



# REPORTE DE ACTIVIDAD ECONÓMICA SEPTIEMBRE 2019

- Eurozona
- Guatemala

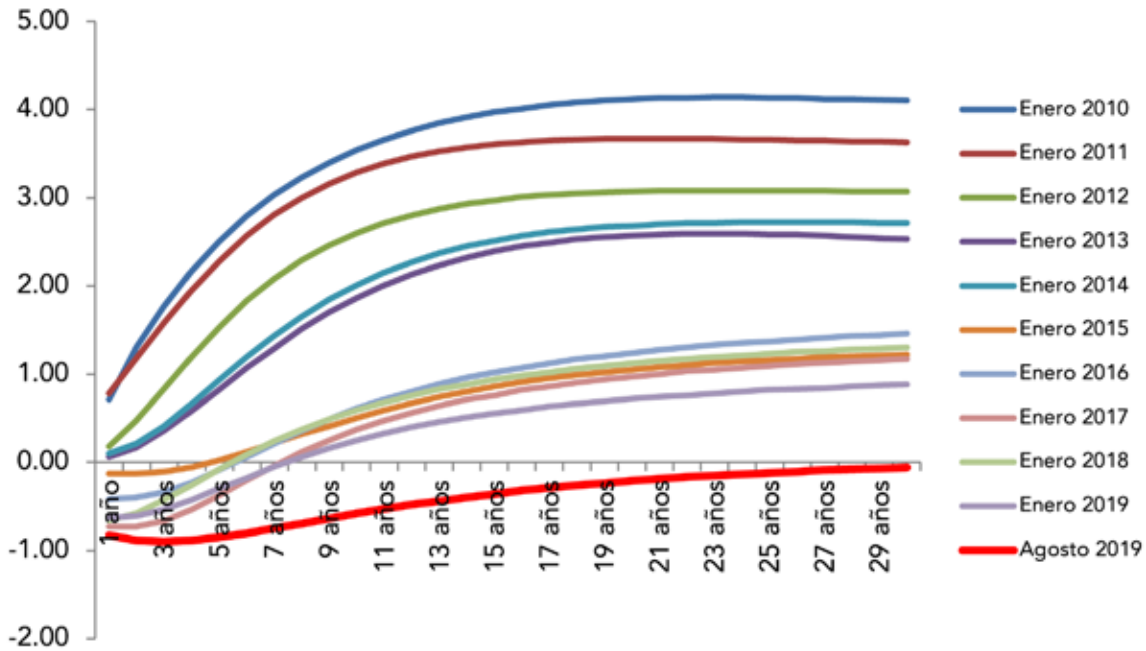


La mayoría de países de la Eurozona han logrado consolidar sus finanzas públicas, reduciendo su déficit fiscal y con ello, deteniendo la dinámica de crecimiento incontrolable de la deuda gubernamental. Sin embargo, los países que tuvieron problemas con la deuda pública (España, Italia, Grecia, Portugal y Chipre), si bien lograron un mayor control de sus finanzas públicas, se encuentran en una situación bastante vulnerable por los altos niveles de endeudamiento que todavía presentan. (Casi 100% del PIB o más)

Lo más preocupante de la Eurozona es que, a pesar de que toda la curva de rendimiento de bonos gubernamentales se encuentra en negativo desde el mes de agosto, la inflación sigue con tendencia hacia la baja y la demanda interna parece no responder a los estímulos monetarios. La tasa de desempleo en toda la Eurozona está llegando a los niveles previos de 2009, pero aún siguen muy altos en España, Italia y Francia.

**RENDIMIENTOS NEGATIVOS:** En los últimos diez años la curva de rendimiento de la Eurozona se ha hecho cada vez más “plana”, como se muestra en la siguiente gráfica. Esto significa que los rendimientos de largo plazo (30 años), cada vez son más similares a los de corto plazo (1 año), lo cual es una anomalía. El extremo es que desde el año 2015 el rendimiento de los bonos menores a 5 años plazo (emitidos por el tesoro de los Gobiernos Centrales de la Eurozona) ha estado en terreno negativo. En el último mes las anomalías rebasaron otro límite, ya que toda la curva de rendimiento es negativa, incluyendo los bonos a 30 años plazo. Esto significa que quienes compran estos bonos (emitidos por los gobiernos de la Eurozona) están perdiendo dinero, pero al parecer se les considera los instrumentos financieros más seguros (ante la posibilidad de crisis) y por tanto las personas están dispuestas a “pagar” por tener su dinero “seguro”. Esta situación particular y anómala en la curva de rendimiento se debe en gran parte a la acción del Banco Central Europeo, que espera que con tasas de interés negativas, los bancos se vean motivados a dar más créditos y se estimule el consumo y la inversión.

