



INFORME SEMESTRAL

# GUATEMALA

Guatemala se desmorona en una crisis económica sin precedentes

**ENERO - JUNIO 2020**

Autores: José Andrés Álvarez  
Daniel Fernández Méndez

trends.ufm.edu  
**S1 2020 GT**

# INDICADORES CICLO ECONÓMICO

# GUATEMALA

## INDICADOR

## INDICADOR

<b>Actividad económica</b>	Crecimiento interanual de 0.7% en el primer trimestre de 2020. Dato constituye una caída de 3.2 puntos porcentuales con respecto al mismo periodo del año anterior
<b>Crecimiento económico EEUU</b>	Tasa de desempleo de EEUU alcanza máximos históricos en 80 años durante abril, pero comienza a recuperarse levemente a lo largo de mayo y junio. Remesas recibidas siguen el paso que marca el mercado laboral de EEUU
<b>Sectores Cíclicos</b>	Matriculación de nuevos vehículos se ve drásticamente reducida desde enero de 2020
<b>Empleo</b>	Demanda de electricidad a primera hora de la mañana refleja que actividad laboral se destruye a marchas aceleradas, Recaudación fiscal por empleados en relación de dependencia cae en picado
<b>Agregados monetarios</b>	Agregados monetarios muestran una tendencia creciente pronunciada. Parte del incremento se debe a la monetización de deuda pública
<b>Precios</b>	Precio de canasta básica aumenta ligeramente. Los precios de consumo se hundieron como consecuencia de la bajada en el precio de la energía. Los precios sin efecto energía caen ligeramente
<b>Volumen crédito</b>	A pesar de la incertidumbre, el sector bancario incrementa el crédito en dólares y quetzales para las grandes empresas. En junio se empieza a notar una caída. Mayores restricciones de crédito son en dólares

<b>Beneficios bancarios</b>	Los bancos no han entrado todavía en pérdidas, sin embargo, han empezado a caer sus beneficios reportados
<b>Estabilidad sistema bancario</b>	El sector financiero está sometido a un gran estrés. Existe una huida hacia la liquidez y seguridad, destacando una enorme liquidación de inversiones en dólares en poco tiempo. A pesar de que los beneficios e ingresos están cayendo, no es una caída en picado como está ocurriendo en otras partes de la economía
<b>Balanza de pagos</b>	Balanza comercial se torna menos negativa a causa de la caída pronunciada de las importaciones. Exportaciones crecen ligeramente
<b>Reservas internacionales</b>	Reservas internacionales continúan incrementando por encima de lo recomendado
<b>Inversión extranjera directa</b>	Actualización del año base en el cálculo del PIB (2013) muestra que la inversión extranjera no solo se reduce en términos absolutos desde hace años, sino también en términos relativos
<b>Déficit público</b>	Resultado presupuestal en marzo y abril reporta un déficit del 13.5%. Ampliaciones presupuestarias y potencial reducción de ingresos fiscales derivado de crisis económica podrían significar un déficit mayor al esperado
<b>Situación general</b>	Guatemala enfrenta una severa crisis económica. Tendencias en distintos indicadores después de marzo aducen que la imposición de medidas de restricción económica ha tenido un impacto igual o mayor que la crisis global



# Actividad económica y empleo

## 1. Actividad Económica

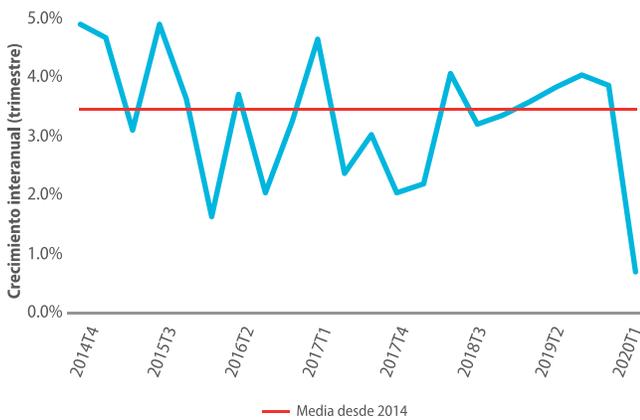
### a. PIB

La tasa de crecimiento del PIB del primer trimestre de 2020 cayó poco más de 3 puntos porcentuales con respecto al mismo periodo del año anterior, un desplome mayúsculo que empeorará todavía más en el segundo trimestre.

- Crecimiento PIB trimestral (1T 2020): 0.7% (3.9% 1T 2019)

Gráfica 1

### Crecimiento PIB Guatemala



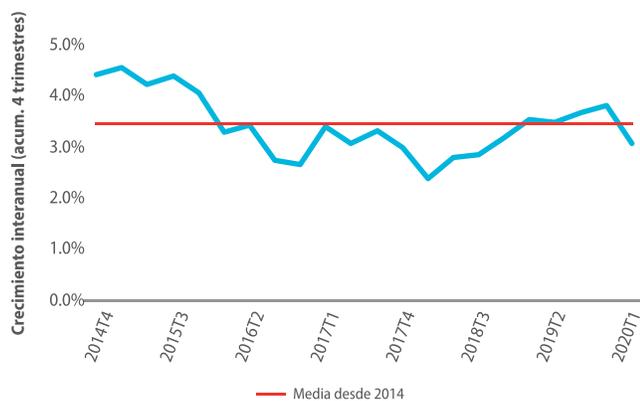
Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

Puede ser informativo observar el indicador acumulado a 4 trimestres. El impacto de la crisis económica en el primer trimestre de 2020 ha situado al indicador en su cuantía anual por debajo de la media desde 2014<sup>1</sup>.

- Crecimiento PIB anual (1T 2020): 3.1% (3.8% 1T 2019)

Gráfica 2

### Crecimiento PIB Guatemala



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

<sup>1</sup> El Banco de Guatemala cambió el año base para el cálculo del PIB de 2001 a 2013. No obstante, la tendencia es consistente a lo reportado en el [informe anterior](#): el crecimiento económico de Guatemala se recuperaba y crecía por encima de su media a finales de 2019. Previo a la crisis económica de 2020, Guatemala marchaba por buena senda.

Estos datos son alarmantes, considerando que las medidas de restricción más fuertes fueron implementadas la segunda semana de marzo. Es altamente probable que los siguientes trimestres reporten caídas más fuertes.

### b. Índice de actividad económica mensual

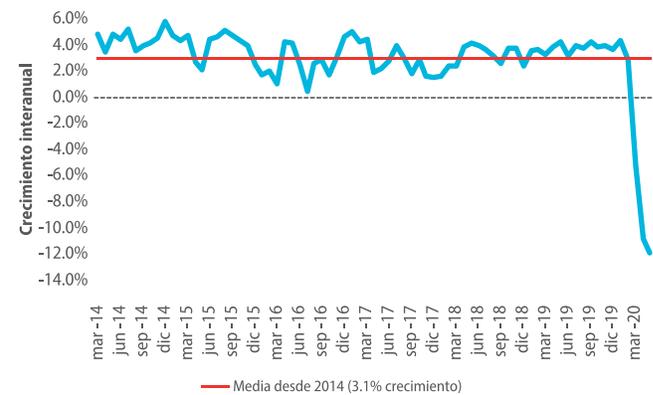
Los datos del PIB se publican con bastante retraso, por ello el Banco de Guatemala publica un Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE). Aunque el IMAE es menos preciso que el PIB, puede darnos una idea mucho más actualizada de la economía.

Podemos apreciar que la crisis económica de 2020 se refleja en el IMAE de forma cada vez más severa. Desde marzo hay un desplome sin precedentes.

- Crecimiento IMAE (mayo 2020): -11.8% (4.4% mayo 2020)

Gráfica 3

### Crecimiento económico (IMAE)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

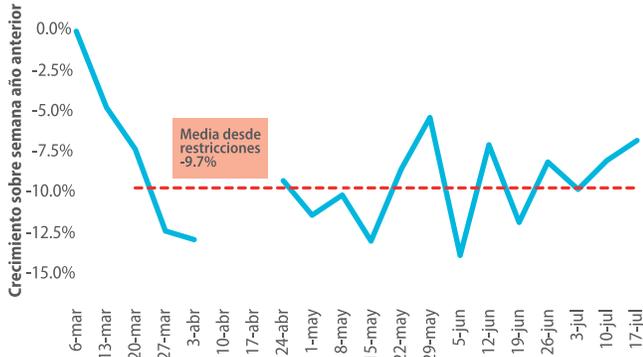
Es justo notar que, si bien las cifras preliminares de PIB reportan que la economía aún crece, el IMAE nos muestra, con datos más actualizados, una enorme *contracción*. En ambos casos, las drásticas pendientes negativas son potencialmente señal de que la actividad económica continuará cayendo con fuerza.

### c. Demanda electricidad

La demanda de electricidad es el indicador de actividad económica adelantado más fiable para Guatemala. Un incremento (caída) en el consumo de electricidad marca un incremento (caída) en la actividad económica. A este respecto, la situación en Guatemala es muy complicada, siendo la caída media en la demanda de electricidad de casi el 10%. La situación mejora ligeramente en las primeras tres semanas de julio.

