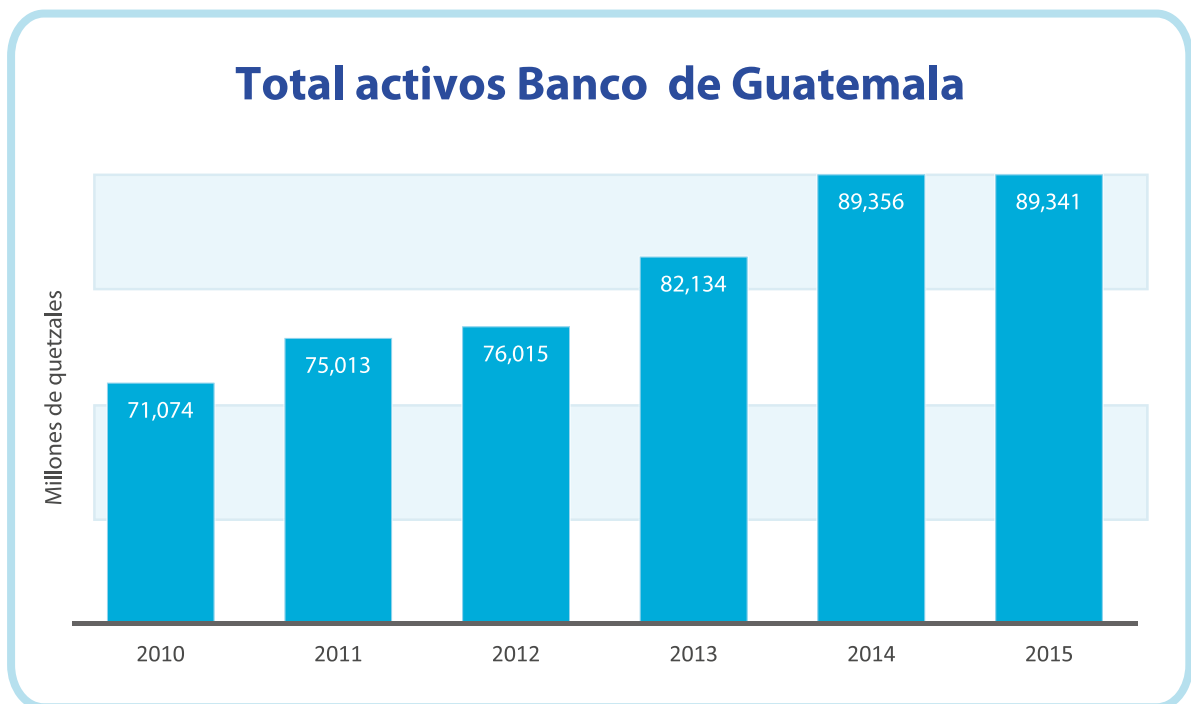
La denominación "bomba monetaria" es especialmente acertada. Se trata de una serie de activos que no generan ningún interés; sin embargo, como contrapartida, existe un pasivo

Pérdidas netas Banco de Guatemala



por el que sí hay que pagar interés. Esta es la principal causa de que el Banco de Guatemala tenga pérdidas (cuando la mayor parte de los bancos centrales del mundo tiene beneficios).

