

INFORME SEGUNDO SEMESTRE

GUATEMALA



JULIO - DICIEMBRE 2015

2015 GUA S2

Autor: Estefanía Luján Padilla

trends.ufm.edu

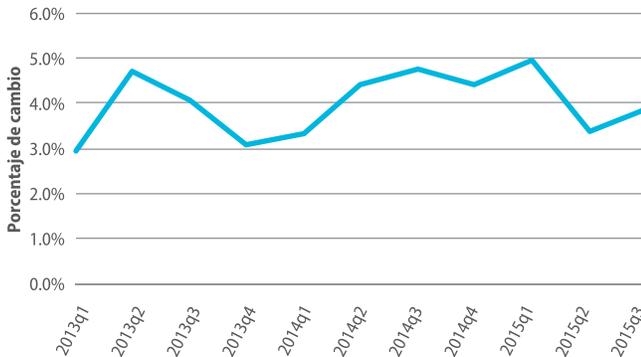
Situación general

1. PIB

- El crecimiento trimestral interanual reportado para el tercer trimestre del 2015 es del 3.9%, casi igual al promedio de los últimos tres años completos (3.8%).
- Crecimiento trimestral interanual anterior (2015q2): 3.4%.

Gráfica 1

PIB trimestral interanual

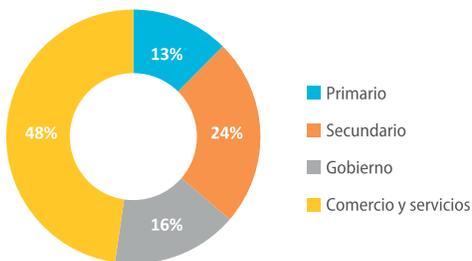


Fuente: Elaboración propia con información publicada por el Banco de Guatemala.

- A pesar que el crecimiento económico se mostraba superior al promedio de los últimos tres años a principio del año 2015, cierra con un crecimiento moderado.
- La crisis política que aún no se evidenciaba para el reporte de abril-junio, finalmente se percibe en los datos del PIB con una caída de 1.6% del primer trimestre al segundo del 2015. Tratando de levantarse en el tercer trimestre con tan sólo 0.5% de levantamiento.

Gráfica 2

Composición PIB Guatemala



Fuente: Agrupación propia con información publicada por el Banco de Guatemala. Los datos son relativos al tercer trimestre del 2015.

- En el tercer trimestre del 2015, el sector comercio y servicios sigue siendo el más importante en la composición del PIB con un peso relativo de 48%. El sector secundario o industrial tiene un peso relativo de 24% del PIB. El sector agrícola disminuye ligeramente su aportación hasta el 13% (vs 14% anterior trimestre). El peso relativo del gobierno para el tercer semestre del 2015 es de 16%.

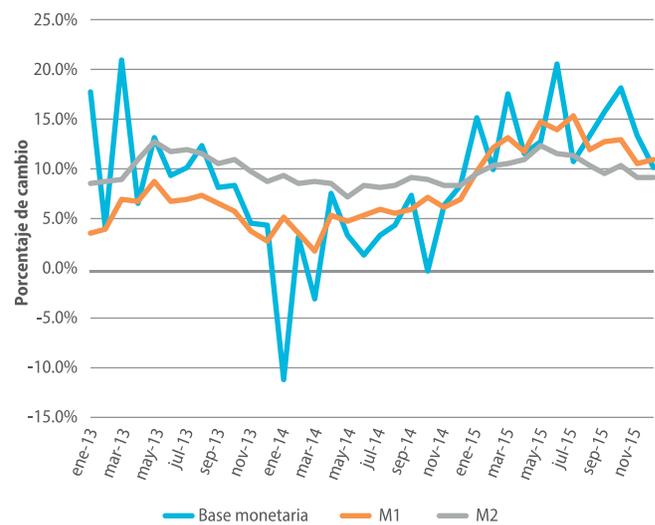
Inflación y agregados monetarios

Agregados monetarios

- En el 2015, el crecimiento de M1 estuvo entre 9.8% y el 15.7%, pasando a M2 y siendo aún más volátil.
- Asimismo, el crecimiento de M2 tuvo uno más moderado entre 9.4% y 12.7%.

