

INFORME SEMESTRAL

# GUATEMALA

¿Quién paga las pérdidas operacionales de la política monetaria del Banco de Guatemala?

**ENERO - JUNIO 2018**

Autor: Clynton R. López F.

Asistentes de investigación: Edwin Calderon, Lourdes Perez  
Martin Cordón y Juan Carloz Arriaza

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

**S1 2018 GT**

# INDICADORES CICLO ECONÓMICO

# GUATEMALA

## INDICADOR

**Posición liquidez sector financiero**

No hay degradación de la liquidez

**Volumen de crédito**

Caída en la tasa de crecimiento del crédito permanente desde hace dos años

**Balanza comercial**

Cuenta Capital y Financiera saldo negativo por reducción de inversión extranjera directa

**Actividad Económica**

Continúa la caída del crecimiento económico por dos años

**Sector público**

Déficit fiscal no incluye pérdidas cuasifiscales que por política pro exportación es creciente

## INDICADOR

**Cantidad de dinero**

Crecimiento lento de M1, crecimiento acelerado de Base Monetaria

**Precios**

Inflación al límite de la meta inflacionaria

**Tipos de interés**

En reducción por la liquidez inyectada al sistema y reducción de el crecimiento de M1

**Situación general**

Crecimiento económico positivo, pero decreciente. Inflación al límite de la meta, incrementa la deuda y disminuye el consumo



# Situación General

## 1. Actividad Económica

### 1.1 Producto Interno Bruto

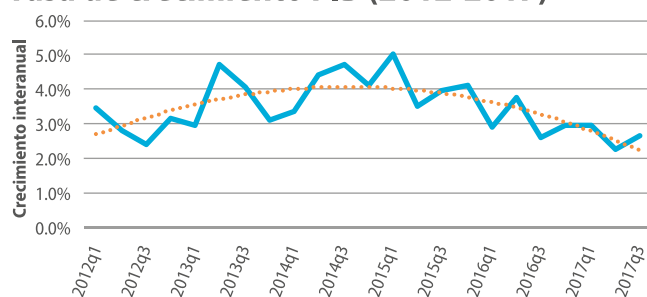
El producto interno bruto continúa con una tendencia hacia la baja en el crecimiento desde el segundo trimestre de 2015.

- 3q2017: 2.7% (3q2016: 2.6%)

La actividad económica en general se ha contraído desde 2015 en casi todas las ramas. La caída en la actividad global se puede observar en la tasa de crecimiento trimestral interanual del PIB.

Gráfica 1

### Tasa de crecimiento PIB (2012-2017)



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Central de Guatemala.

En la tabla 1 se puede observar la caída en el crecimiento en las diferentes ramas de actividad en la tasa de crecimiento comparada de 2015 con 2017.

Tabla 1

Categoría	Caída en crecimiento económico (2015-2017)
Explotación de minas y canteras	-31.63%
Intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares	-9.45%
Comercio al por mayor y al por menor	-2.13%
Industrias manufactureras	-1.27%
Construcción	-0.62%
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-0.23%
Alquiler de vivienda	-0.03%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	0.28%
Suministro de electricidad y captación de agua	1.19%

Fuente: elaboración propia con datos publicados por el Banguat.

“Explotación de minas y canteras” encabeza la reducción en tasas de crecimiento, seguido de intermediación financiera y el comercio al por mayor y menor. Solo las secciones de “transporte, almacenamiento y comunicaciones”, y “suministro de electricidad y captación de agua” muestran dinamización en sus tasas de crecimiento entre el año 2015 y el año

2017. La situación de la “explotación de minas y canteras es una situación resultante de la inestabilidad jurídica y cierre de minas por parte de la Corte de Constitucionalidad. La reducción de la actividad de intermediación financiera es el resultado de la reducción de las actividades económicas que atiende. La crisis institucional y falta de certeza jurídica producen dicha reducción de la actividad económica.

