

# REPORTE

DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

AGOSTO

2022

¿El fin de la  
inflación y el  
inicio de la  
recesión?

FUNDACIÓN  
LIBERTAD Y DESARROLLO

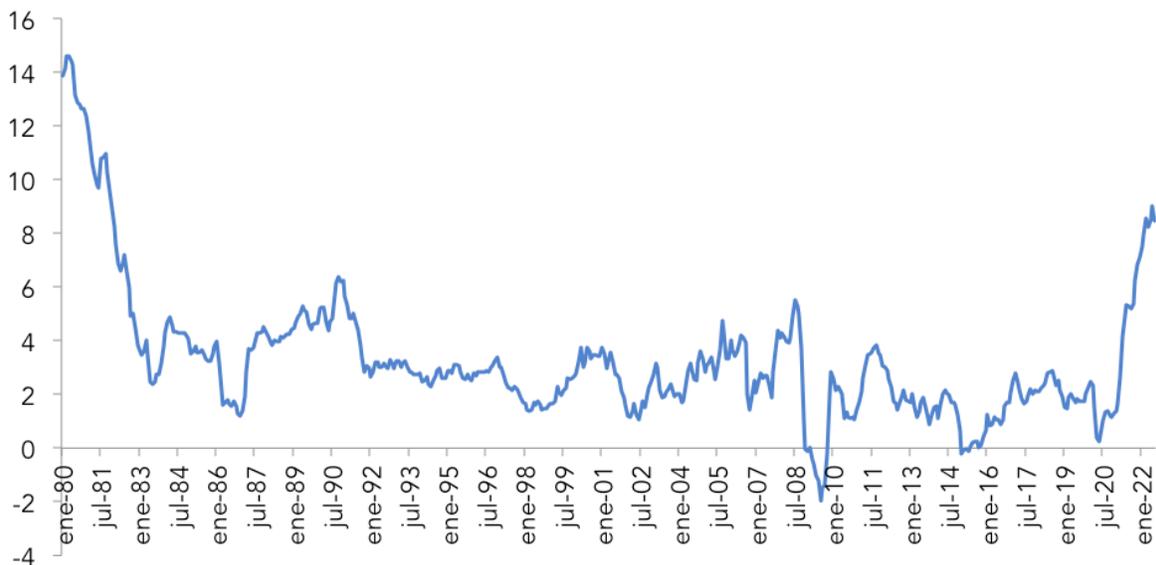




## ¿LA INFLACIÓN YA ALCANZÓ SU MÁXIMO NIVEL?

En julio la inflación bajó levemente en Estados Unidos, luego de haber alcanzado 9% en el mes anterior, la cifra más alta en cuarenta años. Esta leve reducción en el ritmo inflacionario parece sugerir que la inflación ya alcanzó su punto máximo y en los próximos meses registrará una tendencia a la baja. Sin embargo, ¿Es ese el escenario más probable o, por el contrario, la tendencia alcista continuará en lo que resta de 2022 y buena parte de 2023?

**GRÁFICO 1**  
**INFLACIÓN INTERANUAL EN ESTADOS UNIDOS**



Fuente: Elaboración propia con datos de la Federal Reserve Bank of St. Louis

Para analizar la trayectoria que podría tener la inflación en los próximos meses, hay que considerar dos factores. El primero es que se detuvo la fuerte escalada de los precios de las materias primas que se registró durante 2021 y que se agudizó con el inicio de la guerra en Ucrania. Para diciembre de 2021, el Índice de Precios de Materias Primas del FMI estaba 55% arriba de diciembre 2019, un punto de referencia anterior a la pandemia. Es decir, los precios de las materias primas se incrementaron mucho más allá de la caída que se experimentó en el 2020.

La guerra en Ucrania provocó un incremento adicional de 28% en los precios de las materias primas, respecto de los niveles con que cerraron 2021, lo cual agregó “una grada” adicional a la tendencia alcista de la inflación. Sin embargo, en los últimos 3 meses los precios de la mayoría de las materias primas se han estabilizado o bien han caído, lo cual reduciría las presiones inflacionarias en los siguientes meses.