Gráfica 3

Tasa de crecimiento interanual de agregados monetarios



Fuente: Elaboración propia con información publicada por el Banco de Guatemala.

- El rompimiento de tendencia del crecimiento de M1 a principios del año 2015, demuestra que la demanda de dinero para transacciones está creciendo mucho más rápido que la demanda de dinero para ahorro.

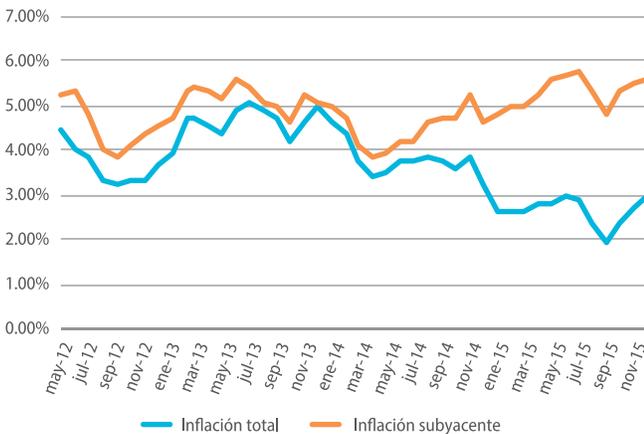
Inflación

- El ritmo inflacionario cerró el 2015 con valores de 2.9%, estando aún dentro de los parámetros de la política monetaria del Banco Central.
- La inflación subyacente, la cual elimina el efecto de los precios de energía, precio de petróleo y sus derivados, se sitúa en 5.56%, y aumentando.

Evolución cuantitativa del crédito en Guatemala

Gráfica 4

Índice de precios al consumidor

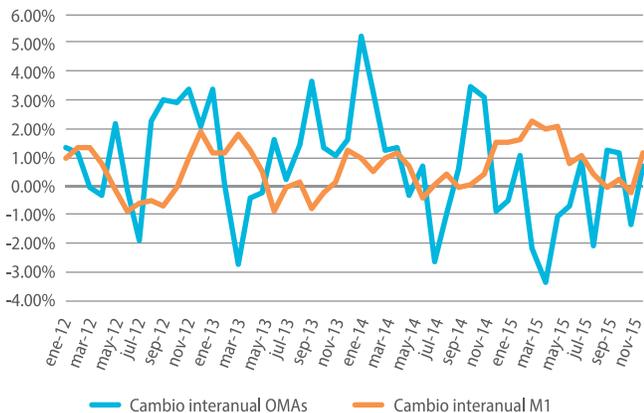


Fuente: Elaboración propia con información publicada por el Instituto Nacional de Estadística. Ver notas metodológicas.

- La pregunta sigue siendo ¿cómo es posible que la inflación continúe baja dados los incrementos de los agregados monetarios y el crecimiento económico? Las operaciones de mercado abierto permiten al Banco Central contener la inflación.
- Al caer los precios del petróleo, el Banco Central ha reducido la cantidad de OMA para poder contener la inflación.

Gráfica 5

Operaciones mercado abierto y agregados monetarios

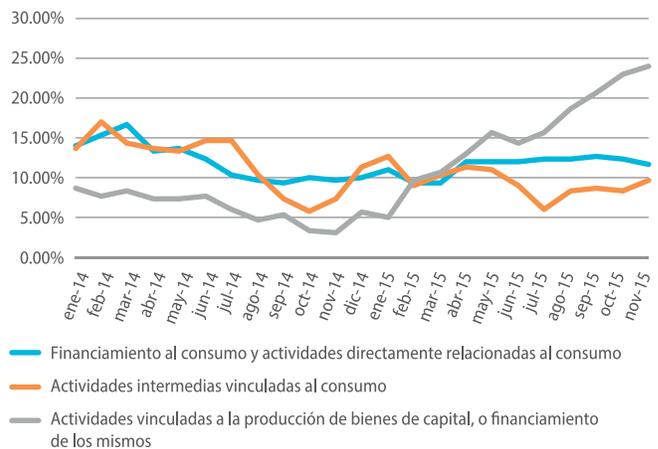


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de Guatemala. En ambas magnitudes se ha calculado la media móvil de seis meses.