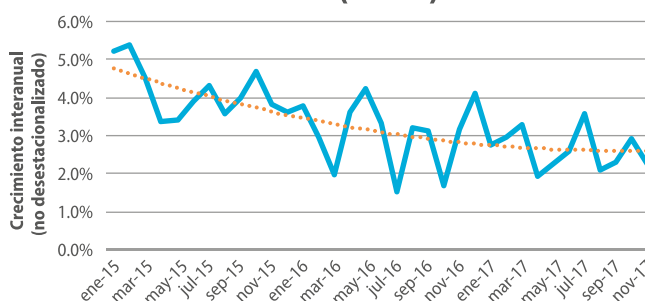
### 1.2 Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE)

El índice mensual de actividad económica muestra las mismas señales de desaceleración del proceso de actividad económica.

- Noviembre 2017: 2.3% (Noviembre 2016: 3.2%)

Gráfica 2

### Índice mensual de actividad económica (IMAE)



Fuente: elaboración propia con datos publicados por el Banco Central de Guatemala.

## 2. Agregados monetarios e inflación.

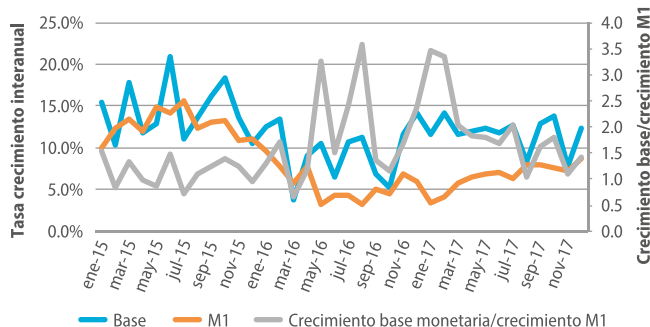
### 2.1 Agregados monetarios

El comportamiento de los agregados monetarios son el resultado de la política monetaria, cambiaria y crediticia que impulsa el banco central, y de su asimilación por parte de los agentes económicos, especialmente por parte de las instituciones de intermediación financiera.

- Crecimiento base monetaria (Dic 2017): 8.69% (Dic 2016: 5.96%)
- Crecimiento M1 (Dic 2017): 12.33% (Dic 2016: 14.24%)

Gráfica 3

## Agregados monetarios



Fuente: elaboración propia con datos publicados por el Banco Central de Guatemala.

En la gráfica 3 se puede observar que durante 2016 la base monetaria, o dinero de alto poder, ha venido creciendo a razón de hasta 3 veces más rápido que M1 (los medios totales de pago, que incluyen los depósitos a la vista). Esto es indicador de que el Banco de Guatemala ha incrementado la liquidez del sistema y que el dinamismo de colocación de crédito por parte de los bancos es mucho menor a la liquidez que está inyectando el banco central. ¿Por qué este crecimiento inusitado en la cantidad de liquidez del sistema inyectado por el Banco de Guatemala?

### 2.2 Inflación

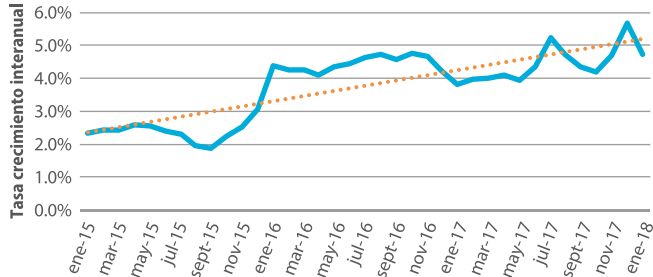
Guatemala tiene una historia reciente relativamente mejor que la mayoría de países latinoamericanos en términos de manejo monetario. La tasa de inflación en Guatemala en los últimos 4 años venía en clara reducción, incluso por debajo del objetivo de inflación de 4% con bandas de +- 1%.