## Curva de rendimiento Bonos de Gobiernos Centrales de la Eurozona, AAA

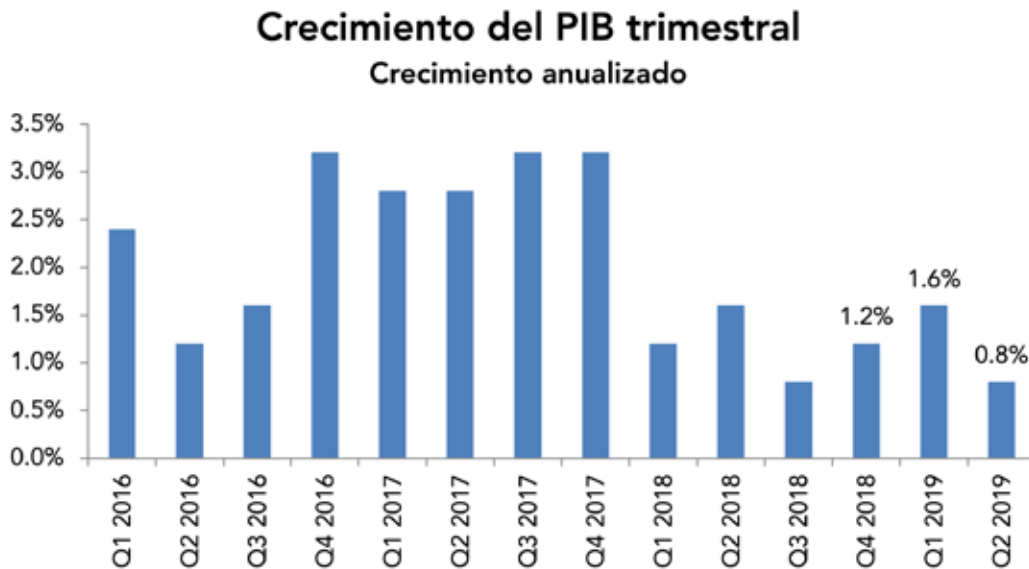


**INFLACIÓN:** Aun cuando las tasas de interés se encuentran en terreno negativo, la inflación sigue a la baja, lo que revela una demanda interna sumamente débil. El Banco Central Europeo está tomando medidas aún más agresivas para evitar que la Eurozona caiga en una nueva recesión (bajando más la tasa de depósito, comprando deuda, etc); sin embargo las señales que brinda la economía de la eurozona son motivo de preocupación.

## Inflación Interanual



**CRECIMIENTO TRIMESTRAL:** El PIB de la Eurozona creció apenas 0.2% en el segundo trimestre (0.8% anualizado), el más bajo desde el segundo trimestre de 2014. La expectativa es que la Eurozona cierre el 2019 con un crecimiento cercano a 1.2%, el más bajo desde el año 2013. Es claro que la economía de la Eurozona se encuentra en un proceso de desaceleración. Lo que más preocupa es que Alemania, el corazón económico de la región, haya reportado una contracción de -0.1% en el segundo trimestre de 2019.