- A pesar de su desaceleración en el segundo trimestre del 2015, las actividades intermedias relacionadas con el consumo retomaron su crecimiento desde agosto alcanzando hasta un 9.74% de incremento en noviembre.
- En el segundo semestre del 2015, el crédito al consumo continuó creciendo a tasas estables cercanas al 13%, reduciéndose ligeramente en noviembre a 11.84%.
- El crédito dedicado a actividades productivas de bienes de capital continuó aumentando durante el segundo semestre del 2015 hasta alcanzar casi 23.98%.

Gráfica 6

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.

- Dadas estas observaciones, pareciera ser que la crisis política que se percibía en Guatemala no tuvo efecto negativo en la inversión de bienes de capital por la inestabilidad que se avecinaba. Más bien, sucedió todo lo contrario, el efecto regenerador institucional impulsó la inversión en bienes de capital.

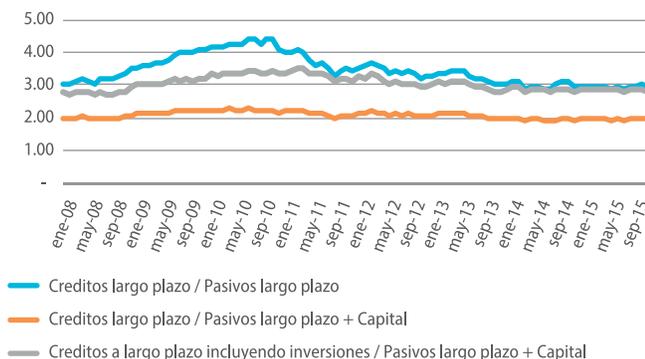
Evolución cualitativa del crédito en Guatemala

El análisis de descalce de plazos permite medir el nivel de riesgo de estabilidad del sistema financiero de un país, juntamente con otras variables como la disponibilidad de líneas de crédito internacionales y credibilidad de la autoridad monetaria nacional.

- Durante el 2015, la razón créditos largo plazo / pasivos largo plazo se mantuvo en valores debajo de 3 y por encima de 2.90, cerrando el año con 2.98. Esto quiere decir que los créditos otorgados a más de un año son cercanos a tres veces más que el monto de los depósitos a más de un año.

Gráfica 7

Descalce de plazos en la banca guatemalteca



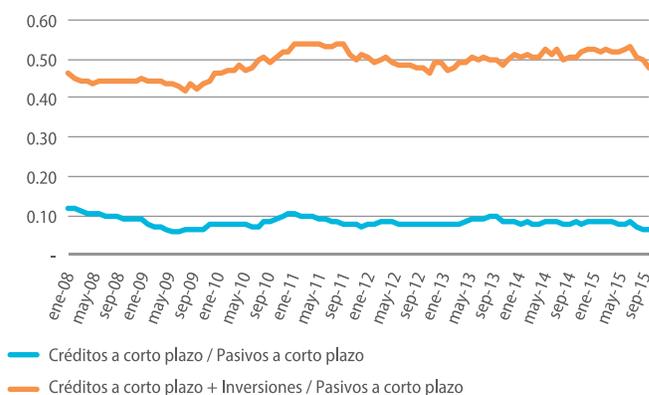
Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por la Superintendencia de Bancos de Guatemala.

- Esta razón al incluir el capital, siendo este una cuenta a largo plazo, se mantuvo por debajo de 2 durante el 2015. Es importante notar que este valor, no ha tenido mayor volatilidad en los últimos 7 años, esto quiere decir que el capital incluido estabiliza la relación créditos-depósitos a más de un año.