**GRÁFICO 2**  
**ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS DEL FMI**  
**Nivel Actual vs. Nivel de diciembre 2019**



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI

Por otra parte, el incremento en las tasas de interés que están realizando varios Bancos Centrales también ayudará a contener la inflación. La Reserva Federal ha hecho el incremento de Tasa Líder más rápido de los últimos treinta años y ha repetido en varias ocasiones que la incrementará todo lo que sea necesario para contener la inflación, aún si eso resulta “doloroso” para la economía estadounidense. Ese compromiso de la Reserva Federal influirá en las decisiones de otros Bancos Centrales a seguir el mismo camino. Incluso el Banco Central de Europa se ha visto forzado a incrementar su Tasa de Interés Líder por primera vez en once años, aunque todavía de forma bastante modesta.

Los incrementos de las Tasas de Interés ayudarán a “enfriar” el consumo y la inversión, lo cual reduciría las presiones inflacionarias.

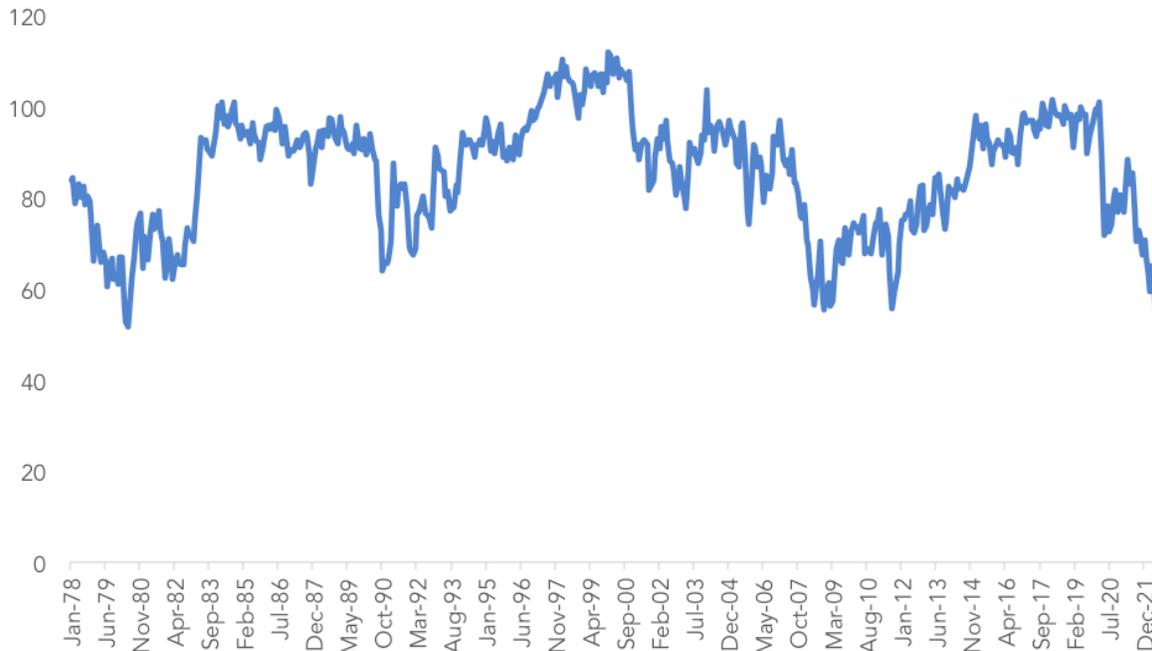


Con los precios de las materias primas más estables y la perspectiva de tasas de interés más altas, lo más probable es que la inflación comience a ceder paulatinamente. No será un proceso inmediato y tomará varios meses en que se regrese a los niveles normales pre-pandemia, pero lo cierto es que, por el momento, la perspectiva es una menor inflación para la economía de Estados Unidos y eventualmente para el resto de los países.