Entre julio y diciembre de 2017 la tasa de inflación estuvo por encima del 5%. Las autoridades del Banco de Guatemala culparon a la fuerte estacionalidad de algunos productos agrícolas. [En el segundo semestre del año se desató una fuerte polémica acerca de la politización del Instituto Nacional de Estadística](#). La polémica fue alrededor del costo de la canasta básica, y del cálculo de la inflación de algunos específicos productos de la canasta. Pareciera que el dato de la inflación en Guatemala puede representar dudas razonables a los usuarios de dicho datos.

En la gráfica 4 se puede observar la inflación interanual total del país.

Gráfica 4

## Tasa de inflación



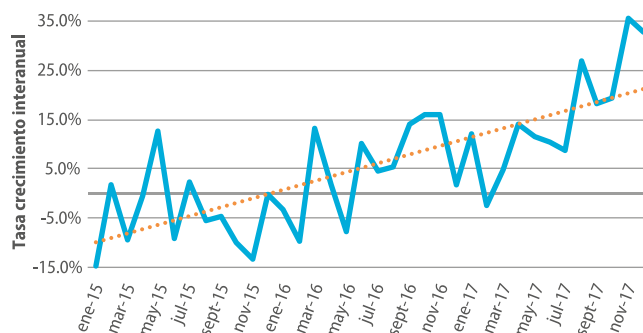
Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por el Banco Central de Guatemala, de información generada por el Instituto Nacional de Estadística.

Por diferentes motivos, entre ellos el cambio de los precios de los principales productos de importación, el Banco de Guatemala anuncia un incremento en la inflación del país.

Las razones parecen más obvias, la inflación es responsabilidad directa del Banco de Guatemala. El fenómeno inflacionario es un fenómeno monetario. En la gráfica 3 se observa el crecimiento inusitado de la base monetaria o dinero de alto poder. Este fenómeno producido por el Banco de Guatemala unido a la caída en el crecimiento económico nos hace predecir un incremento en la inflación. Desafortunadamente, aunque este análisis puede ser teóricamente consistente (y los datos disponibles pueden confirmarlo parcialmente) [es muy plausible que los datos del Instituto Nacional de Estadística \(INE\) estén manipulados en algún grado](#). Parte de la crisis institucional es la pérdida de credibilidad en las instituciones, [es difícil creer que los datos publicados por el INE no tienen un grado de sesgo político](#), después de la polémica en la cual estuvo inmerso dicho instituto a finales del año 2017. ¿Por qué razón el Banco de Guatemala pretende realizar, en términos prácticos, un *Quantitative Easing*?<sup>1</sup>

Gráfica 5

## Operaciones de estabilización monetaria



Fuente: elaboración propia con datos publicados por el Banco Central de Guatemala.

<sup>1</sup> El banco de Guatemala está incrementando de forma inusitada la base monetaria, pero ¿está comprando sus propios bonos? ¿Qué activos y para qué los está comprando?



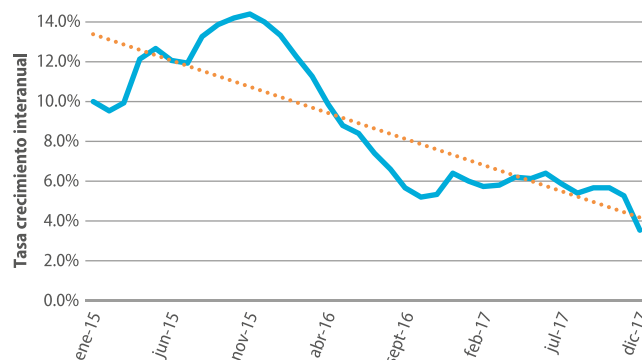
Las operaciones de estabilización monetaria han crecido a un ritmo mayor del 20% en términos interanuales en el segundo semestre del 2017. En la gráfica se puede ver la tendencia creciente desde el año 2015 hasta la fecha. Las operaciones de estabilización monetaria no son “coste cero”, implican importantes costes operativos para el Banco de Guatemala. En ley está establecido que el gobierno central deberá cubrir las pérdidas operativas del Banguat, cosa que hasta el momento no se ha hecho. [Los estados financieros del Banco de Guatemala auditados del año 2017](#), publicados con fecha 12 de febrero de 2018, incluyen una nota del auditor independiente que explica que el gobierno central debe restituir 8,731,397,046, quetzales al Banco de Guatemala. ¿Qué tipo de persecución legal podría llegar a implicar violentar la ley organica del Banco de Guatemala?