- Las inversiones en bonos del gobierno de Guatemala y los Certibonos del Banco Central se catalogan, según la legislación nacional, como títulos 100% líquidos para los reportes de liquidez de las instituciones financieras. Si estos se incluyen en la razón, el valor regresa cercano a 3.
- Con tasas de crecimiento compuesta de la base monetaria de 11.09% y de la masa monetaria M1 de 11.62%, desde enero 2000 hasta diciembre 2015, se induce un alto nivel de inflación el cual aumenta las OMA para controlar la inflación. Esto a su vez afecta el descalce de plazos de la banca.

Gráfica 8

Descalce de los pasivos a corto plazo



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

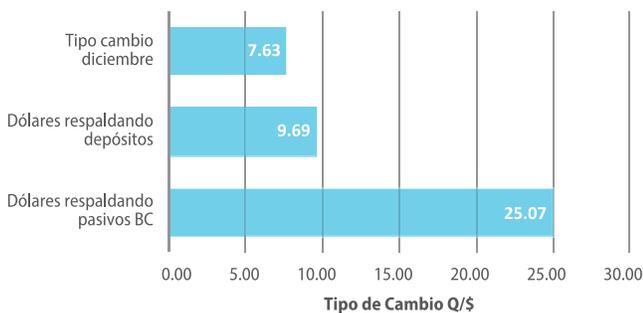
- La razón créditos a corto plazo / pasivos a corto plazo se mantuvo, durante el 2015, en valores de 0.08 hasta octubre donde comenzó a bajar, terminando en diciembre con 0.06. Esto quiere decir que los pasivos a corto plazo pasaron de financiar 92% a 94%, menos el encaje correspondiente, los activos a largo plazo.
- Si se consideran las inversiones en bonos del gobierno y los Certibonos del Banco Central como líquidas, la razón se mantuvo en valores cercanos a 0.5 durante el año.

Banco Central de Guatemala

- La *bomba monetaria* es un peligro latente debido al posible incumplimiento del gobierno de sus obligaciones para con el Banco Central. En caso de que no se tomen las medidas necesarias el quetzal podría sufrir importantes depreciaciones en el futuro.
- En caso de que las reservas de dólares en poder del Banguat se usaran para defender el quetzal, el mismo podría caer a Q9.69 por dólar, asumiendo que 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, el mismo podría caer a Q25.07 por dólar, asumiendo que cubren los pasivos del Banguat.

Gráfica 9

Reserva dólares y tipo de cambio implícito



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 mayoría de años el gobierno no le paga al Banco Central esta cuenta sigue en aumento.
- Entre mayor sea la bomba monetaria, mayor es el riesgo de que el valor del quetzal se acerque al precio implícito mostrado en la gráfica anterior.

Gráfica 10

Magnitud "bomba monetaria"



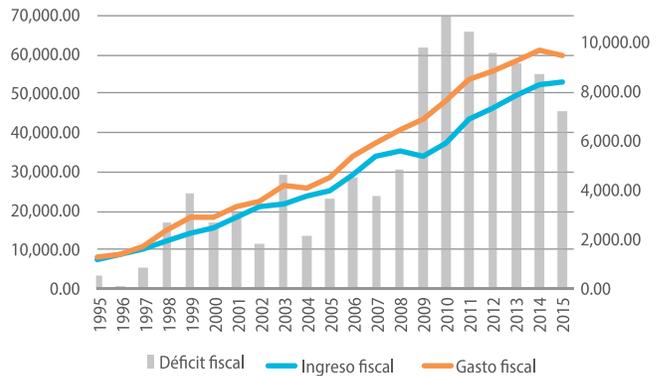
Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Banco de Guatemala.

Situación Fiscal

- La brecha fiscal logra hacerse más angosta en el 2015 pues el déficit fiscal logra reducirse Q 1,435.60 millones con respecto al año anterior.

Gráfica 11

Situación fiscal



Fuente: Banco de Guatemala y Ministerio de Finanzas Públicas.