Gráfica 4

### Caída demanda electricidad en hora pico (12am)



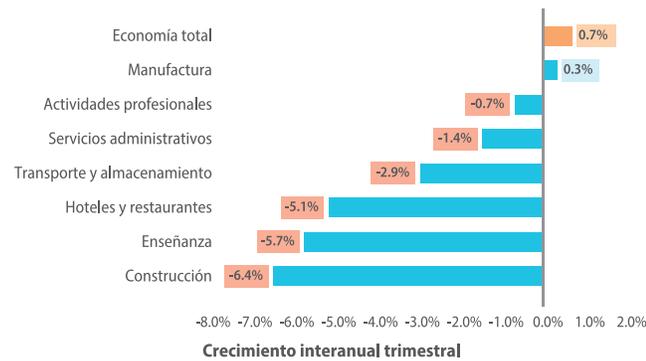
Fuente: Elaboración propia a partir de datos AMM. Los datos mostrados es la diferencia entre la demanda contrafactual (crecimiento 4,2% vs 2019 siguiendo el crecimiento observado hasta la segunda semana de marzo) contra la demanda real. Las dos semanas que no aparecen son las correspondientes a la Semana Santa de 2019 y 2020 (al no coincidir, es problemático hacer comparaciones).

### d. Crecimiento PIB Guatemala por sectores

Durante el primer trimestre de 2020, los sectores con las mayores contracciones fueron el de la construcción, la enseñanza, y los hoteles y restaurantes.

Gráfica 5

### Sectores con menor crecimiento (PIB 2020 T1)

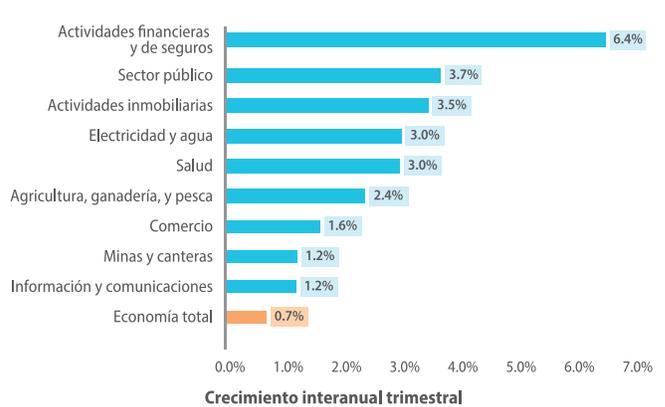


Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

Por otro lado, destaca entre los sectores con mayor crecimiento el de las actividades financieras y de seguros.

Gráfica 6

### Sectores con mayor crecimiento (PIB 2020 T1)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

### e. Recaudación por sector económico

Puesto que el Banco de Guatemala tarda en publicar los datos de PIB e IMAE por sector, un indicador alternativo para medir el impacto más reciente de la crisis en los diferentes sectores de la economía es la recaudación de impuestos reportada mes a mes por la SAT.

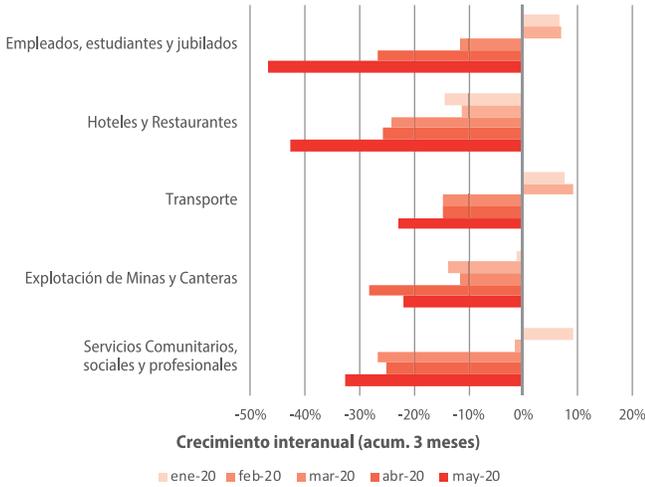
Los sectores con menor crecimiento de la recaudación son empleados en relación de dependencia; hoteles y restaurantes; transporte, almacenamiento y comunicaciones; y explotación de minas y canteras.

La mayoría de los sectores se reportan drásticamente afectados desde marzo, posiblemente por las fuertes restricciones productivas; aunque algunos otros, como hoteles y restaurantes, entraron en problemas desde finales del año pasado. Cabe destacar que la inmensa reducción en la recaudación de empleados en relación de dependencia es potencialmente un proxy efectivo para reflejar la magnitud del desempleo.

- Crecimiento recaudación empleados, estudiantes y jubilados (marzo-mayo 2020): -47% (0% marzo-mayo 2019)

Gráfica 7

### Sectores con menor crecimiento en recaudación



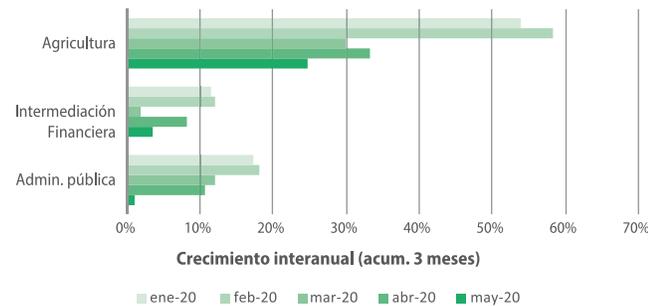
Fuente: Elaboración propia con datos de SAT.

Por otra parte, los sectores que reportan la mayor recaudación son agricultura, intermediación financiera, y admin. pública.

- Crecimiento recaudación agricultura (marzo-mayo 2020): 25% (16% marzo-mayo 2019)

Gráfica 8

### Sectores con mayor crecimiento en recaudación



Fuente: Elaboración propia con datos de SAT.

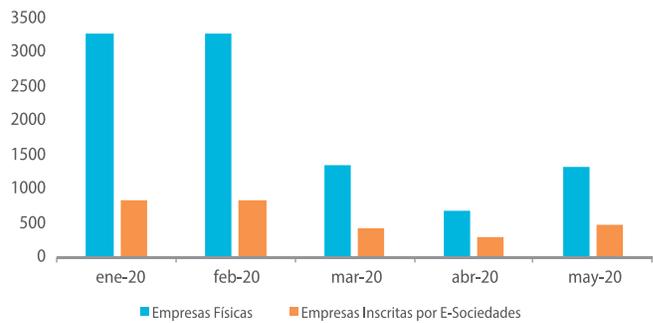
#### f. Cantidad empresas nuevas

La crisis económica ha tenido un fuerte impacto en la inscripción mensual de empresas. El mes de abril fue el más afectado, registrando alrededor de la tercera parte de lo reportado el mismo mes del año anterior.

- Empresas físicas inscritas (mayo 2020): 1309 (3425 mayo 2019)
- Empresas inscritas por e-sociedades (mayo 2020): 464 (634 mayo 2019)

Gráfica 9

### Empresas Inscritas 2020



Fuente: Elaboración propia con datos de Registro Mercantil.

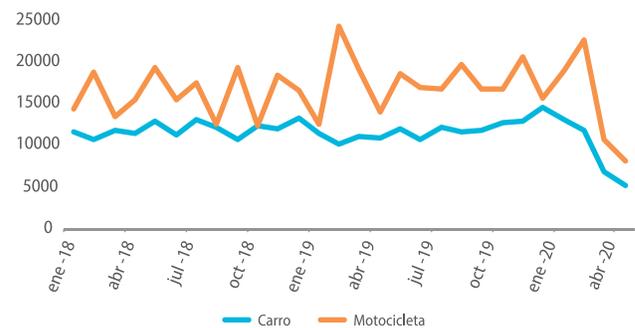
#### g. Comportamiento sectores cíclicos

La matriculación de nuevos vehículos se ha visto drásticamente reducida desde enero de 2020. Esto ha de atribuirse a la contracción en la actividad económica y a las medidas que restringen la locomoción.

- Matriculación mensual carros (abr 2020): 5,077 (10.812 abr 2019)
- Matriculación mensual motocicletas (abr 2020): 8,037 (14.006 abr 2019)

Gráfica 10

### Matriculación nuevos vehículos Guatemala



Fuente: Elaboración propia con datos de SAT.

## 2. Empleos y salarios

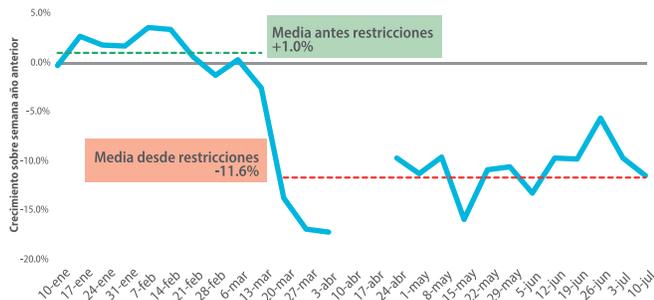
#### a. Demanda electricidad 6am

La demanda de electricidad a primera hora de la mañana nos puede proporcionar un estimado de la pérdida de empleo. Se trabaja con la hipótesis de que la demanda de electricidad caerá como consecuencia de todos aquellos trabajadores que no sienten la necesidad de madrugar por no acudir a su puesto de trabajo (bien sea porque lo ha perdido o porque ha sido suspendido). Por tanto, usaremos esta medida como proxy de la situación del empleo en Guatemala.