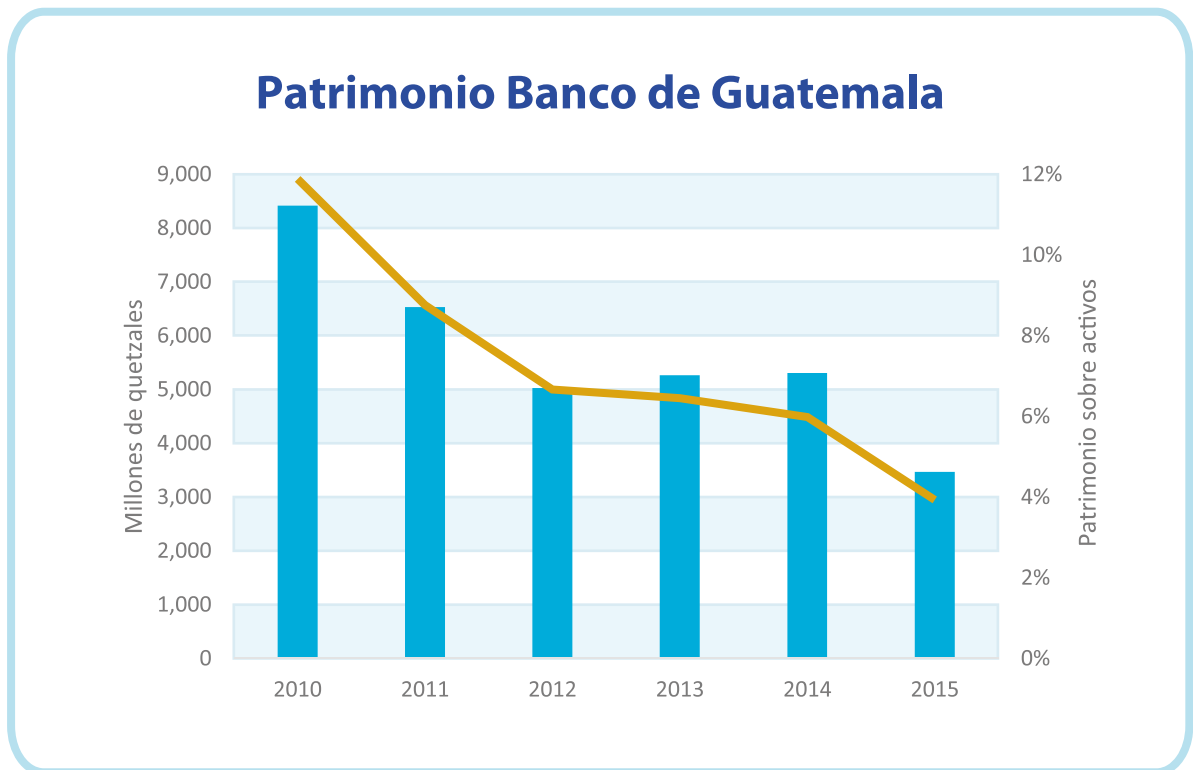
Estos créditos, con tipo de interés cero, producen pérdidas al Banco de Guatemala. En principio, el gobierno debe cubrir tales pérdidas, lo cual no es más que una justificación velada de la utilización del banco para financiar al gobierno. Sin embargo, el gobierno no siempre paga al banco central, y cuando lo hace paga con una nueva emisión de bonos. Es decir: en cualquier caso, y ante la falta de pago final, el banco central otorga nueva financiación al gobierno. Debido a esto, el balance del banco central se extiende año tras año, con el objetivo de proporcionar nueva financiación al gobierno.



El banco central aumenta su balance cuando el gobierno emite bonos para “pagar”, incrementando su cuenta de activos con interés. Si el gobierno no “paga”, existen dos opciones:

- Aumenta la cuantía de la “bomba monetaria”.
- Disminuye la cuantía del patrimonio (reconocer pérdida).

Normalmente, el procedimiento es el primero; esto es: incrementar la cuantía “bomba monetaria”, aunque en el 2014 parece que se procedió de acuerdo con la segunda opción: disminución del patrimonio. El patrimonio del Banco de Guatemala disminuye de forma peligrosa todos los años.



Con los activos aumentando y el patrimonio disminuyendo, unido esto a una pérdida constante en la cuenta de resultados, el Banco de Guatemala se coloca en una posición muy complicada. Vemos cómo en el 2010 el patrimonio sobre los activos permitía cubrir una pérdida de valor en los mismos de casi un 12%; a comienzos del 2015, esa cifra se ha visto reducida a un valor inferior al 4%.

En definitiva, vemos cómo el Banco de Guatemala está en una situación complicada, muy atado a un Estado que parece no tener intención de pagarle. De continuar esta situación en el futuro, la estabilidad monetaria podría verse afectada.

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.