No obstante, hay dos factores que podrían influir en que la inflación sea más persistente de lo previsto. Lo primero es la llegada del invierno en el hemisferio norte, que unido a un recrudecimiento de las tensiones con Rusia podría poner más presión sobre los precios de la energía y los combustibles a finales de 2022 e inicios de 2023. El segundo sería los efectos de las sequías extremas que se están registrando actualmente en Estados Unidos, Europa, China e India que podrían dañar una parte importante de las cosechas de productos agrícolas, lo que podría incrementar el precio de estos. En los próximos meses veremos que tan importantes serán estos factores en la trayectoria de la inflación.

Desafortunadamente, la perspectiva de una inflación más moderada y eventualmente más baja se ve contrastada con los temores de una recesión. La economía de Estados Unidos ha registrado dos trimestres consecutivos de contracción económica lo que "técnicamente" le coloca en recesión. Sin embargo, el National Bureau of Economic Research todavía no declara "la recesión" oficialmente, dado que la tasa de desempleo aún no se incrementa.

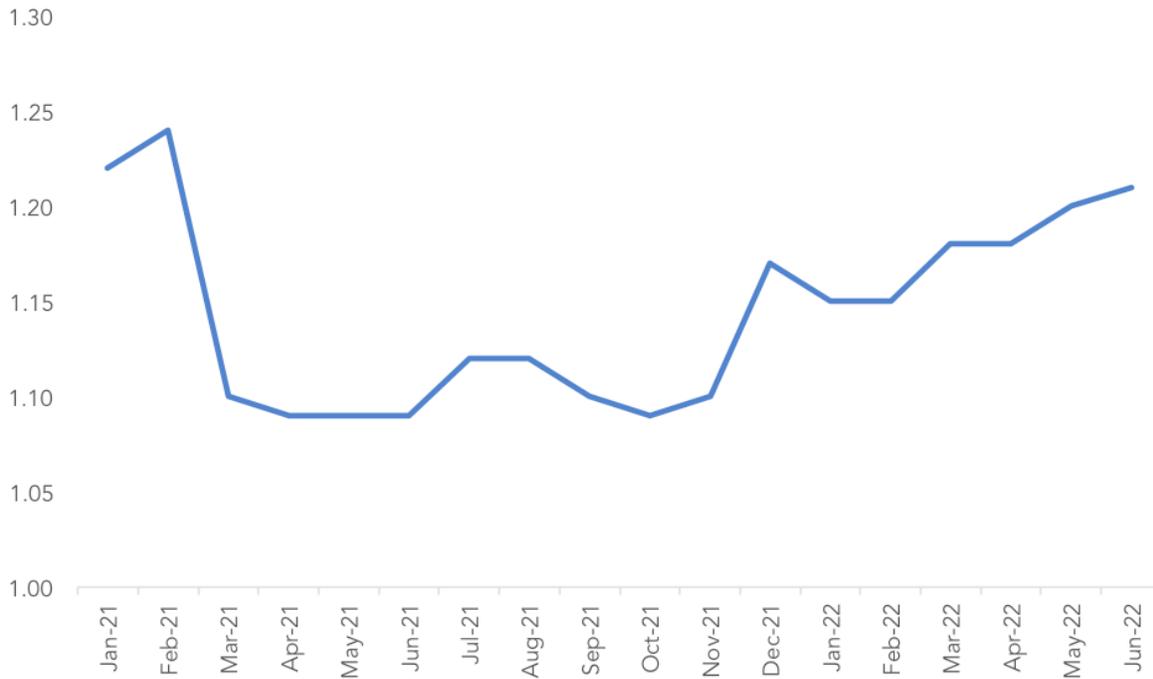
### GRÁFICA 3 SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR Michigan University



Fuente: Elaboración propia con datos de la Federal Reserve Bank of St. Louis.

Es bastante probable que la economía de Estados Unidos sea declarada en recesión antes que termine 2022. La encuesta sobre el Sentimiento del Consumidor, que publica la Universidad de Michigan desde hace varias décadas, se encuentra en su punto más bajo desde enero de 1978, el año en que comenzó a realizarse. Esto significa que los consumidores estadounidenses creen que la economía de ese país está bastante mal, sobre todo por la alta inflación y la consecuencia es que restringirán su consumo. Muchas empresas de ventas minoristas están reportando un incremento en sus inventarios debido a la cautela de los consumidores, lo cual es confirmado por el índice de inventarios sobre ventas, que se encuentra en su punto más alto desde febrero de 2021. Para deshacerse de los inventarios, las empresas están recurriendo a realizar fuertes descuentos, lo cual reduciría sus ganancias proyectadas para el último trimestre del año.