Los datos de energía nos muestran, por tanto, que el empleo se está destruyendo a marchas aceleradas en Guatemala. La demanda de energía ha caído un 11.6% desde la imposición de restricciones económicas. La situación ha mejorado algo desde finales de marzo donde tocó fondo con una caída del 17.3%.

Gráfica 11

### Demanda energía primera hora mañana (6am) 2019 vs 2020



Fuente: Elaboración propia a partir de datos AMM. Las dos semanas que no aparecen son las correspondientes a la Semana Santa de 2019 y 2020 (al no coincidir, es problemático hacer comparaciones).

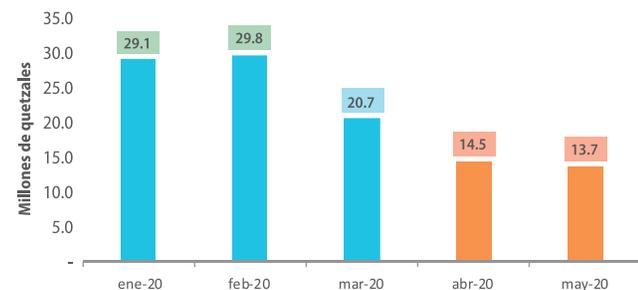
### b. Recaudación empleados en relación de dependencia

Como mencionamos en la primera sección, la recaudación de empleados en relación de dependencia es un indicador alternativo donde puede reflejarse la magnitud potencial del desempleo de los últimos meses. En términos absolutos, la recaudación en abril y marzo de este sector fue aproximadamente la mitad de enero y febrero.

- Recaudación empleados en relación de dependencia, estudiantes y jubilados (mayo 2020): Q13.7 M (Q29.9 M mayo 2019)

Gráfica 12

### Recaudación de empleados en relación de dependencia, estudiantes y jubilados



Fuente: Elaboración propia con datos de SAT.

## Sistema bancario

El sector financiero de Guatemala ha estado (y está) sometido a un gran estrés. La actual crisis del COVID ha provocado movimientos financieros de gran tamaño y demandas sobre el sector financiero que, hasta el momento, ha sido capaz de superar con solvencia. Veamos con detalle los movimientos recientes en las variables financieras:

### 1. Huida hacia la liquidez y la seguridad

En toda crisis económica los agentes económicos interrumpen muchas de sus inversiones y convierten sus ahorros en liquidez. Una de las formas de liquidez preferida en momentos problemáticos son los depósitos bancarios (cuando la crisis no pone en jaque la confianza en los bancos). Adicionalmente, y ante el incremento de la incertidumbre, los agentes buscan la mayor seguridad posible, es por eso que las monedas fuertes tienden a fungir como valor refugio (en estos momentos el dólar es el rey).

En el caso guatemalteco vemos como efectivamente incrementa la liquidez de los agentes económicos (huida hacia depósitos) y la seguridad (huida hacia el dólar) desde marzo.

Gráfica 13

### Crecimiento depósitos bancarios (enero 2019 = 100)



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos en SIB.

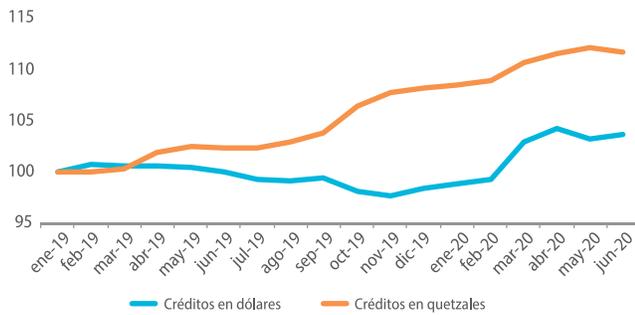
### 2. Apoyo del sistema bancario al sector privado en problemas

Las crisis económicas suelen ir acompañadas de restricciones del crédito. El sector bancario, ante el incremento en la incertidumbre, usualmente restringe la cantidad de crédito extendida.

Esta crisis está demostrando ser, hasta el momento, diferente. El sector bancario guatemalteco ha incrementado de forma importante el crédito, tanto en dólares como en quetzales. En junio, sin embargo, se empieza a notar una caída en la concesión de crédito.

Gráfica 14

### Crecimiento crédito sistema bancario (2019 = 100)

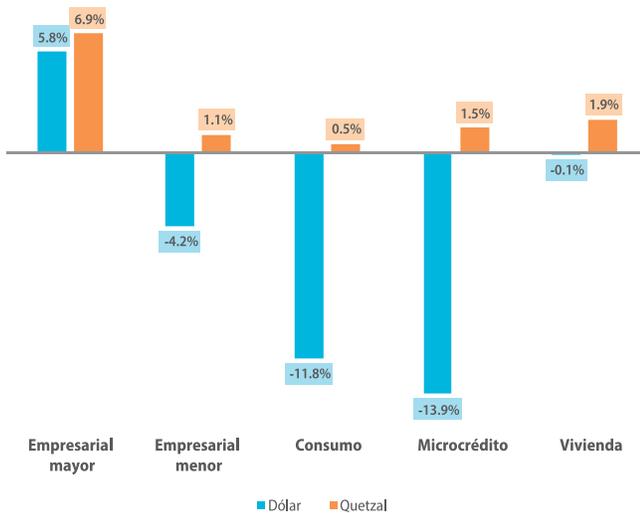


Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos en SIB.

Si desagregamos el destino del crédito, vemos como el único rubro con crecimiento en la cantidad de crédito son las grandes empresas. Es de destacar que la mayor restricción de crédito está ocurriendo en dólares (el sector bancario está cuidando su liquidez principalmente en dólares como vamos a ver más abajo).

Gráfica 15

### Crecimiento crédito por crédito desde inicio pandemia



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos en SIB. Datos de crecimiento de crédito desde febrero a junio.

### 3. Incremento de la liquidez del propio banco

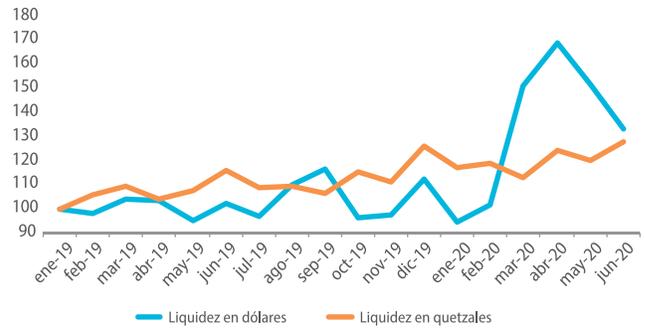
El sistema bancario, al igual que otros agentes económicos, pretende ganar liquidez en momentos de crisis<sup>2</sup>. Ante el incremento de los depósitos en dólares de sus clientes que hemos visto más arriba, el banco se ve obligado a incrementar su propia liquidez en dólares. Esto es precisamente lo que ha

<sup>2</sup> Los bancos son especialmente propensos a sufrir crisis de liquidez por motivo del sistema institucional en el que se mueven. Por tanto, en momentos de crisis, son los primeros interesados en ganar liquidez.

ocurrido desde marzo. A pesar de la caída de los últimos dos meses, el incremento en las disponibilidades de dólares es todavía sustancial.

Gráfica 16

### Incremento liquidez sistema bancario (disponibilidades)



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos en SIB.

### 4. Liquidación inversiones

Parece contradictorio que el sistema bancario haya incrementado sus préstamos (lo que implica una pérdida de liquidez) y a la vez haya incrementado sus disponibilidades monetarias (que es literalmente un incremento de su liquidez). La solución a la aparente paradoja la encontramos en la enorme liquidación de inversiones bancarias en dólares que ha ocurrido en los últimos meses. Prácticamente todas inversiones acumuladas en dólares desde inicios de 2019 han sido liquidadas en el espacio de un mes. Esto podría ser problemático si esas inversiones han sido liquidadas a pérdida (aunque es muy posible que sea el Banguat el que ha absorbido estas inversiones)<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Los bancos poseen dos cuentas en las que contabilizan sus inversiones. Una cuenta de títulos para la venta (se valoran los títulos a precio de mercado) y una cuenta de títulos mantenidos hasta vencimiento (se valoran títulos a coste histórico). La cartera del sistema bancario que ha caído en picado ha sido la correspondiente a títulos mantenidos hasta vencimiento. Esto tiene tres lecturas (en orden de probabilidad):

- A- El Banguat ha ayudado al sector bancario comprando esos títulos en dólares. El movimiento coincide con un pico en la inversión de valores en el exterior del Banguat y con un incremento en los depósitos del sector bancario en el Banguat. (esta es una posibilidad que probablemente no implica una venta a pérdida para el sector bancario).
- B- Se han vendido los títulos con enormes pérdidas, pero se decidió vender aquellos títulos que no contabilizan pérdida inmediata para el banco (incremento de valor anterior que se cancela con pérdida actual)
- C- Los títulos han llegado a vencimiento por lo que no se ha generado ninguna pérdida si no ha habido impagos (poco probable, aunque no imposible)

Gráfica 17

### Crecimiento inversiones sistema bancario (2019 = 100)



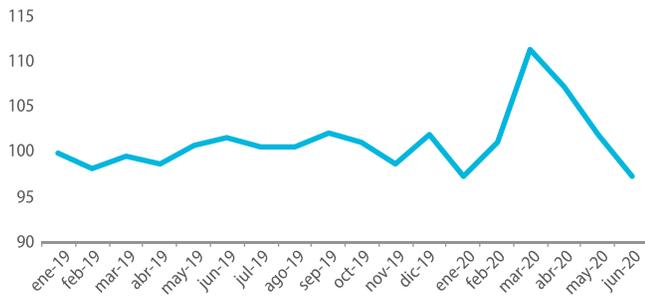
Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos en SIB.