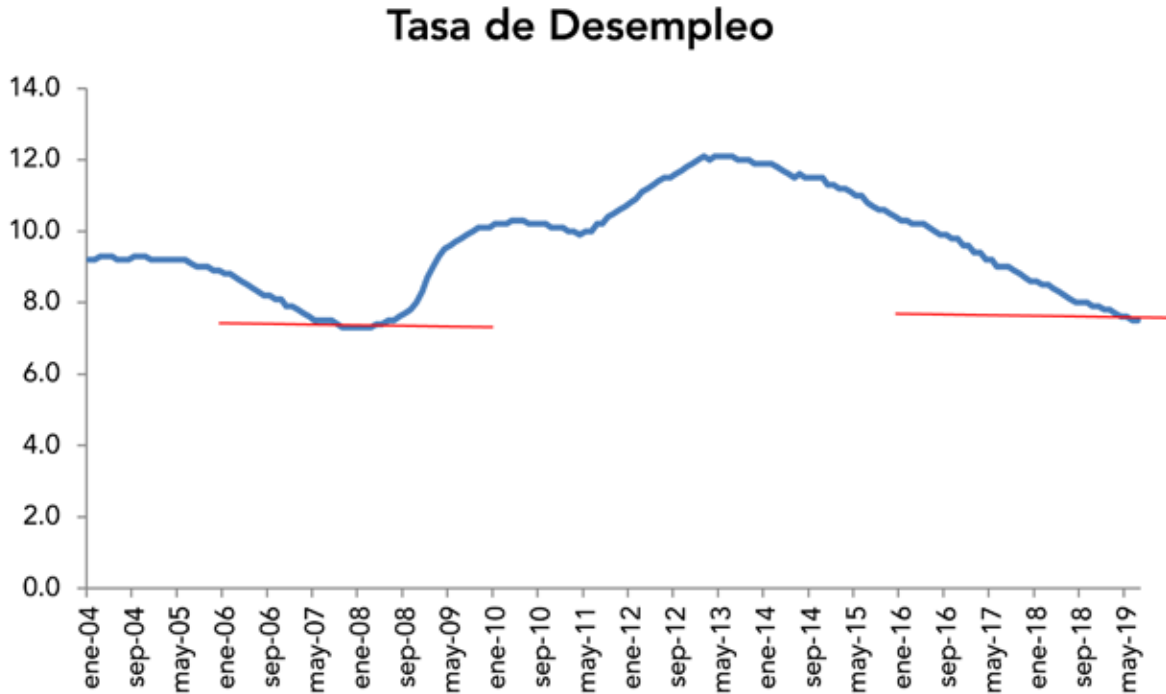


**ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL:** La producción industrial en la Eurozona da señales de agotamiento. En Estados Unidos, la producción Industrial se recuperó completamente de la crisis del 2009 y ha superado los niveles que tenía antes de esa crisis. Sin embargo, en la Eurozona, después de una década, la producción industrial sigue estando por debajo del máximo que alcanzó en abril de 2008. En los últimos meses la tendencia ha sido hacia la baja.



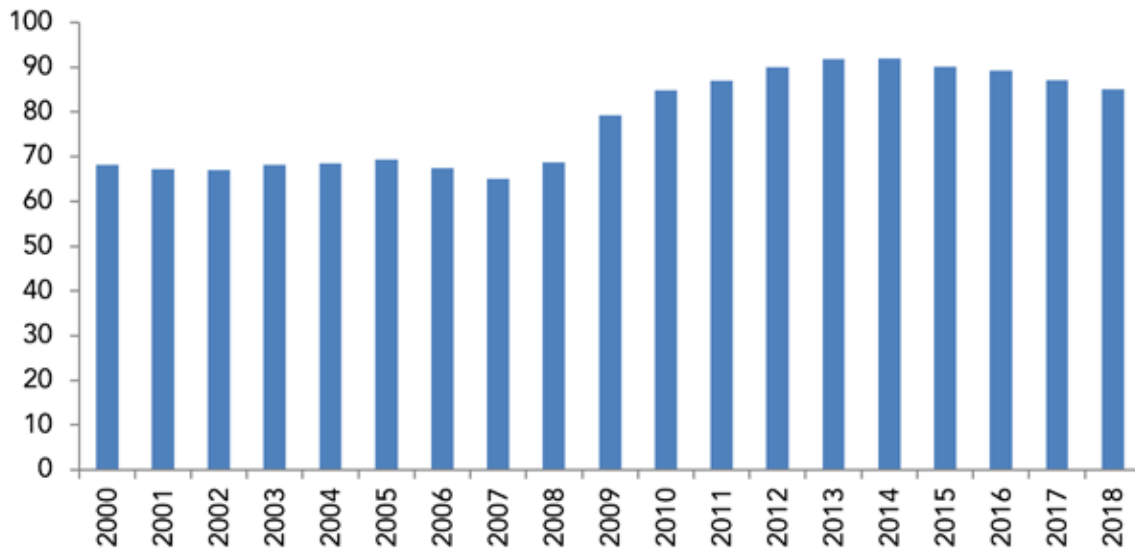
**TASA DE DESEMPLEO:** El desempleo continúa disminuyendo en la Eurozona y actualmente se ubica en 7.5%; casi alcanza los niveles que reportaba antes de la crisis de 2009. Este resultado se debe sobre todo al bajo desempleo en Alemania y los países del norte de la Eurozona, que reportan tasas menores a 5%. En España el nivel de desempleo todavía es bastante alto (13.9%), al igual que Francia (8.5%) e Italia (9.9%).