### GRÁFICA 4 ÍNDICE DE INVENTARIO SOBRE VENTAS Tiendas minoristas

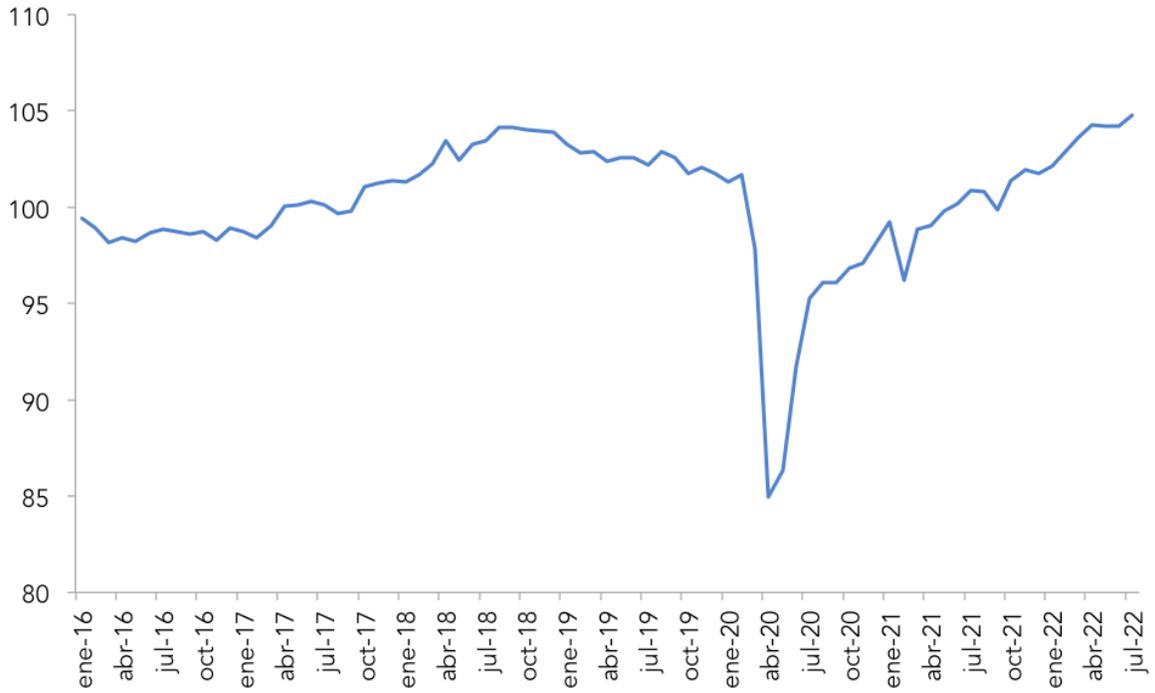


Fuente: Elaboración propia con datos de la Federal Reserve Bank of St. Louis.