### 5. Crecimiento créditos recibidos del exterior

El sistema bancario de Guatemala ha conseguido una financiación extraordinaria en dólares, principalmente de bancos internacionales, para hacer frente a los incrementos de liquidez necesarios para mantener a sus clientes en relativa calma y poder hacer frente a retiros de dólares. Estos créditos han sido de corto plazo y han vuelto al nivel precrisis en junio (es decir, el sistema bancario ha sabido manejar el pánico de manera solvente).

Gráfica 18

### Financiación bancos mediante créditos del exterior (2019 = 100)



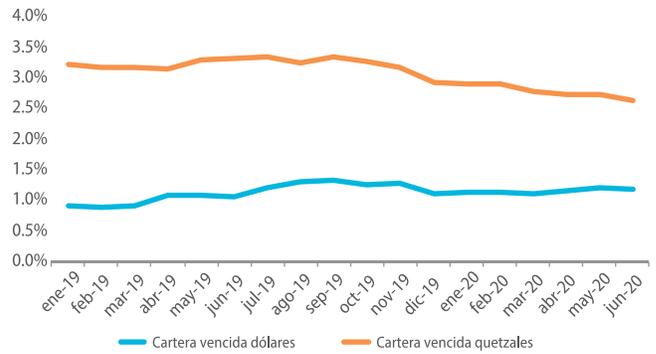
Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos en SIB.

### 6. Caída en el ratio de la cartera vencida

Este es el punto más gris (o negro) del análisis del sistema bancario. Si analizamos los datos oficiales, vemos como la cartera vencida del sistema bancario ha caído en plena crisis. Es decir, todos aquellos que tienen hacer pagos de créditos, no sólo están pagando puntualmente, sino que lo están haciendo con mayor celeridad y puntualidad que antes de la crisis. Si tenemos en cuenta que estamos probablemente ante la mayor crisis económica que ha sufrido Guatemala es su historia reciente, estos datos no tienen ningún sentido.

Gráfica 19

### Cartera vencida sistema bancario



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos en SIB.

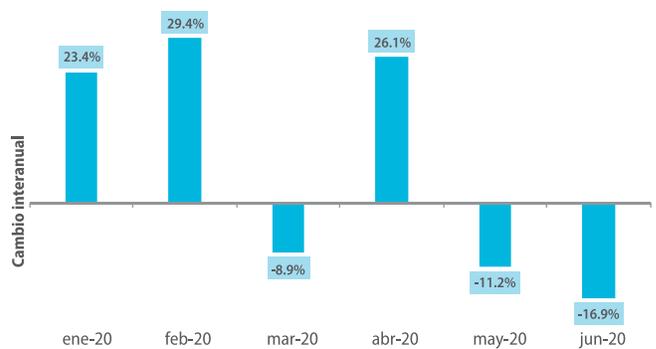
La trampa está en la relajación de los estándares regulatorios. Para no generar alarma, las autoridades monetarias han decidido que los bancos pueden renegociar pagos en sus créditos sin necesidad de que los mismos sean calificados como problemáticos, de esta forma, es mucho más difícil que un crédito sea considerado como vencido<sup>4</sup>. El sistema bancario está haciendo el equivalente a hacer trampas jugando al solitario. Sabemos que los bancos están teniendo problemas con el pago de sus clientes, lo que no sabemos es el alcance de estos problemas porque hemos decidido que es mejor no reportarlos.

### 7. Caída en los beneficios bancarios

Los bancos no han entrado todavía en pérdidas, sin embargo, ha empezado a caer los beneficios que reportan. Esto es consecuente con lo comentado en el punto anterior, los bancos tienen problemas, sólo que no sabemos la extensión de esos problemas.

Gráfica 20

### Crecimiento beneficio sistema bancario



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos en SIB.

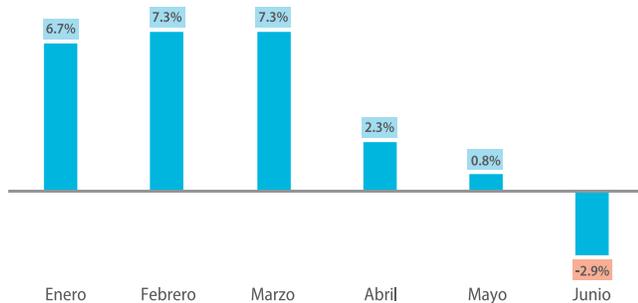
<sup>4</sup> En descargo del sistema bancario guatemalteco se tiene que decir que estas medidas no son exclusivas de Guatemala. En EEUU por ejemplo han tomado medidas muy parecidas. Este artículo no debería ser tomado como una crítica particular al sistema bancario de Guatemala, sino a la práctica de relajar las regulaciones en momentos problemáticos.

## 8. Caída ingresos

Otro punto que nos hace sospechar que el sector bancario está en peor situación de lo que suponen los datos de cartera vencida, son los ingresos por productos financieros. Como ocurre en la mayor parte de empresas en una crisis, los ingresos empiezan a caer. El sector bancario no es una excepción. A pesar de que los ingresos están cayendo, no es una caída en picado como está ocurriendo en otras partes de la economía.

Gráfica 21

### Crecimiento ingresos por productos financieros sistema bancario



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos en SIB.

## Fiscalidad

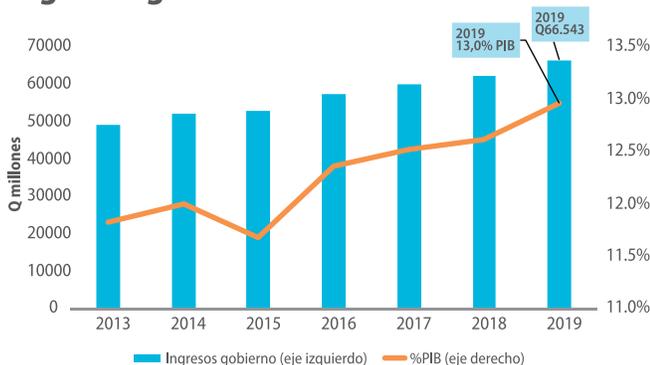
### 1. Ingresos fiscales

Previo a la crisis de 2020, el gobierno de Guatemala cerraba el 2019 con un ingreso fiscal de Q 66.5 millardos, equivalente al 13.0% del PIB<sup>5</sup>.

- Ingresos gobierno (2019): 13.0% PIB (12.6% PIB 2018)

Gráfica 22

### Ingresos gobierno Guatemala



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

<sup>5</sup> Este dato utiliza el PIB nominal con base constante de 2013 (nueva metodología del Banguat). En consecuencia, el dato es ligeramente distinto al reportado en el informe anterior de 10,6% del PIB. Cabe resaltar que la tendencia del ingreso como porcentaje del PIB es claramente creciente desde 2013; mientras que, con la metodología anterior, esta misma tendencia se mostraba ligeramente decreciente desde hace varios años. Esto puede sugerir que la base anterior (2001) utilizada por Banguat estaba bastante desactualizada.

Dos factores hacen difícil apreciar el impacto reciente de la crisis económica de 2020 en los ingresos totales del gobierno con pocos datos de cadencia mensual en mano: 1) los ingresos fiscales mensuales fluctúan a lo largo del año; y 2) la tasa de crecimiento interanual no es necesariamente más estable sin suficientes meses acumulados.

Por tanto, una mejor forma de apreciar el impacto *inmediato* de la crisis en los ingresos totales del gobierno es observando únicamente los datos de marzo y abril<sup>6</sup> a lo largo de los años; específicamente, la tasa de variación interanual de los ingresos mensuales totales en marzo y abril.

- Variación interanual de ingresos gobierno (mar-abr 2020): -6.4% (4.6% mar-abr 2019)

Gráfica 23

### Ingresos Gobierno Guatemala marzo-abril (2010-20)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

A pesar de que la tasa de variación fluctúa considerablemente, es preciso notar que la caída de los ingresos totales del gobierno entre marzo y abril de 2020 es la más pronunciada de los últimos 10 años.

En gran medida, tal impacto puede atribuirse a las medidas de restricción nacionales, las cuales fueron establecidas entre el 10 y 20 de marzo por el Gobierno de Guatemala y han significado un parón productivo para muchas industrias y sectores económicos. Entre otras, estas medidas han incluido el “toque de queda” y el cierre de fronteras departamentales<sup>7</sup> y nacionales.

<sup>6</sup> Al mes de julio de 2020, el Banguat ha publicado ingresos tributarios totales del gobierno hasta el mes de abril. Aunque SAT reporta datos de recaudación con mucha mayor prontitud, tales ingresos no son necesariamente devengados por el gobierno. (Por tanto, este informe utiliza únicamente datos de Banguat para análisis de ingreso fiscal del gobierno).

