

# ANÁLISIS DEL DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA Y PRONÓSTICO PARA EL IV TRIMESTRE DEL 2019

Rudolf Lücke

## CRECIMIENTO ECONÓMICO

Se estima un crecimiento del Producto Interno Bruto de entre un 1,7% y 2,2%, tanto para el tercer trimestre de 2019, como para todo el año 2019.

### Principales factores

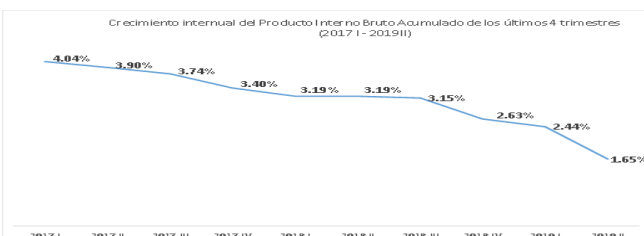
- Lento crecimiento del consumo Privado
- Crecimiento casi nulo del consumo público
- Niveles de morosidad crediticia elevados
- Familias con niveles elevados de endeudamiento

### Hechos relevantes

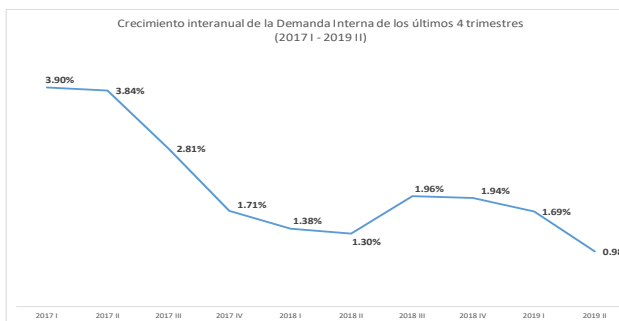
El crecimiento del PIB acumulado de los últimos cuatro trimestres, para mediados del año 2019, fue de 1,65%, cifra inferior a la registrada un año atrás (3,19%) y menor a la registrada el año 2017, de más de 3,9%.

Para el tercer y el cuarto trimestre de 2019, se espera un crecimiento de entre 1,7% y 2,2%, porcentaje que también correspondería con el crecimiento anual de 2019.

## Producto Interno Bruto y gasto



## Demanda Interna

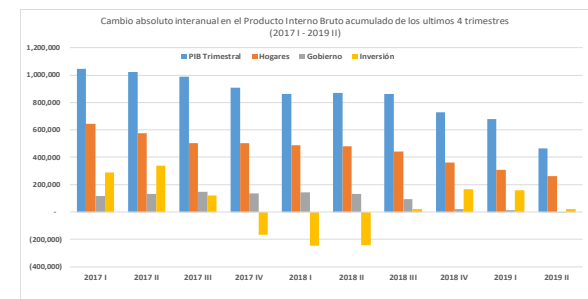


## Producto Interno Bruto y gasto

Las principales razones de esta desaceleración recaen sobre la demanda interna (consumo doméstico e inversión), la cual registra un crecimiento menor al 1% para el acumulado de los últimos 4 trimestres, mientras que el crecimiento estimulado por la demanda externa ha sido mínimo, principalmente por el deterioro de las exportaciones de concentrados para pecuarios y materiales de construcción hacia Nicaragua. Por su parte, las exportaciones de banano, piña y café se redujeron considerablemente, debido a factores como fenómenos climáticos (El Niño entre 2018 – 2019), el incremento en costos (insumos y costos de logística APM Terminals) y la presencia de hongos como la roya, en el caso del café.

Si bien es cierto, el efecto positivo que generan las exportaciones de equipo médico compensa, en cierta medida, la caída de la oferta exportable agrícola, los encadenamientos de dicho sector y el efecto sobre la producción nacional y la generación de valor agregado es menor.

## Consumo privado, público e inversión

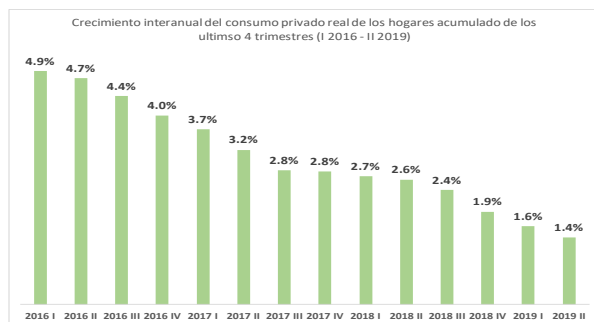


Al desagregar la demanda interna según componente y analizar su cambio absoluto y el del Producto Interno Bruto, se observa como el aporte del consumo de Gobierno ha mermado, pues el incremento en el gasto de Gobierno representaba hace un año hasta un 16% del incremento en el PIB, proporción que hoy es cercana al 0%.