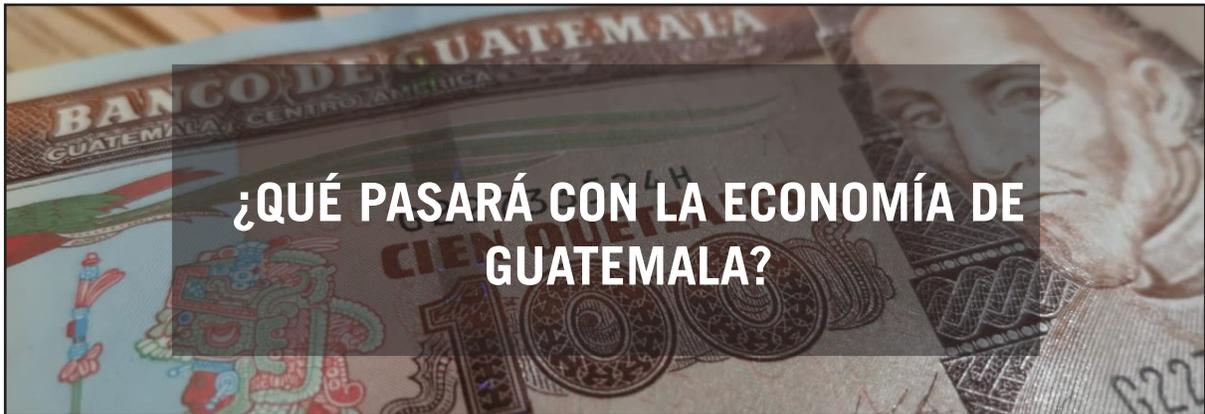
Por otra parte, el mercado inmobiliario sigue enfriándose. En julio las ventas de casas usadas cayeron 26% respecto de enero 2022 y las ventas de casas nuevas registraron una caída de 39% respecto de diciembre 2021. Se espera que este mercado continúe la tendencia a la baja en los próximos meses, en la medida que las tasas de interés continúen subiendo.

Sin embargo, es de hacer notar que el Índice de Producción Industrial reportó un leve incremento en julio, luego del estancamiento que había registrado en los tres meses previos. Esta es otra de las razones por las cuales aún no se declara oficialmente la recesión den Estados Unidos.

## GRÁFICA 5 ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

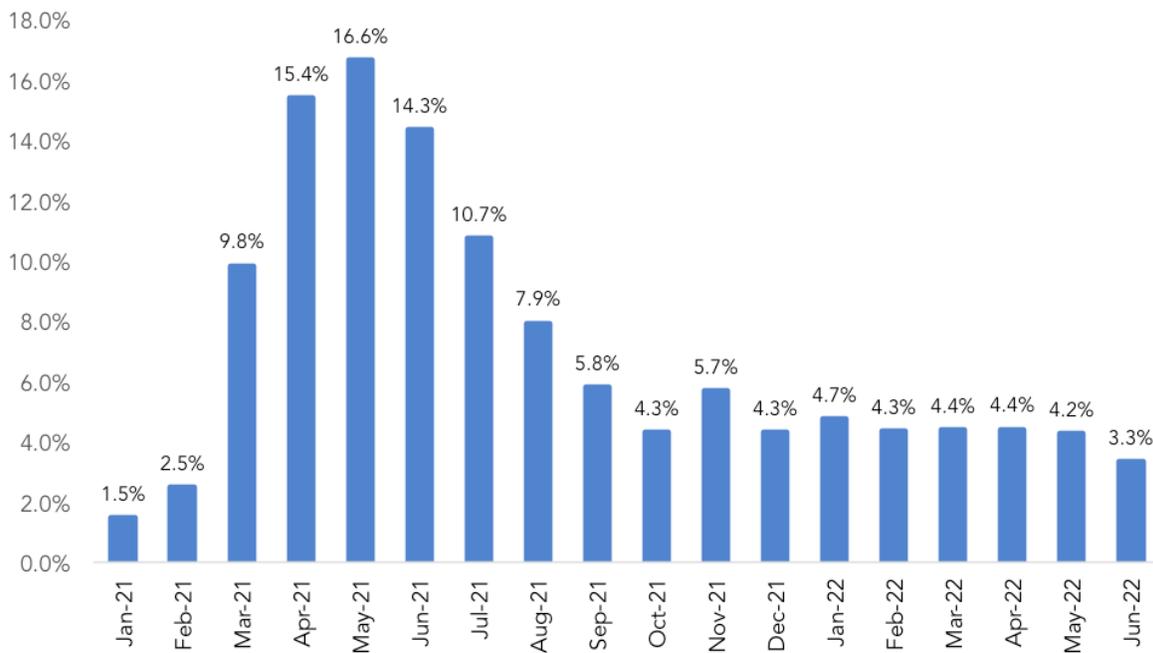


Fuente: Elaboración propia con datos de la Federal Reserve Bank of St. Louis.