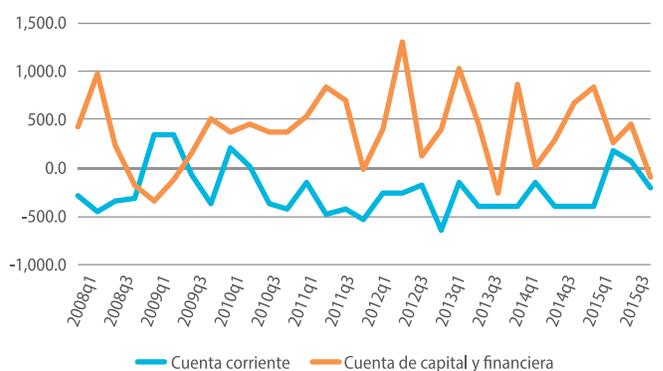
- En los últimos 20 años no se ha reportado ningún superávit fiscal. Por tanto Guatemala se enfrenta con un creciente riesgo de impago de deuda pública si no se cierra a corto plazo el déficit fiscal.
- Al limitar la entrada de capital extranjero por el riesgo de impago, el quetzal se enfrenta una posible inestabilidad.

Balanza de pagos de Guatemala

- A pesar de que los primeros dos trimestres del 2015 mostraron superávit en la cuenta corriente, el tercer semestre cierra con un déficit de 193.4 millones de dólares estadounidenses. Los precios de importación y precios de exportación explican este cambio (ver siguiente sección: Precios de importación y exportación).

Gráfica 12

Balanza de pagos



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

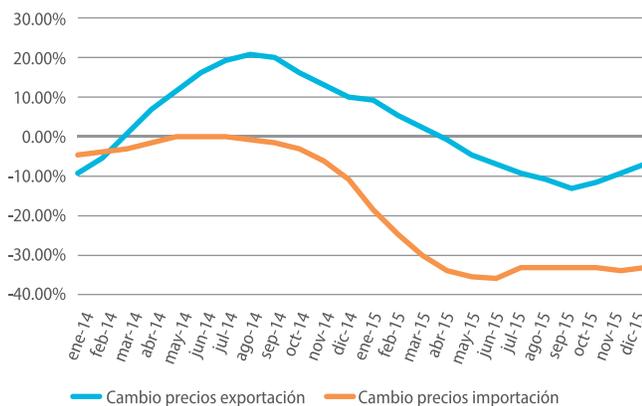
- Los superávits no sólo son extraños en la economía guatemalteca sino que no suelen durar más de dos trimestres, siendo normalmente los primeros dos de cada año.
- El déficit de cuenta corriente es congruente con la apreciación del quetzal en el mismo período.

Precios de importación y exportación

El déficit en cuenta corriente presentado en la segunda mitad del 2015, puede explicarse por la brecha más amplia de los precios de los productos que importa Guatemala y los productos objeto de exportación.

Gráfica 13

Precios productos importación y exportación



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

- Desde abril del 2015 los precios de productos de exportación habían estado decreciendo rápidamente. Sin embargo, en septiembre estos precios dejaron de bajar al mismo paso.
- Debido a esto, la brecha se hace más ancha provocando el déficit de cuenta corriente.

Tipo de cambio

- El tipo de cambio cerró el 31 de diciembre de 2015 en Q7.63 por dólar.

Gráfica 14

Tipo de cambio GTQ/US\$



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

- La apreciación del quetzal que comenzó desde finales de octubre del 2015, responde a la creciente entrada de divisas debido a la estable disminución de los precios de las mercancías objeto de importación y el incremento en el precio de las mercancías que se exportan (ver sección anterior: Precios de importación y exportación).
- Agregándosele a esta hipótesis, el ingreso de divisas aumentó por las remesas familiares habiendo incrementado casi 13% en el segundo semestre con respecto al semestre anterior.