<sup>7</sup> El cierre de fronteras departamentales fue eliminado en la segunda semana de julio de 2020.

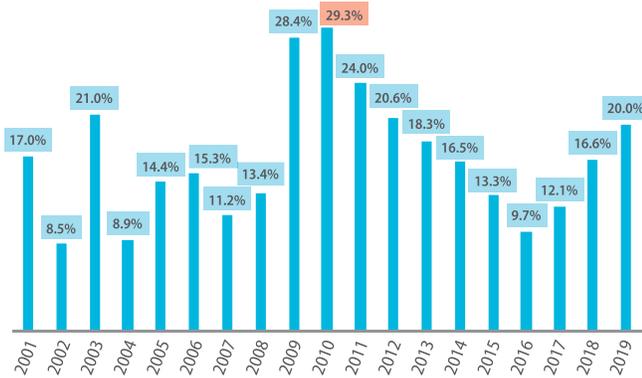
## 2. Déficit público

El 2019 reportó un déficit público de Q 13.294 millardos, equivalente al 20.0% sobre ingresos fiscales.

- Déficit público (2019): 20.0% ingresos fiscales (16.6 % ingresos fiscales 2018)

Gráfica 24

### Déficit como % ingreso fiscal



Fuente: Elaboración propia con datos de Minfin.

Sin embargo, el déficit fiscal terminará de forma muy diferente en 2020. Considerando las ampliaciones presupuestarias aprobadas a finales de marzo en el [Decreto 12-2020](#)<sup>8</sup>, las expectativas oficiales del Ministerio de Finanzas Públicas para la ejecución presupuestaria son las siguientes:

Tabla 1

### Meta recaudación y presupuesto vigente 2020

Meta de recaudación 2020	Q 66,300 M
Presupuesto vigente 2020	Q 102,583 M
<b>Déficit fiscal esperado 2020</b>	<b>Q 36,283 M</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de Minfin; SAT.

Las expectativas oficiales del Gobierno significarían un déficit público del 54.72% de los ingresos fiscales.

No obstante, asumiendo una caída de los ingresos públicos derivada de la crisis económica del 8%<sup>9</sup> sobre una recaudación fiscal similar a la de 2019 (Q 62,070 M)<sup>10</sup>, una mejor estimación de ingresos y gastos públicos de Guatemala en 2020 es:

<sup>8</sup> Ley de emergencia para proteger a los guatemaltecos de los efectos causados por la pandemia coronavirus covid-19.

<sup>9</sup> Investigadores de UFM Market Trends han estimado una [caída de los ingresos fiscales](#) de 2020 del -2.9% en el mejor de los casos, y una del -13.4% en el peor de los casos.

<sup>10</sup> Excluyendo cotizaciones sociales, las cuales no se dirigen a sufragar el gasto público.

Tabla 2

### Estimación recaudación y gastos fiscales 2020

Estimación recaudación 2020	Q 57,100 M
Estimación gastos fiscales 2020	Q 102,583 M
<b>Déficit fiscal esperado 2020</b>	<b>Q 45,483 M</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de Minfin; SAT.

Estimación basada en recaudación de 2019 ajustada a estimación de caída de ingresos por crisis económica y presupuesto vigente en 2020.

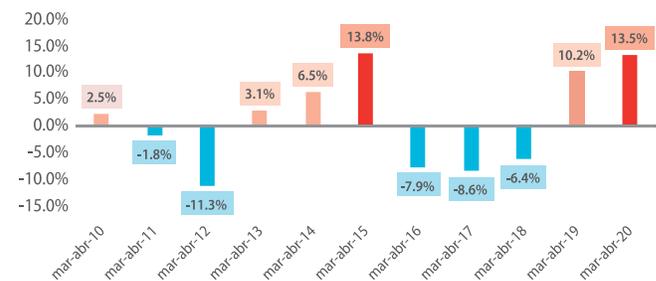
Bajo los supuestos anteriores, la estimación del déficit fiscal para 2020 será del 79.65% de los ingresos fiscales. Una magnitud nunca vista en las finanzas públicas guatemaltecas.

Los datos más recientes hasta el mes de marzo y abril reflejan el potencial impacto de la contracción económica en las finanzas públicas en 2020. La caída en los ingresos totales de los meses de marzo y abril produjo uno de los mayores déficits de la última década para esta época.

- Déficit público mensual (mar-abr 2020): 13.5% ingresos fiscales (10.2% ingresos fiscales mar 2019)

Gráfica 25

### Déficit como % ingreso fiscal marzo-abril (2010-20)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat. Plano superior es un resultado presupuestal negativo o déficit.

En la gráfica anterior, no debe subestimarse el déficit de marzo y abril en 2020 en base a que los meses de marzo y abril reportaron un déficit de un porcentaje similar en 2019. El [informe de desempeño de la Política Fiscal 2019](#) del Ministerio de Finanzas Públicas explica que la ejecución de gasto en abril de 2019 percibió una aceleración significativa (que cesó posteriormente), "como resultado del ajuste salarial de los ministerios de educación y salud y por el repunte importante en la ejecución de la inversión pública"<sup>11</sup>.

Por tanto, considerando la permanencia de las medidas restrictivas del gobierno, la continuidad de la crisis económica global, y la implementación de las ampliaciones presupuestarias recientes, es altamente probable que las finanzas públicas durante el segundo trimestre de 2020 reporten déficits mayores y reflejen el impacto negativo de la crisis.

<sup>11</sup> Cabe destacar que el mismo [informe](#) de MinFin nota que el rubro de remuneraciones fue el que tuvo el mayor aumento en 2019 (2,740.7 millones o un 11.8% más que 2018), muy por encima del crecimiento nominal de la economía y de la inflación.

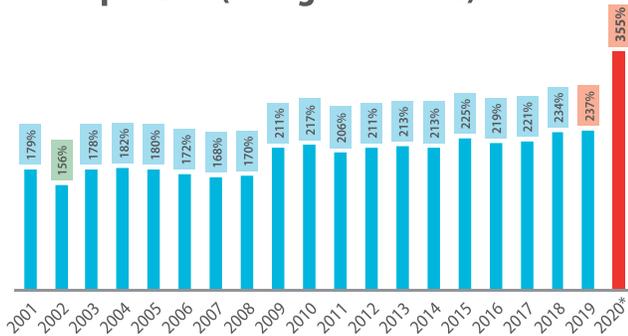
### 3. Deuda pública

Analizando la deuda pública sobre el ingreso fiscal, Guatemala ya era un país excesivamente endeudado bajo estándares internacionales previo a la crisis. El 2019 reportó un 237% de deuda pública sobre ingreso fiscal.

- Deuda pública (2019): 237% ingresos fiscales (234% ingresos fiscales 2018)

Gráfica 26

### Deuda pública (% ingreso fiscal)



Fuente: Elaboración propia con datos de Minfin. Dato de 2020 es una estimación.

Tomando en cuenta la emisión reciente de bonos del tesoro y la monetización directa de esos bonos por parte del Banguat, es altamente probable que Guatemala cierre el 2020 reportando una deuda oficial pública de Q202,899.3 millones<sup>12</sup>. Una deuda de esa magnitud acontecería por aproximadamente el 355% del ingreso fiscal estimado<sup>13</sup>. Estas cifras de deuda pública oficial significarían el 34.8% del PIB nominal de 2019.

Las cifras anteriores de deuda pública oficial no incluyen los montos que el Estado adeuda al IGSS y Banguat.

### 4. Tendencias en fiscalidad

Muchos países decidieron endeudarse para hacer frente a la pandemia COVID-19. La expansión fiscal de Guatemala puede no estar entre las mayores en términos absolutos (es un país pobre), pero está al lado de muchos [países desarrollados](#) en términos relativos (sobre ingreso fiscal).

Como se reflejó en marzo y abril, la crisis económica ha tenido un claro impacto inmediato en los ingresos del gobierno y el déficit. Es altamente probable que los meses siguientes manifiesten la dureza de la problemática económica en las cuentas públicas de forma más estridente.

De ser así, no sería sorprendente que el déficit de Guatemala en 2020 acabara cerca del 80% por encima del ingreso del gobierno, una magnitud nunca vista en las finanzas públicas del país.

<sup>12</sup> Anteriormente, un [reporte](#) de MinFin estimaba la deuda pública oficial a finales de 2020 en Q174,850.2 millones. (El 2019 finalizó con una deuda pública de Q157,416.3 millones).

<sup>13</sup> Asumiendo un ingreso fiscal de aproximadamente Q 57,100 M y un déficit de Q45,483 M (véase sección 2).

## Sector externo

### 1. Balanza por cuenta corriente

La balanza por cuenta corriente incrementó con fuerza en 2019. Considerando que la balanza comercial o de bienes (exportaciones – importaciones) es negativa, una balanza por cuenta corriente positiva puede ser indicador de que la economía guatemalteca genera más dólares provenientes de las remesas (balanza de ingreso secundario) de los que es capaz de gastar mediante las importaciones.