Tasa de desempleo		
	Julio 2018	Julio 2019
<b>España</b>	15.0%	13.9%
<b>Alemania</b>	3.4%	3.0%
<b>Francia</b>	9.0%	8.5%
<b>Italia</b>	10.4%	9.9%



**DEUDA PÚBLICA Y POLÍTICA FISCAL:** La buena noticia en la Eurozona es que han logrado encaminarse hacia una reducción gradual de la deuda pública, como porcentaje del PIB. De un máximo de deuda pública de 92% del PIB en el 2014, han logrado reducirla a un 85% del PIB en 2018 y la expectativa es que se reduzca a 83% a finales de 2019. Sin embargo, a nivel individual, Grecia (181%), Italia (132%), Portugal (121%), Chipre (102%) e incluso España (97%) y Francia (98%) todavía mantienen niveles de deuda bastante altos. La parte positiva es que estos países han logrado reducir sustancialmente su déficit fiscal y se espera que consoliden ese proceso en el mediano plazo.

**Total de deuda pública**  
Como proporción del PIB



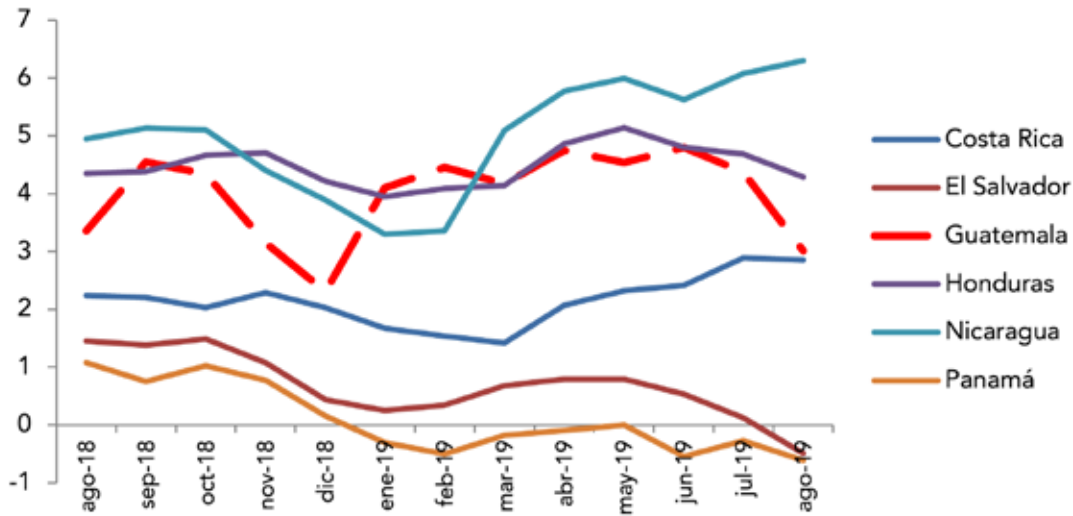


# GUATEMALA

La economía de Guatemala sigue en números positivos, aunque el comercio exterior continúa en números rojos. El crédito hipotecario de vivienda reporta un crecimiento interanual de 16%, lo cual es un reflejo de los múltiples proyectos inmobiliarios que se están desarrollando en la ciudad. El Índice de Actividad Económica reporta un crecimiento interanual de 3.2%, consistente con la proyección de crecimiento de 2019 (entre 3% y 4%). Comparado con el resto de países de Centroamérica, Guatemala reporta el segundo mejor crecimiento, después de Panamá. Sin embargo, las exportaciones continúan en números rojos (-0.2%) y las importaciones registran un crecimiento raquítico (1%). Lo que “sostiene” las exportaciones en este momento (evita que sean más negativas) son las ventas a la Eurozona, que reportan un crecimiento de 8%. Por último, se tuvo una mejora en la recaudación de impuestos, lo que contuvo el incremento sustancial que reportaba la brecha fiscal en meses anteriores.