### 3. Evolución del Crédito

La reducción de la tasa de crecimiento de M1 y el incremento en la tasa de crecimiento de la base monetaria (o dinero de alto poder) son indicativo de que el dinamismo de colocación de crédito ha disminuido (o al menos no crece tan rápido como esperaba el Banco de Guatemala).

Gráfica 6

#### Crédito total del sistema bancario



Fuente: elaboración propia con datos de la Super Intendencia de Bancos de Guatemala.

En la gráfica 6 se puede observar una caída sostenida de la tasa de crecimiento del crédito bancario total.

- Crecimiento crédito bancario (Dic 2017): 3.5%
- Crecimiento crédito bancario (Dic 2016): 6.4%
- Crecimiento crédito bancario (Dic 2015): 14.7%

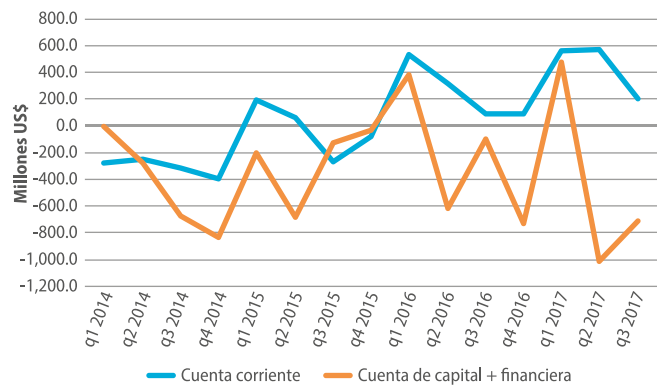
Esta caída en el dinamismo del crédito en Guatemala responde a varias razones.

1. Una reducción acentuada en los créditos en dólares, por la finalización de incentivos en colocación en dicha moneda.
2. Incertidumbre jurídica en cierto tipo de proyectos.
3. Caída generalizada de la actividad económica derivada probablemente de la crisis institucional del país.

### 4. Balanza de pagos

Gráfica 7

#### Balanza de pagos trimestral



Fuente: elaboración propia con datos del Banco de Guatemala.

La cuenta corriente continúa con valores positivos desde 2016 por dos motivos específicos:

1. La caída del precio del petróleo, que aunque ha mantenido pendiente positiva, aún se encuentra en valores muy por debajo de los registrados en 2014.
2. Crecimiento permanente del ingreso de remesas familiares, posiblemente apuntalado por el bajo nivel de desempleo en Estados Unidos.

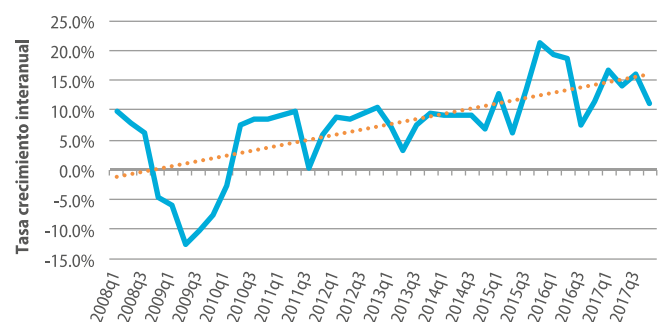
La cuenta financiera y de capitales muestra una marcada tendencia negativa que indica por un lado la caída en la inversión extranjera directa y por otro lado el aumento de inversiones en el exterior (en parte debido a la balanza por cuenta corriente positiva).