Por su parte, la inversión tampoco registra un aporte importante al crecimiento, en especial, por una reducción en el componente de nuevas edificaciones, producto de la desaceleración de la construcción y; finalmente, el componente de consumo privado, el cual ha sido un motor para la economía los últimos años, muestra cierto deterioro, pues el aumento en el consumo privado al finalizar la primera mitad de 2019, corresponde a la mitad del aumento nominal observado en el 2018 y 2017.

Lo anterior se puede observar en el gráfico 3, en donde se encuentra el cambio absoluto del Producto Interno Bruto, del consumo privado, consumo público y la inversión.

## Consumo Privado

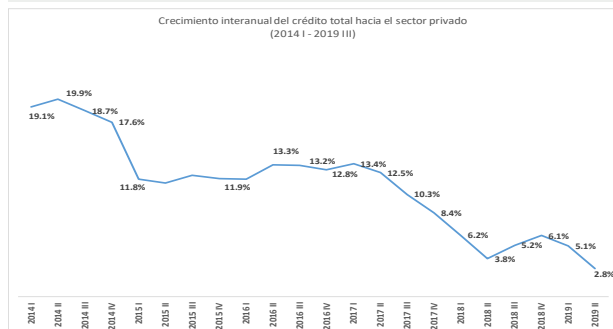


## Consumo Privado

En el caso del consumo privado, este muestra una desaceleración importante, al bajar su ritmo de crecimiento de casi un 5%, a inicios de 2016, a un 1,4%, a mediados del presente año. Cabe señalar que el incremento en el consumo privado, desde finales del año 2012, se encuentra muy relacionado a un incremento en el crédito hacia consumo, aspecto sobresaliente al analizar la evolución de ambos datos, pues el consumo nuevo financiado mediante créditos pasó de un 22%, al finalizar el 2011, a un 75%, a mediados de 2016, lo cual genera una mayor presión sobre las finanzas de los hogares y comienza a mermar su capacidad de consumo.

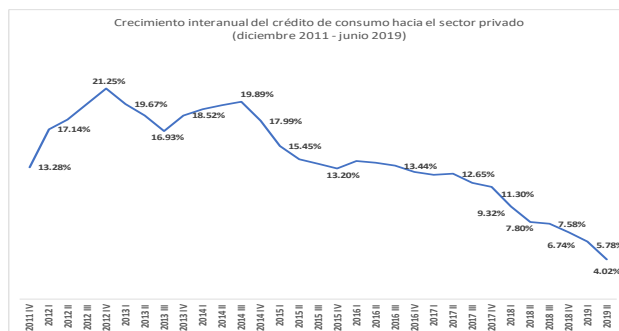
La tesis anterior se refuerza al analizar el crecimiento del crédito de consumo y la morosidad en los créditos colocados para consumo.

## Evolución del crédito total



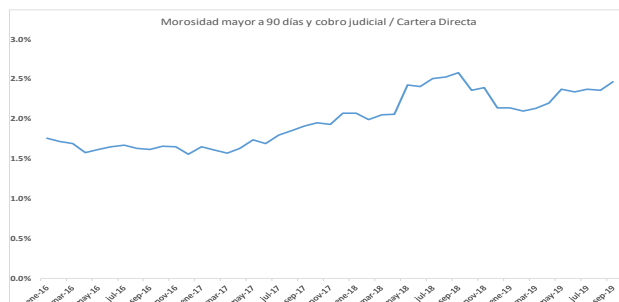
## Evolución del crédito total

El crecimiento del crédito total hacia el sector privado llegó a ser de casi el 20% a mediados del 2014, cifra que bajo hasta el 13% durante el 2016 y al 10% durante la primera mitad del 2017, pero siempre por encima de los dos dígitos. No es hasta finales del 2017, y durante el 2018 y 2019 que el crecimiento del crédito se reduce hasta caer por debajo del 3%. Si nos centramos específicamente en los créditos destinados hacia consumo, vemos que estos han mermado su crecimiento de forma importante al pasar de crecer un 21% a mediados del 2012 a crecer un 4% a mediados del presente año.