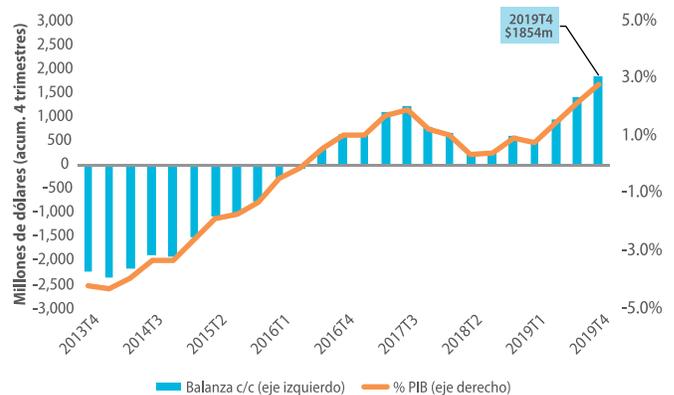
En efecto, la debilidad del crecimiento económico guatemalteco es relativamente independiente del ritmo de crecimiento y magnitud de las remesas, al punto que la balanza por cuenta corriente lleva años con un ritmo muy distinto a la balanza de bienes (su mayor determinante en la mayoría de los países).

Existen otros factores que tienen potencialmente incidencia en la balanza por cuenta corriente, como las fluctuaciones en el precio de las materias primas que importa Guatemala. Si el precio de estas cae, como sucedió en 2019, se esperaría cierto repunte en la balanza por cuenta corriente.

- Saldo balanza cuenta corriente (2019T4): +2.8% PIB (+0.9% PIB 2018T4)

Gráfica 27

### Balanza por cuenta corriente



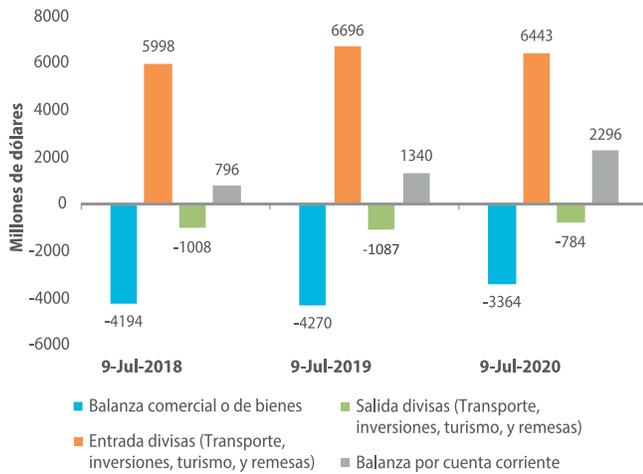
Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

Los datos semanales (al 9 de julio) del Departamento de Mercado Institucional de Divisas de Banguat pueden darnos una idea de como la crisis económica ha afectado la balanza por cuenta corriente en los últimos meses.

Los datos más recientes reflejan que la balanza por cuenta corriente se hizo aún más positiva en 2020. Esto se explica por la baja de las importaciones (sub-balanza comercial o de bienes mucho menos negativa).

- Balanza por cuenta corriente acumulada (9 julio 2020): \$2296m (\$1340m 9 julio 2019)

### Balanza por cuenta corriente cifras acumuladas al 9 de julio de 2020



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat, cifras preliminares de Mercado Institucional de Divisas.

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

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

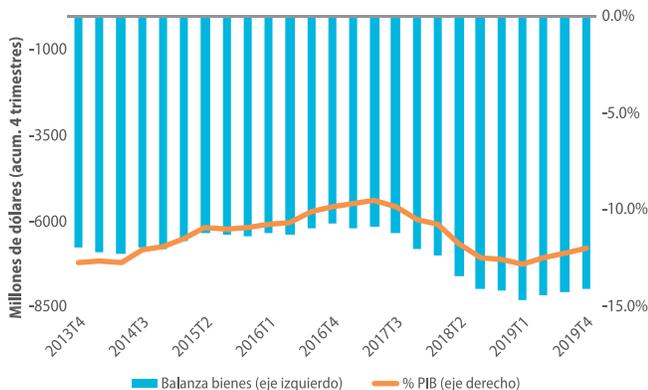
La balanza de bienes es sostenidamente negativa en Guatemala. Este hecho no es necesariamente perjudicial: el incremento de las exportaciones es deseable, pero una mayor magnitud de las importaciones podría ser signo de fortalecimiento económico y un mayor poder de compra de sus habitantes, como sucede en la mayoría de los países prósperos.

No obstante, el signo de la balanza de bienes no es tan relevante como su volumen. La evaluación del volumen del comercio internacional guatemalteco es que no es muy elevado y apenas tiene movimiento.

- Saldo negativo balanza bienes (2019T4): 12.0% PIB (12.5% PIB 2018T4)

Gráfica 29

### Balanza bienes (exportaciones - importaciones)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

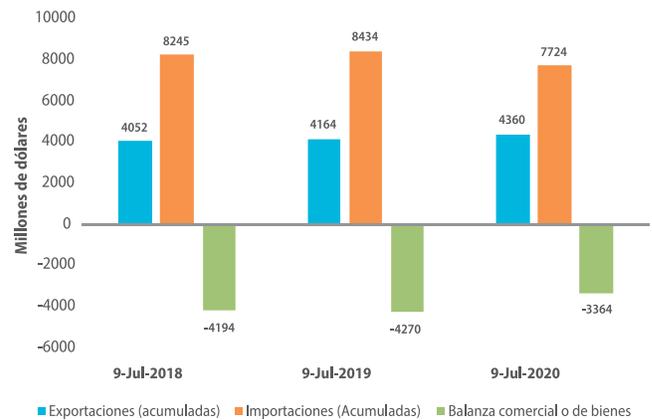
Las cifras más recientes de julio de 2020 de la balanza comercial nos indican que la crisis económica ha afectado principalmente a las importaciones. Al 9 de julio de 2020, la variación interanual de importaciones acumuladas es de -8.4%.

Por su parte, las exportaciones en 2020 aumentaron ligeramente con respecto a la misma fecha de julio del año pasado. Al 9 de julio de 2020, la variación interanual de exportaciones acumuladas es de +4.7%.

- Exportaciones acumuladas (9 julio 2020): \$4360m (9 \$4164m julio 2019)
- Importaciones acumuladas (9 julio 2020): \$7724m (\$8434m 9 julio 2019).
- Saldo negativo balanza de bienes (9 julio 2020): \$3364m (\$4270m 9 julio 2019)

Gráfica 30

### Balanza comercial cifras acumuladas al 9 de julio de cada año



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat, cifras preliminares de Mercado Institucional de Divisas.

#### b. Remesas (balanza ingreso secundario)

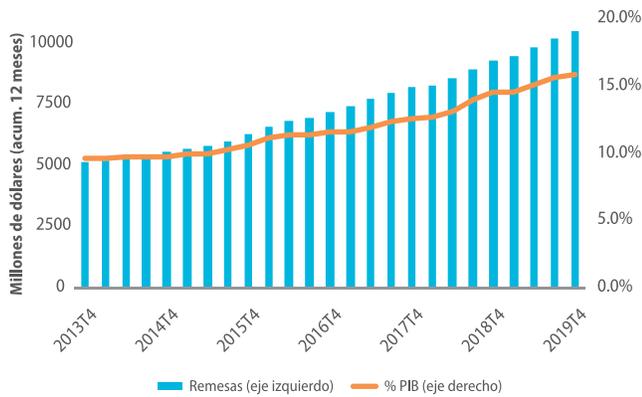
En la década 2010-20 la importancia de las remesas fue cada vez mayor. En el informe anterior, situamos las remesas recibidas en un 12.9% del PIB. Con la actualización del nuevo año base (2013) por parte de Banguat, las remesas recibidas se estiman en un 15.9% del PIB de 2019.

La importancia relativa de las remesas aumenta tanto porque el crecimiento de su magnitud se acelera, como por el hecho que el resto de la pobre economía guatemalteca se mantiene estancada en un crecimiento bastante débil para un país emergente.

- Remesas recibidas (2019T4): 15.9% PIB (14.5% PIB 2018T4)

Gráfica 31

## Remesas



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

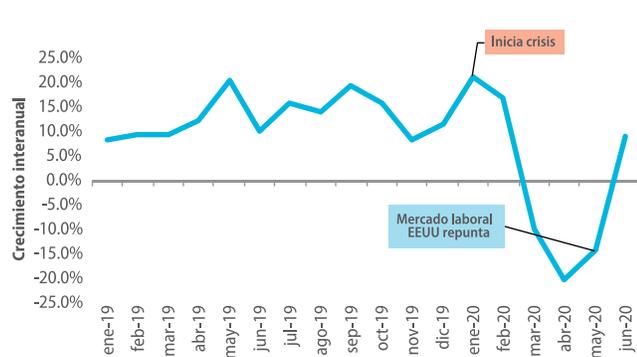
Durante la mayor parte de 2019, el crecimiento interanual de las remesas fue de doble dígito. En 2020, la crisis económica en Estados Unidos<sup>14</sup> tuvo un impacto inmediato en las remesas recibidas. El mes de abril de 2020 registró un -20.2% menos de remesas recibidas que el mismo mes en 2019.

Sin embargo, el inesperado repunte del mercado laboral de Estados Unidos en mayo parece haber favorecido a los connacionales guatemaltecos en el extranjero. Las remesas guatemaltecas parecen recuperarse casi al mismo paso inmediato que marca el mercado laboral en Estados Unidos: el mes de junio de 2020 reporta crecimiento interanual de las remesas recibidas de 9.2%.