La economía guatemalteca todavía se mantiene en números positivos. Según el Índice Mensual de Actividad Económica, en los primeros cinco meses del año, la economía se expandió 4.4% en promedio, por arriba del crecimiento promedio de la última década. Sin embargo, en junio el crecimiento interanual cayó a sólo 3.3%, el más bajo desde febrero de 2021.

**GRÁFICA 6**  
**CRECIMIENTO INTERANUAL DEL IMAE**  
 Serie original

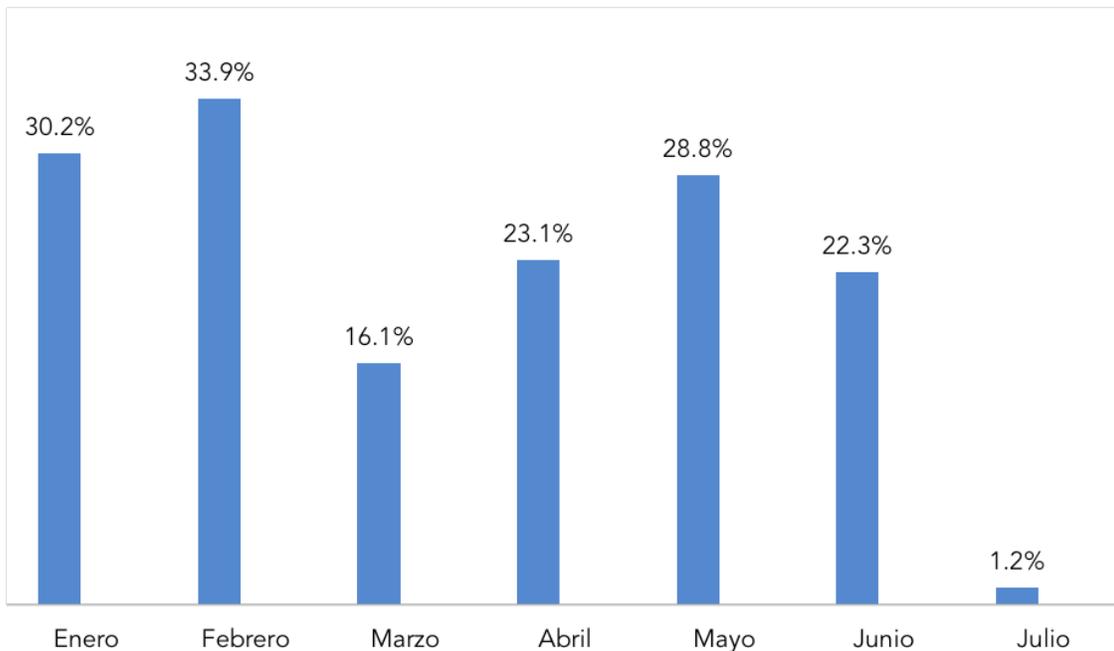


Fuente: Elaboración propia con datos del Banguat

Podría ser que más adelante el Banco Central corrija esta cifra hacia el alza, pero lo más probable es que no supere el 4% de crecimiento. En todo caso, la economía guatemalteca pareciera continuar con la tendencia a la desaceleración que inició algunos meses atrás. Si se mantiene esta tendencia, lo más probable es que el crecimiento del PIB en el tercer y cuarto trimestre del año, se ubique alrededor de 3.5%.

Llama la atención que las remesas, uno de los principales motores de la economía guatemalteca, registró en julio una tasa de crecimiento de sólo 1.2%, luego de haber crecido entre 16.1% y 33.9% en los meses anteriores.

**GRÁFICA 7**  
**CRECIMIENTO DE LAS REMESAS FAMILIARES**  
**Respecto del mismo mes del año anterior**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banguat

Resulta una cifra bastante atípica porque la tasa de desempleo entre hispanos en Estados Unidos sigue estable y en niveles históricamente bajos. Lo más probable es que esta cifra sea aislada y que en los meses siguientes, las remesas sigan creciendo a doble dígito. Podrían experimentar una leve desaceleración

en el último trimestre si es que la situación económica de Estados Unidos sigue empeorando, pero es muy poco probable que caigan en terreno negativo. Los migrantes siguen haciendo grandes esfuerzos para seguir enviando remesas a sus familias, a pesar de la fuerte inflación que registra la economía estadounidense.