## Morosidad del crédito total

Por su parte, la tasa de mora mayor a 90 días como porcentaje de la cartera directa ha aumentado de 1,7% a 2,5%, entre el año 2016 y el tercer trimestre del 2019.



## Morosidad en créditos de consumo

En el siguiente cuadro, se muestra la evolución del porcentaje de créditos con algún atraso sobre el total de la cartera de crédito, según entidad financiera, ya sea banco o cooperativas. Se puede observar tasas relativamente altas; no obstante, resalta el aumento en la mora en el caso de la banca privada, la cual casi llegó a duplicarse.

### Cartera de consumo con algún atraso, como porcentaje de la cartera total

Trimestres	Bancos Públicos	Banco Privados	Cooperativas	TOTAL
2017 III	14,9%	7,7%	8,1%	10,5%
2018 II	15,1%	11,1%	7,6%	11,4%
2019 III	15,2%	12,7%	8,2%	12,1%

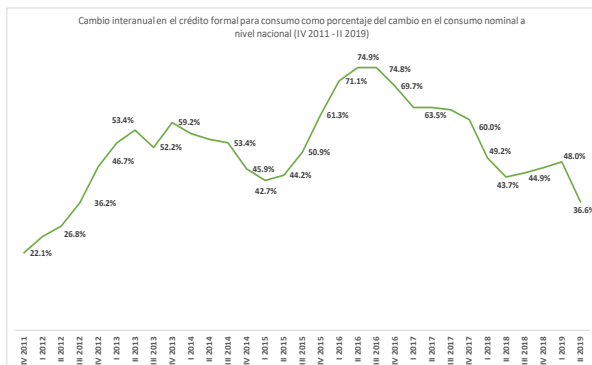
## Deuda por ocupado



El volumen de deuda nominal por ocupado pasó de ser, en promedio, 4,5 millones al finalizar el 2010, a más de 9,5 millones, a mediados del 2019. Esto implica un incremento de más del doble en la deuda por receptor de ingresos en la última década. Si analizamos el crecimiento el crédito por ocupado, pero en términos reales, vemos que en la última década se ha dado un incremento del 65%, un efecto bastante alto al considerarse por ocupado y en términos reales.

Si para este mismo periodo, se analiza la evolución del consumo y el crédito de consumo, se observa que, entre el año 2011 y el 2019, se dio un incremento en la proporción del cambio en el crédito para consumo como porcentaje del cambio en el consumo total, esto como una forma sencilla de analizar la proporción del consumo privado que podría estar siendo financiada por los hogares.

## Relación entre consumo y crédito



Entre el año 2012 y el año 2016, se dio una baja en la tasa de interés, la cual había repuntado a finales del año 2012, producto de la necesidad de recursos domésticos por parte del Ministerio de Hacienda, con el fin de financiar el déficit fiscal.

Cabe señalar que la Tasa Básica Pasiva llegó a superar el 11% a finales del 2012, y desde la emisión de los eurobonos, se ha mantenido por debajo de los dígitos y con una clara tendencia a reducirse. Lo anterior generó un incremento en la demanda de crédito, el cual fue un motor para la economía en un periodo donde la capacidad del Gobierno de realizar políticas fiscal expansivas ha sido nula.

## Inflación

Se estima una crecimiento inflación para el segundo trimestre de entre 2% y 2,5%, cifra levemente superior a lo registrada el ultimo trimestre, pero dentro del rango meta del Banco Central de entre 2% y 4%.

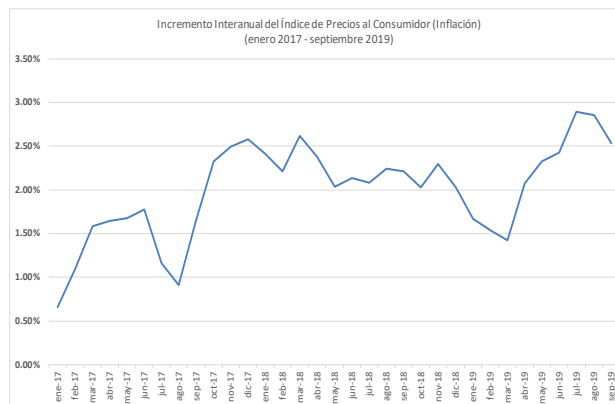
## Principales factores

El lento crecimiento de la demanda interna, así como la estabilidad del tipo de cambio, en los últimos trimestres han fomentado la estabilidad de precios, incluso por debajo del rango meta del Banco Central.