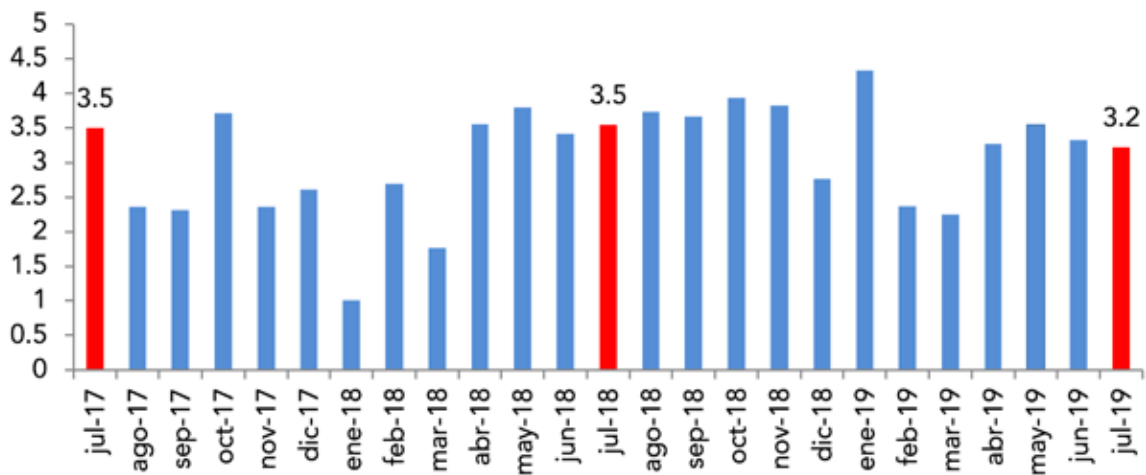
**INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO:** La inflación siguió con la tendencia a la baja en el mes de agosto, hasta colocarse en 3%, justo en el punto objetivo del Banco Central. En la región centroamericana, Honduras y Nicaragua reportan una inflación superior a la de Guatemala; en tanto que El Salvador y Panamá están entrando en una deflación, lo cual podría ser peligroso para esas economías si continúan con esa tendencia por mucho tiempo. Por otra parte, el tipo de cambio pasó de Q 7.68 a Q7.73 en el mes de septiembre, sin que el Banco Central interviniera de forma agresiva, ya que solo compró \$24 millones de dólares en dicho mes.

### Inflación interanual



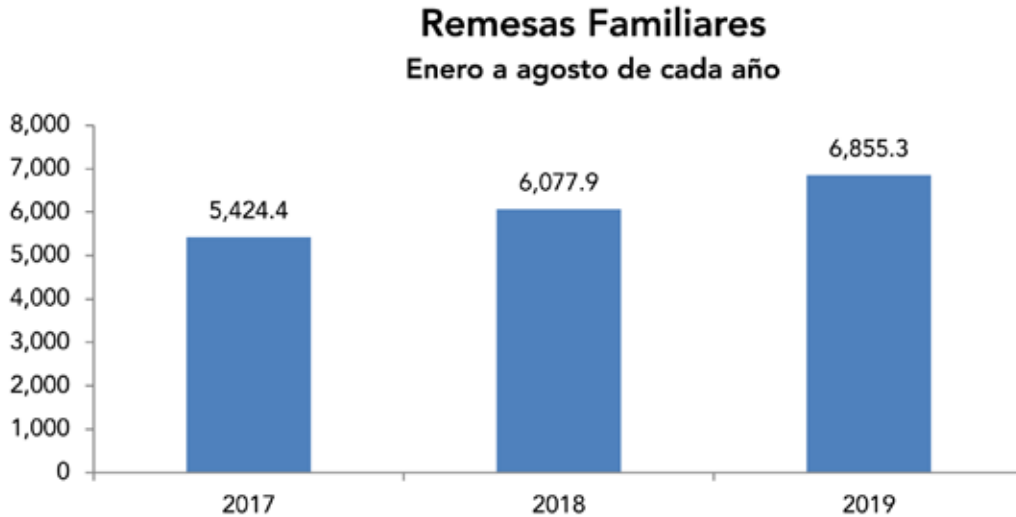
**ÍNDICE DE ACTIVIDAD ECONÓMICA:** El IMAE creció 3.2% en el mes de julio (el último dato disponible), lo cual refleja una leve desaceleración respecto al crecimiento de los dos meses anteriores. En Centroamérica, Guatemala reporta el crecimiento más alto del IMAE, después de Panamá que registra 3.6%. Costa Rica (1.6%), El Salvador (1%) y ahora Honduras (0.1%) reportaron un crecimiento bastante débil, en tanto que Nicaragua (-7.5%) se termina de hundir en una recesión (aunque no ha actualizado su IMAE desde el mes de febrero).