Por último, es importante considerar dos variables importantes de la economía de Guatemala. El primero es la recaudación fiscal, que ha reportado un crecimiento de 16.8% respecto del año anterior. Es una cifra bastante sólida que podría sugerir que la economía de Guatemala está completamente “blindada” de los nubarrones sobre la economía mundial.

**CUADRO 1**

	Diferencia absoluta entre recaudación 2022 y 2021 (Enero a Julio de cada año)	Aporte al incremento en la recaudación
<b>IMPUESTOS COMERCIO EXTERIOR</b>	<b>3,313.4</b>	<b>44.2%</b>
Al Valor Agregado Importaciones	3,084.7	41.1%
Derechos Arancelarios	228.6	3.0%
<b>IMPUESTOS INTERNOS</b>	<b>4,188.3</b>	<b>55.8%</b>
Sobre la Renta	2,912.0	38.8%
De Solidaridad	452.1	6.0%
Impuestos Sobre el Patrimonio	5.4	0.1%
Al Valor Agregado Doméstico	598.3	8.0%
Sobre Distribución de Bebidas	61.6	0.8%
Sobre el Tabaco y sus productos	8.9	0.1%
Sobre Distribución de Petróleo y Derivados	-14.9	-0.2%
Sobre Distribución de Cemento	-2.0	0.0%
Timbres Fiscales y Papel Sellado	29.8	0.4%
Sobre Circulación de Vehículos	71.1	0.9%
Específico a la Primera Matrícula de Vehículos Terrestres	64.8	0.9%
Otros	1.1	0.0%
<b>INGRESOS TRIBUTARIOS NETOS</b>	<b>7,501.6</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de SAT

Sin embargo, como se muestra en el cuadro 1, el 41% de ese incremento en la recaudación se explica por el IVA a las importaciones y como se indicó en el Reporte Económico de Junio, gran parte del incremento en la recaudación de este impuesto se debe a los precios más altos de los combustibles,

materias primas y productos importados en general. En varios productos, se está importando menos cantidades y el incremento en la facturación de las importaciones, es puro efecto precio.

El IVA doméstico, por el contrario, ha tenido un incremento bastante modesto, de apenas 6.2% en los primeros siete meses del año y solo ha aportado un 8% al incremento de la recaudación. Dado que este es un impuesto al consumo, esto sugiere que los consumidores guatemaltecos han sido mucho más cautos en sus gastos y si se considera que la inflación interanual en el mes de julio fue de 8.36%, se podría afirmar que, en términos reales, el IVA doméstico ha reportado una leve caída. Estos datos confirman que la perspectiva es una desaceleración de la economía en lo que resta del año. Pero ¿Se llegaría a una contracción de la economía guatemalteca? Es muy poco probable, el peor escenario sería un crecimiento de 3% en los dos últimos trimestres del año.

La otra variable importante es la inflación, ya que actualmente se encuentra en el punto más alto desde diciembre de 2008. Es probable que reporte un leve incremento en los próximos meses, pero la perspectiva es que luego inicie a descender. El comportamiento de la inflación local va con cierto retraso respecto de la inflación internacional y por eso es probable que se observe primero el descenso de la inflación internacional y luego el descenso de la inflación local. En todo caso, el golpe al bolsillo de los consumidores guatemaltecos ha sido fuerte y es muy poco probable que veamos que los precios desciendan a los niveles que estaban antes de esta crisis inflacionaria. A lo que se puede aspirar es a que la inflación regrese a los niveles previos a esta crisis, dentro de las metas establecidas por los Bancos Centrales.

**FUNDACIÓN**  
LIBERTAD Y DESARROLLO



**REPORTE**  
**DE ACTIVIDAD ECONÓMICA**  
**AGOSTO 2022**

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