Gráfica 15

Tasa de crecimiento interanual del ingreso de divisas por remesas familiares



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

Notas metodológicas

1. Evolución cuantitativa del crédito

La cartera de créditos ha sido agrupada con el criterio descrito en la sección del PIB; la clasificación ha sido realizada con datos proveídos por la Superintendencia de Bancos de Guatemala, con base en el reporte E83 de las entidades supervisadas por la SIB. Las tres categorías incluyen:

- Consumo y Actividades Vinculadas al Consumo. (En esta categoría se incluye lo reportado como consumo, comercio, 50% del rubro de construcción y 50% del rubro de transporte).
- Actividades Intermedias Vinculadas al Consumo e Intermediación entre Bienes de Capital y Consumo. (50% de la actividad agrícola y sector primario, industria manufacturera, 50% de transporte y 50% de servicios financieros y servicios prestados a las empresas).
- Bienes de Capital y Actividad Productiva. (Explotación de minas y canteras, electricidad, agua, y gas, 50% de servicios de financiamiento y prestados a las empresas, y 50% de agricultura, por el impacto de la agroindustria).

2. Cálculo de la inflación sin energía y transporte

Se han reconstruido los pesos de los diferentes índices del índice de precios al consumidor total de Guatemala de la siguiente forma:

Índice de precios total = $\beta_0 + \beta_1 \cdot \text{IPC alimentos y bebidas no alcohólicas} + \beta_2 \cdot \text{bebidas alcohólicas y tabaco} + \beta_3 \cdot \text{IPC prendas de vestir y calzado} + \beta_4 \cdot \text{IPC vivienda, agua, electricidad y gas} + \beta_5 \cdot \text{IPC muebles, artículos para el hogar} + \beta_6 \cdot \text{IPC salud} + \beta_7 \cdot \text{IPC transporte} + \beta_8 \cdot \text{IPC comunicaciones} + \beta_9 \cdot \text{IPC recreación y cultura} + \beta_{10} \cdot \text{IPC educación} + \beta_{11} \cdot \text{IPC restaurantes y hoteles} + \beta_{12} \cdot \text{IPC bienes y servicios diversos} + \text{error}$.

Luego, al establecer los pesos relativos con 52 meses, se eliminaron los pesos relativos del IPC vivienda, agua, electricidad y gas, y del IPC transporte, calculando un nuevo 100% para establecer los pesos relativos en el IPC total sin los IPC mencionados. Los resultados se muestran en la tabla a continuación:

	Inflación Peso relativo	Inflación subyacente Peso relativo
Constante	0.06	0.06
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0.29	0.37
Bebidas alcohólicas y tabaco	0.00	0.00
Prendas de vestir y calzado	0.07	0.10
Vivienda, agua, electricidad, gas	0.13	
Muebles, artículos para el hogar	0.06	0.08
Salud	0.04	0.06
Transporte	0.10	
Comunicaciones	0.05	0.07
Recreación y cultura	0.06	0.07
Educación	0.04	0.05
Restaurantes y hoteles	0.09	0.12
Bienes y servicios diversos	0.07	0.09
Total	1.00	1.00

Elaboración propia con datos del INE y del Banco de Guatemala.

3. Regresión OMA vs. M1

Cochrane-Orcutt, using observations 2009:03-2015:08 (T = 78)

Dependent variable: OMA

rho = 0.623858

	Coefficient	Std. error	t-ratio	p-value
const	-4.323e-05	0.00511077	-0.0085	0.9933
M1_1	0.724833	0.300433	2.4126	0.0182 **
				0.020164
Statistics based on the rho-differenced data:				0.015720
Mean dependent var	0.006031	S.D. dependent var		0.392225
Sum squared resid	0.018781	S.E. of regression		0.018249
R-squared	0.400118	Adjusted R-squared		1.846574
F(1, 76)	5.820776	P-value(F)		
Rho	0.053980	Durbin-Watson		

4. Índices importación y exportación

Desde UFM Market Trends proponemos dos nuevos indicadores para monitorear la actividad económica en Guatemala:

- Índice de precios de importación: Índice sintético que mide el cambio en el precio de los principales productos de importación (aquellos con un peso mayor al 5% del total de importaciones), ponderados por su importancia relativa en la factura importadora.
- Índice de precios de exportación: Índice sintético que mide el cambio en el precio de los principales productos de exportación (aquellos con un peso mayor al 5% del total de exportaciones), ponderados por su importancia relativa en la factura importadora.

Estos índices ayudan a interpretar los clásicos indicadores macroeconómicos en las áreas de balanza de pagos y tipo de cambio \$/Q.

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.