Posibles ajustes en el precio de los combustibles, y la entrada en vigencia del IVA presiona levemente al alza los precios para final del 2019, siempre dentro del rango meta del Banco Central.

## Evolución de la inflación

El crecimiento en los precios se encuentra por encima del 2.1% observado 12 meses atrás. A septiembre de 2019 este nivel se sitúa en 2,5%, un dato bastante alto en comparación con los últimos 24 meses, pero se sitúa dentro del rango meta del Banco Central (entre un 2% y un 4%). Esta situación se encuentra muy relacionada al lento crecimiento del consumo privado, el bajo dinamismo del mercado de crédito, y claramente la estabilidad cambiaría pues incrementos en este macroprecio podrían cambiar este panorama de inflaciones bajas. Por su parte el ajuste en precios regulados como el combustible, o bien aspectos tarifarios ligados al establecimiento del IVA podrían incidir en aumentos de los precios, sin embargo se considera que esto estaría siempre dentro del rango meta establecido por el Banco Central para el aumento en los precios.

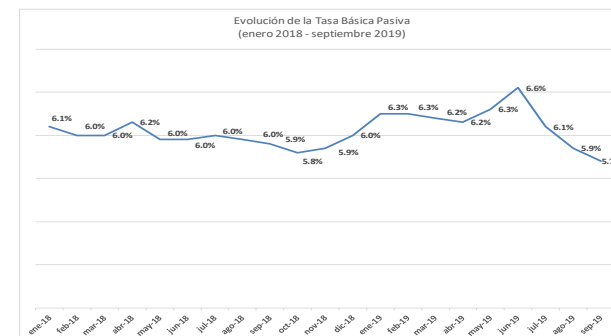


## Incremento en precios según grupo

Los rubros de consumo que más contribuyeron al lento crecimiento en los precios fueron los del sector prendas de vestir, y calzado el cual mostró una disminución, al igual que el teléfono celular; por su parte, el aumento de precios se da principalmente en el costo de las matrículas, especialmente en educación universitaria, seguido por el sector salud con incrementos en el costo de los anteojos graduados y otros medicamentos, otro rubro con un aporte importante al aumento en precios es consiste en los honorarios profesionales y servicios financieros, esto ultimo probablemente impulsado por el efecto del Impuesto al Valor Agregado tanto por su establecimiento, como por el efecto que podría tener sobre la evasión

## Tasa Básica Pasiva

Se estima que la tasa de interés se ubicará en un rango que va de 5,2% a 5,7%, mostrando una tasa relativamente estable durante los últimos 12 meses, la cual se ha mantenido entre 5,8% y 6,2%.



La tasa de interés se ha mantenido relativamente estable entre el 5,8% y el 6,2%, durante los últimos 20 meses; sin embargo, desde finales del 2018, se observa una tendencia al alza, alza que no se observaba desde mediados de 2017. Cabe señalar que las expectativas de tasas de interés al alza generan que los ahorrantes coloquen su dinero en instrumentos de corto plazo, esto con el fin de poder hacer líquido este recurso y colocarlo a tasas mayores en el momento que suban; no obstante, esto genera una mayor masa de ahorrantes y recursos a corto plazo, lo que disminuye la tasa promedio del sistema financiero o, al menos, evita que aumente al mismo ritmo que las tasas de mayor plazo, lo que, por ejemplo, genera disminuciones en la tasa de captación a tres meses o menos y aumentos en las tasas para depósitos a un año.

A su vez cabe señalar que el incremento importante del crédito que se dio durante desde mediados del 2015 hasta finales del 2016, se encuentra en este momento pasando por su tercer año de vigencia, y una gran cantidad de contratos inician su periodo de márgenes incrementales, es decir que se inicia el periodo donde la tasa es variable, o bien periodo donde aumentan los puntos de margen con respecto a la tasa pasiva. Lo anterior tiende a generar un efecto en las tasas activas superior al de las pasivas incrementando momentáneamente el margen de intermediación y el por ende las tasas activas promedio.