### Crecimiento del Índice de Actividad Económica Serie original

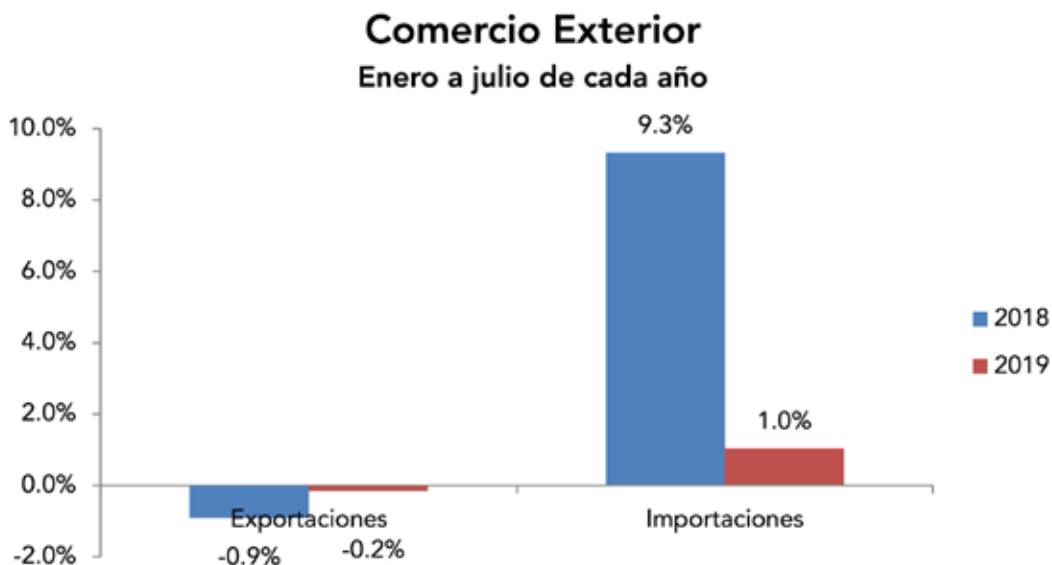




**REMESAS:** Las remesas continuaron con crecimiento de doble dígito en el mes de agosto (14%) y alcanzó \$6,855.3 millones; casi \$800 millones más que 2018. En Honduras, las remesas están creciendo a un ritmo similar (10.8%), pero en El Salvador se registra un crecimiento modesto de apenas 2.6%; el más bajo desde 2015, cuando el ingreso de remesas creció solo 1.5%.