- Crecimiento interanual remesas (junio 20): 9.2% (10.1% junio 19)

Gráfica 32

## Remesas (mensual)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

## 2. Cuenta financiera

La balanza financiera recoge los flujos financieros entre los residentes en un país y el resto del mundo.

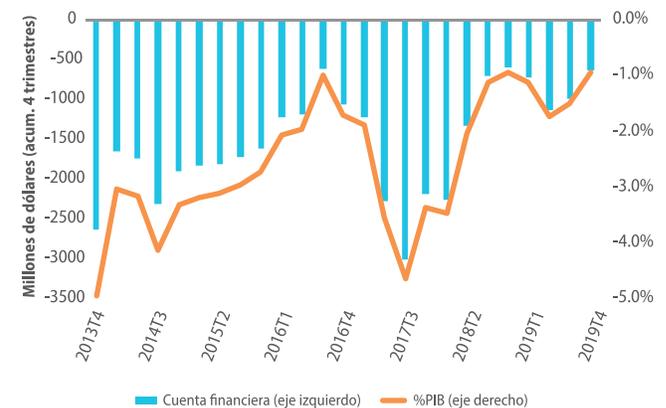
La balanza financiera guatemalteca muestra que la economía de Guatemala cada vez es menos dependiente de la financiación externa (y que cada vez menos inversores escogen Guatemala como destino). La causa de este movimiento puede ser que la capacidad de generar dólares ha incrementado (balanza por cuenta corriente positiva, explicada en su mayor parte por el flujo de remesas), por lo que la dependencia y necesidad de financiación del exterior es menor.

Alternativamente, la tendencia de la balanza financiera puede ser signo de una economía sin condiciones para atraer inversión extranjera. En general, el efecto macroeconómico de las remesas no debería ser el mayor determinante en todas las sub-balanzas de la balanza de pagos. Su fuerte incidencia explica los fenómenos y la volatilidad y dirección de las tendencias en el sector externo.

- Necesidad de financiación externa (2019T4): 0.9% PIB (1.1% PIB 2018T4)

Gráfica 33

## Balanza financiera (necesidad financiación)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

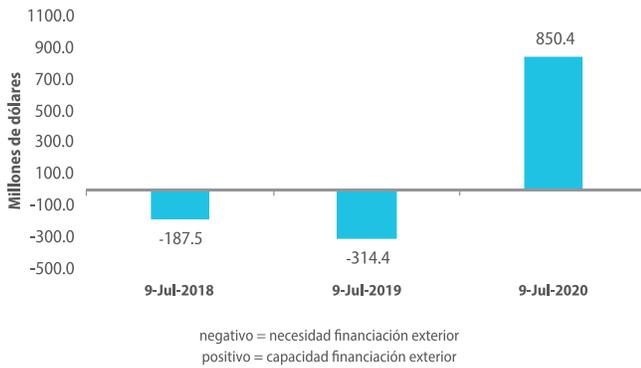
En cuanto a las tendencias de los últimos meses, la balanza financiera se ha tornado positiva en sus cifras acumuladas al 9 de julio de 2020. (Notar que gráfica anterior refleja tendencias de cadencia trimestral, acumuladas a 4 trimestres, y no datos de cadencia anual).

- Balanza financiera acumulada (9 julio 2020): \$850.4m (-\$314.4m 9 julio 2019)

<sup>14</sup> Véase informe [Estados Unidos S1 2020 de UFM Market Trends](#).

Gráfica 34

### Balanza financiera cifras acumuladas al 9 de julio de 2020



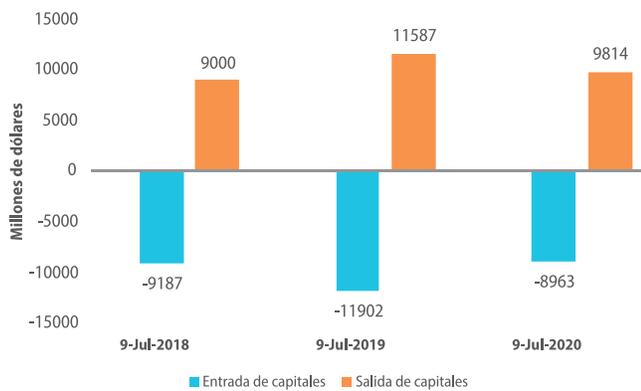
Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat, cifras preliminares de Mercado Institucional de Divisas.

La volatilidad aparente del saldo de la balanza financiera debe ponerse en el contexto de sus subtotales (y su orden de magnitud). Puede ser potencialmente más informativo observar la entrada y salida de capitales por separado.

- Endeudamiento (acum. 9 julio 2020): \$8963m (\$11902m acum. 9 julio 2019)
- Otorgamiento de crédito al exterior (acum. 9 julio 2020): \$9841m (\$11587m acum. 9 julio 2019)

Gráfica 35

### Balanza financiera (sub-totales) Cifras acumuladas al 9 de julio de 2020



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat, cifras preliminares de Mercado Institucional de Divisas.

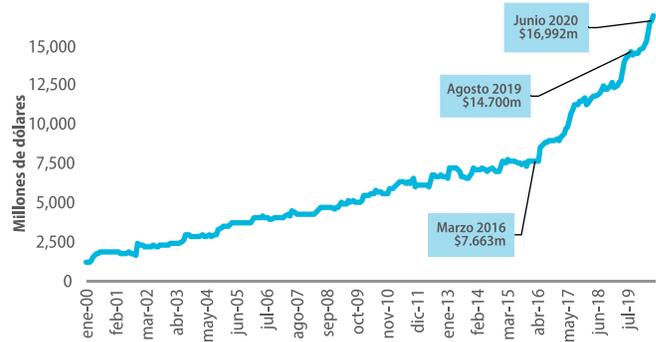
### 3. Reservas internacionales

Las reservas monetarias internacionales crecieron con fuerza desde 2016. Las reservas monetarias internacionales más que se duplicaron entre 2015 y 2020.

- Reservas monetarias internacionales (junio 2020): \$16,992m (\$14,280m junio 2019)

Gráfica 36

### Reservas monetarias Banguat



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

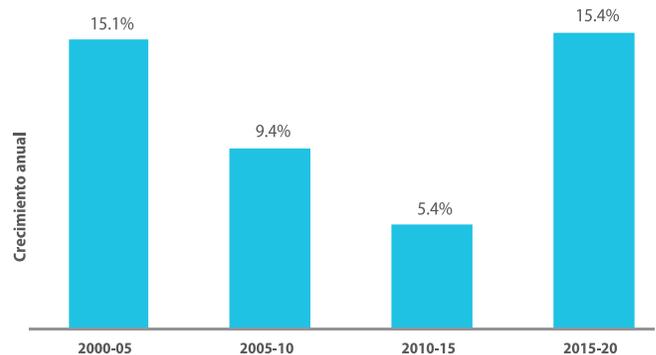
Lo normal es que un incremento sustancial en la capacidad de generar dólares impacte en el tipo de cambio (ver más abajo).

Sin embargo, el Banguat comenzó una compra deliberada de grandes cantidades de dólares en el mercado cambiario desde 2016.

- Crecimiento anual reservas monetarias (2015-19): 15.4% (5.4% 2010-15)

Gráfica 37

### Crecimiento reservas monetarias por periodo



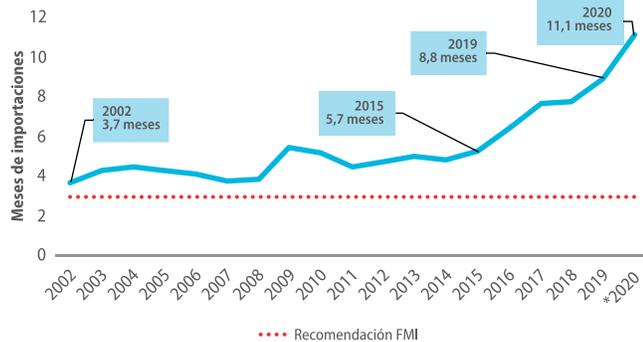
Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat. Datos de 2020 hasta mes de junio.

Es relativamente inusual tener unas reservas internacionales que constituyen 11.1 meses de importaciones. Autoridades como el FMI recomiendan una cifra equivalente a tres meses de importaciones. El Banguat guarda reservas mayores al triple de lo recomendado por el FMI.

- RMI / meses importaciones (2020): 11.1 (8.8 2019)

Gráfica 38

## Reservas internacionales/ meses importaciones



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat. Dato de importaciones en base a promedio mensual de 2020 al mes de abril. Dato de RMI en base a información más reciente (junio).

## 4. Inversión extranjera directa

La inversión extranjera directa acaba 2019 con una cifra inferior a los \$1,000 millones de dólares. La inversión extranjera directa, tan necesaria para el desarrollo de Guatemala cae en términos absolutos desde su pico en 2013.