### 5. Remesas y tipo de Cambio

La tasa de crecimiento de remesas se modera en los últimos dos años.

Gráfica 8

#### Recepción de remesas



Fuente: elaboración propia con datos del Banco de Guatemala.

- Crecimiento anual remesas (Q4 2017): 11.2%
- Crecimiento anual remesas (Q4 2016): 11.5%
- Crecimiento anual remesas (Q4 2015): 21.2%

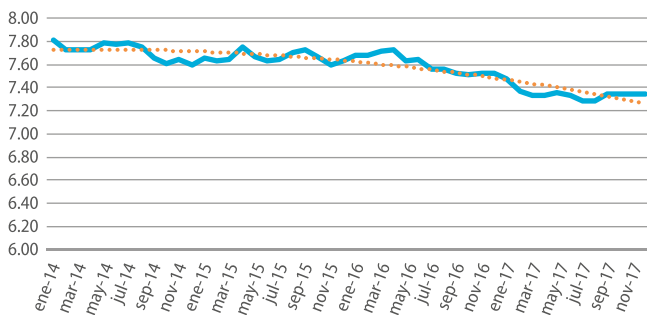
La tasa de crecimiento de las remesas se ha moderado a niveles habituales pero han provocado un incremento fuerte en la existencia de divisas norteamericanas en Guatemala. Este fenómeno se puede deber a dos factores concretos:

1. Continua migración de connacionales a Estados Unidos.
2. Niveles de empleo record en Estados Unidos en los últimos dos años.

El efecto de las remesas produce presión a la apreciación del tipo de cambio.

**Gráfica 9**

### Tipo de cambio mensual (quetzales por dólar)



Fuente: elaboración propia con datos del Banco de Guatemala.

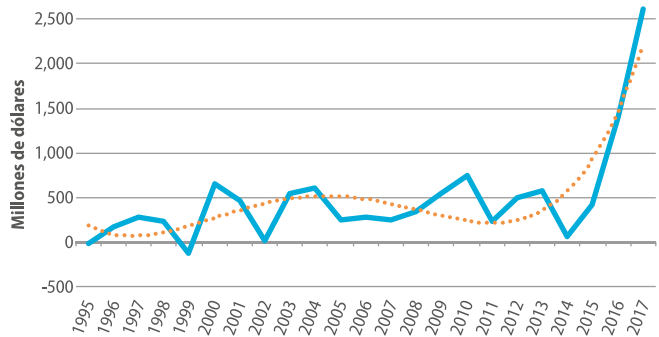
El tipo de cambio en Guatemala ha pasado de 7.81 en enero de 2014 a 7.34 en diciembre de 2017. Los factores que explican ésta caída son los siguientes:

1. Incremento de remesas.
2. Recepción de divisas por endeudamiento externo del gobierno
3. Caída del precio del principal producto de importación (petróleo) no compensado con una caída en similar proporción de los precios de los principales productos de exportación.

Una hipótesis adicional sin posibilidad de confirmación es ingreso de divisas por narcotráfico que explicaría las leyendas de traslado masivo de dólares en efectivo al país.

**Gráfica 10**

### Compras netas de dólares por parte del Banguat



Fuente: elaboración propia con datos del Banco de Guatemala.

En la gráfica 10 se muestra la compra neta de dólares por año del Banco de Guatemala. En el año 2016 las compras ascendieron a 1.409 millones de dólares mientras que en el año 2017 fueron de 2.609 millones de dólares. Se debe de sumar a estas compras los depósitos captados en dólares por el Banco de Guatemala que suman aproximadamente 1.250 millones más. Aunque la ley faculta al Banco de Guatemala a realizar estas operaciones, el efecto de esta política en apoyo al sector exportador de Guatemala tendrá consecuencias económicas que terminará pagando algún sector guatemalteco. [Pareciera ser que en términos de inflación, los que terminan pagando estos problemas son las personas más pobres del país.](#)

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.