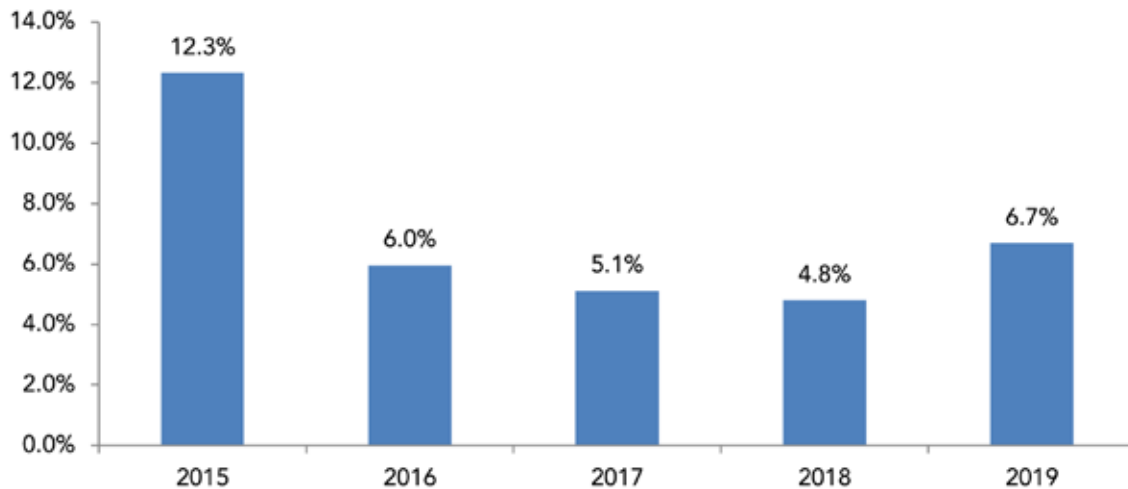


**COMERCIO EXTERIOR:** Luego de tres meses de reportar números negativos, las importaciones registraron un crecimiento de 2.7% en el mes de julio (respecto a julio de 2018), lo cual ayudó a que el crecimiento acumulado de los primeros siete meses del año sea positivo, aunque sumamente débil (1%). Por su parte, las exportaciones sumaron dos meses de números positivos (6.2% en junio y 2.7% en julio); sin embargo, aún es muy prematuro para asegurar que es una tendencia que se mantendrá en el resto del año. Las exportaciones a Estados Unidos siguen en plano negativo (-5.6%), al igual que a Centroamérica (-1.9%) y México (-8.6%). Lo que "sostiene" las exportaciones en este momento son las ventas a la Eurozona, que reportan un crecimiento de 8%.



**CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO:** En el mes de agosto se profundizó la desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito al sector privado, con lo que suman 4 meses con esta tendencia. Sin embargo, se debe hacer notar que el crédito hipotecario para vivienda (otorgado por los bancos) reporta un crecimiento de 16.14%, lo cual es un reflejo de los numerosos proyectos de vivienda que se están desarrollando en la ciudad. Microcrédito también reporta bastante dinamismo (11%), en tanto que Empresarial Mayor (6.8%), Empresarial Menor (5.7%) y Consumo (5.8%) presentan un crecimiento más moderado. Esto es dentro del Sistema Bancario. Las Sociedades Financieras y las Entidades Fuera de Plaza presentan números negativos, que se abordaran en futuros informes.

**Crecimiento interanual del crédito al sector privado**  
Agosto de cada año



**RECAUDACIÓN TRIBUTARIA:** La recaudación fiscal tuvo una leve mejora en el mes de agosto. El cumplimiento de la meta pasó de 95.8% en julio a 96.1% en agosto. Esto hizo que la brecha fiscal se ubicara en Q 1,665 millones, tan sólo Q38 millones arriba de la cifra reportada en julio (Se logró detener el crecimiento sustancial que se reportó en meses anteriores). Esto se debió a un ligero aumento en el cumplimiento del ISR, los derechos arancelarios y el IVA doméstico. Sin embargo, es muy poco probable que se termine el año cumpliendo con las metas de recaudación establecida para este año.

DESCRIPCIÓN	Recaudación Enero a agosto de 2019	Meta recaudación	% Ejecución	% Variación respecto a 2018
<b>IMPUESTOS COMERCIO EXTERIOR</b>	<b>11,527.2</b>	<b>11,875.3</b>	<b>97.1%</b>	<b>5.8%</b>
Al Valor Agregado Importaciones	9,819.5	10,199.2	96.3%	5.6%
Derechos Arancelarios	1,707.8	1,676.1	101.9%	7.5%
<b>IMPUESTOS INTERNOS</b>	<b>29,677.3</b>	<b>30,994.9</b>	<b>95.7%</b>	<b>4.4%</b>
Sobre la Renta	11,507.6	11,857.7	97.0%	2.0%
De Solidaridad	3,519.8	3,722.0	94.6%	2.2%
Impuestos Sobre el Patrimonio	31.5	17.7	178.4%	73.2%
Al Valor Agregado Doméstico	9446.1	10315.9	91.6%	7.0%
Sobre Distribución de Bebidas	566.7	541.4	104.7%	10.5%
Sobre el Tabaco y sus productos	237.6	245.7	96.7%	4.0%
Sobre Distribución de Petróleo	2496.7	2346.4	106.4%	9.6%
Sobre Distribución de Cemento	88.9	90.6	98.2%	6.4%
Timbres Fiscales y Papel Sellado	299.3	330.2	90.6%	-2.0%
Sobre Circulación de Vehículos	851.4	865.1	98.4%	3.0%
Específico a la Primera Matrícula	627.0	656.5	95.5%	4.0%
Otros	4.7	5.6	82.8%	4.5%
<b>INGRESOS TRIBUTARIOS NETOS</b>	<b>41,204.56</b>	<b>42,870.19</b>	<b>96.1%</b>	<b>4.8%</b>



**REPORTE DE**  
**ACTIVIDAD ECONÓMICA**  
SEPTIEMBRE 2019



**FUNDACIÓN**  
LIBERTAD Y DESARROLLO

[www.fundacionlibertad.com](http://www.fundacionlibertad.com)