- Inversión extranjera directa (2019): \$998.2m (\$1120.0 2018)

Gráfica 39

## Inversión extranjera directa



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

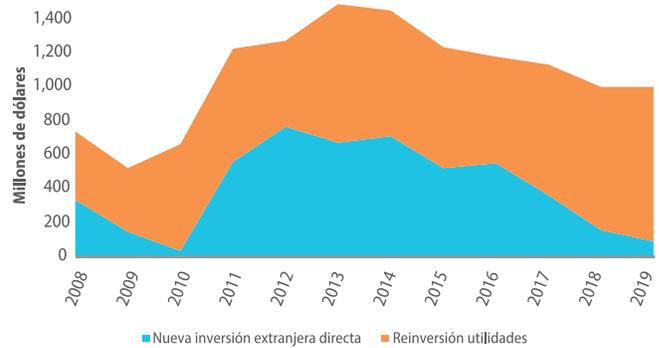
Podemos desagregar la inversión extranjera directa entre la reinversión de utilidades de los inversores extranjeros que ya están establecidos en Guatemala y la nueva inversión extranjera directa.

La nueva inversión extranjera directa tiene un orden de magnitud prácticamente insignificante. Guatemala parece retener a los proyectos de inversión existentes, pero apenas atrae a nuevos inversionistas.

- Nueva inversión extranjera (2019): \$84.8m (\$155.6m 2018)

Gráfica 40

## Desglose inversión extranjera directa



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

## 5. Tipo de cambio

El tipo de cambio es muy estable desde octubre de 2018.

- Tipo de cambio (junio 20): 7.69 Q/\$ (junio 19 7.72 Q/\$)

Gráfica 41

## Tipo de cambio Q/\$



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

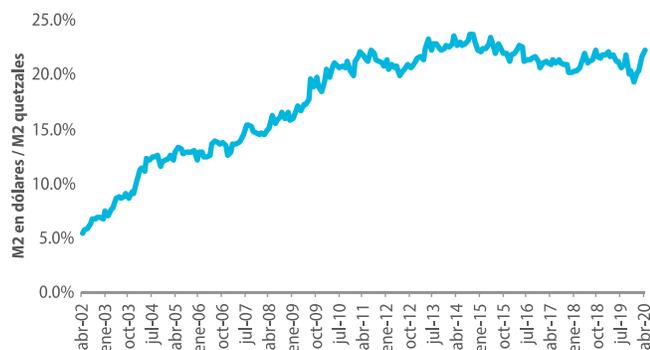
## 6. Grado de dolarización economía

Observar 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 estable desde 2012, aunque el 2020 muestra un cierto repunte en el corto plazo a comparación de inicios del año.

- Dolarización economía (abril 2020): 22.5% (22.0% abril 2019)

Gráfica 42

## Dolarización economía



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

## 7. Tendencias sector externo

La crisis económica ha impactado principalmente a las importaciones. Al 9 de julio de 2020, la variación interanual de importaciones acumuladas es de -8.4%. A la misma fecha, la variación interanual de exportaciones acumuladas es de +4.7%.

El sector exportador es uno eminentemente agrícola y esto le ha favorecido. En efecto, el sector de agricultura, ganadería, caza y silvicultura es el que más crece (no más que otros años, pero aún crece). Los habitantes de países ricos siguen comprando la producción de Guatemala, mientras que el impacto de la crisis en el vulnerable poder de compra de la débil economía guatemalteca se refleja en la baja de las importaciones (principalmente por menor precio del petróleo y sus derivados).

Por su parte, la tasa de crecimiento negativa de las remesas recibidas reflejó la fuerte crisis en el mercado laboral estadounidense durante varios meses en 2020, llegando a reportar una variación interanual de -20.2% en abril. Contra todo pronóstico, el mercado laboral estadounidense mostró un agudo repunte durante el mes de mayo, y las remesas recibidas parecen seguir ese paso, llegando a recuperarse con una variación interanual positiva de 9.2% en junio.

# Inflación y precios

## 1. Agregados monetarios

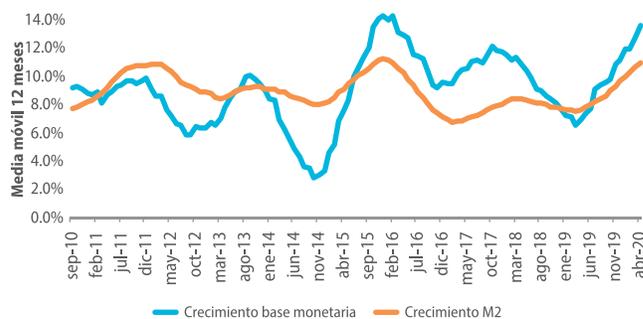
### a. Quetzal

Tanto el ritmo de crecimiento del agregado monetario M2 como el de la base monetaria en quetzales han observado una tendencia creciente muy pronunciada desde mediados del año pasado que no ha cesado en 2020.

- Crecimiento base monetaria quetzal (abr 2020): 13.7% (7.0% abr 2019)
- Crecimiento M2 quetzal (abr 2020): 11.0% (7.7% abr 2019)

Gráfica 43

## 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) observa un ligero repunte en los últimos meses, comparado a su tendencia relativamente estable desde 2018.

Por su parte, la tasa de crecimiento de la base monetaria amplia observa un comportamiento volátil en 2020.

- Crecimiento base monetaria amplia (abr 2020): 15.4% (6.4% abr 2019)
- Crecimiento M3 (abr 2020): 11.2% (9.1% abr 2019)

Gráfica 44

## Crecimiento agregados monetarios (incluye dólar)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banguat.

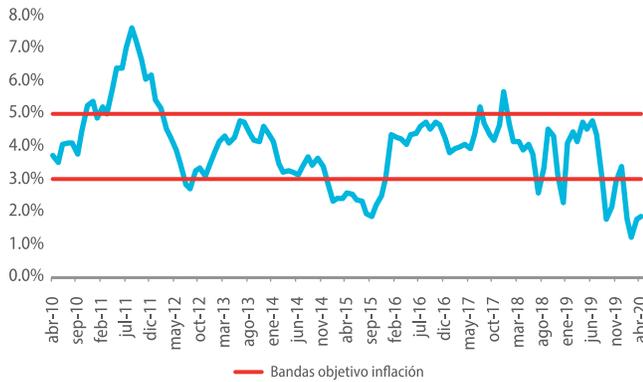
## 2. Índice de precios al consumidor

La tasa de crecimiento de precios ha observado una tendencia decreciente desde mediados de 2019. A lo largo de 2020, el crecimiento de precios ha permanecido cayendo muy por debajo de las bandas objetivo del Banguat (4.0% +/- 1 punto porcentual).

- Inflación general (abr 2020): 1.9% (4.8% abr 2019)

Gráfica 45

### Crecimiento precios consumo



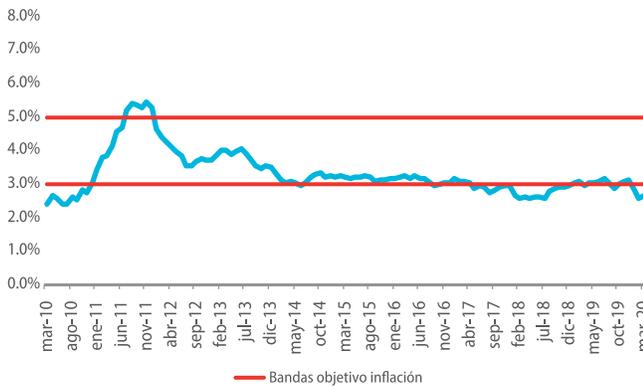
Fuente: Elaboración propia con datos de INE.

Por su parte, la inflación subyacente (sin efecto precios energía) permanece alrededor de la parte baja del objetivo de inflación del Banguat, con una ligera pero notable tendencia creciente desde finales del año pasado.

- Inflación subyacente (abr 2020): 2.6% (3.0% abr 2019)

Gráfica 46

### Crecimiento precios consumo (inflación subyacente)



Fuente: Elaboración propia con datos de INE.

### 3. Canasta básica alimentaria y ampliada

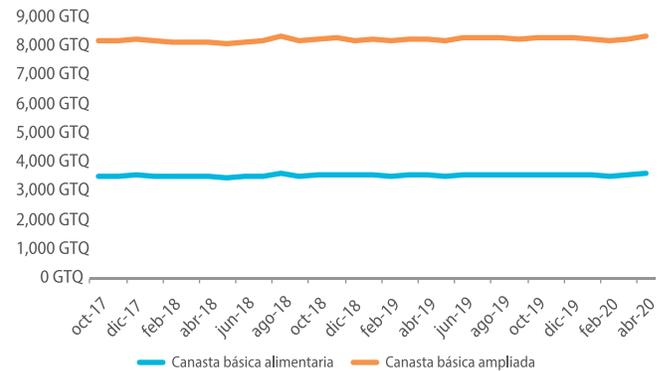
El precio de la canasta básica alimentaria permanece relativamente constante desde que cambiara la metodología de cálculo en 2017.

En la otra mano, los últimos meses de 2020 reportan un ligero aumento en el precio de la canasta básica ampliada.

- Precio canasta básica alimentaria (abr 2020): Q3615.0 (Q3568.6 abr 2019)
- Precio canasta básica ampliada (abr 2020): Q8346.8 (Q8239.7 abr 2019)

Gráfica 47

### Precio canasta básica alimentaria y ampliada



Fuente: Elaboración propia con datos de INE.

**UFM** MARKET  **TRENDS**