



**BANCO DE GUATEMALA**

**INFORME DEL PRESIDENTE DEL  
BANCO DE GUATEMALA  
ANTE EL HONORABLE  
CONGRESO DE LA REPÚBLICA**

ENERO DE 2020





**ÍNDICE<sup>1</sup>**  
**INFORME DEL PRESIDENTE DEL BANCO DE GUATEMALA**  
**ANTE EL HONORABLE CONGRESO DE LA REPÚBLICA**

**PRIMERA PARTE**

**RESULTADOS DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE 2019**

<b>I.</b>	<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>1</b>
<b>II.</b>	<b>SÍNTESIS EVALUATIVA .....</b>	<b>1</b>
	A. PANORAMA GENERAL .....	1
	B. ENTORNO EXTERNO .....	1
	C. ENTORNO INTERNO.....	3
<b>III.</b>	<b>PANORAMA ECONÓMICO.....</b>	<b>4</b>
	A. MUNDIAL.....	4
	1. Actividad económica .....	4
	2. Mercados financieros internacionales.....	13
	3. Precios internacionales de algunas materias primas.....	14
	4. Inflación y política monetaria.....	18
	B. INTERNO.....	21
	1. La actividad económica.....	21
	2. Entorno inflacionario y variables de política monetaria.....	25
	3. Variables del sector externo.....	34
	4. Finanzas públicas .....	37
	C. RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA EN 2019.....	39
	1. Política monetaria .....	39
	2. Política cambiaria.....	43

**SEGUNDA PARTE**

**POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA**

<b>I.</b>	<b>PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2020.....</b>	<b>46</b>
	A. DEL ENTORNO EXTERNO .....	46
	1. Crecimiento económico.....	46
	2. Inflación internacional .....	47
	B. DEL ENTORNO INTERNO.....	49
	1. Actividad económica .....	49

---

<sup>1</sup> Este documento fue elaborado con información disponible al 24 de enero de 2020.

2. Sector monetario .....	53
3. Balanza de pagos .....	56
4. Sector fiscal .....	58
<b>II. POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA .....</b>	<b>61</b>
<b>ANEXOS</b>	
<b>ANEXO 1 .....</b>	<b>64</b>
<b>ANEXO 2 .....</b>	<b>70</b>

## PRIMERA PARTE

### -RESULTADOS DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE 2019

#### I. INTRODUCCIÓN

Para dar cumplimiento al mandato legal dispuesto en el artículo 60 del Decreto Número 16-2002, Ley Orgánica del Banco de Guatemala, el Presidente del Banco de Guatemala, en esta ocasión se permite rendir el informe circunstanciado para dar cuenta de los actos y políticas del Banco Central en el ejercicio precedente, con énfasis en el cumplimiento del objetivo fundamental del Banco, así como explicar los objetivos y políticas previstas para el ejercicio corriente. Se considera de particular importancia hacer énfasis ante el Honorable Congreso de la República que, de conformidad con el artículo 3 de la citada Ley, el objetivo fundamental del Banco de Guatemala es contribuir a la creación y mantenimiento de las condiciones más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional, para lo cual debe propiciar las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios, lo que permite al Banco Central concentrar sus esfuerzos en la consecución de este objetivo.

#### II. SÍNTESIS EVALUATIVA

##### A. PANORAMA GENERAL

La Junta Monetaria, en resolución JM-171-2011 del 22 de diciembre de 2011 y sus modificaciones<sup>2</sup>, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, la cual tiene una vigencia indefinida y establece, entre otros aspectos, una meta de inflación de mediano plazo de 4.0% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual.

##### B. ENTORNO EXTERNO

Durante 2019, el crecimiento de la economía mundial se desaceleró, influenciado por un entorno de mayor incertidumbre; no obstante, se anticipa una recuperación en 2020. En efecto, la inversión y el comercio mundiales se moderaron, en parte, debido a la intensificación de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y algunos de sus principales socios comerciales (particularmente la República Popular China) y las tensiones políticas asociadas a la salida del Reino Unido de la Unión Europea (*Brexit*). En ese entorno, los bancos centrales de algunas economías implementaron medidas orientadas a estimular la demanda agregada, lo que contribuyó a moderar, parcialmente,

la desaceleración indicada. Por lo anterior, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que la economía mundial creció 2.9% en 2019 (3.6% en 2018) y proyecta que crecería 3.3% en 2020.

En las economías avanzadas, el crecimiento de la actividad económica se desaceleró, ubicándose en 1.7% en 2019 (2.2% en 2018), en parte, debido a un entorno externo menos favorable y a la reducción de la confianza empresarial; sin embargo, continuó apoyado por políticas monetarias y fiscales expansivas que permitieron que el consumo privado mantuviera su dinamismo. Se anticipa que estos mismos factores contribuirían a que el crecimiento para este grupo de países se ubique en 1.6% en 2020; no obstante, las perspectivas podrían continuar deteriorándose si persistiera la incertidumbre en torno a las tensiones comerciales y geopolíticas. En los Estados Unidos de América, el crecimiento económico se ubicó en 2.3% en 2019 (2.9% en 2018), ante el desvanecimiento gradual de los efectos de la reforma fiscal de 2017 y el impacto negativo de las medidas de política comercial restrictivas, y seguiría moderándose al ubicarse en 1.9% en 2020, debido a la persistencia de dichos factores y a un entorno de mayor incertidumbre.

En la Zona del Euro, el crecimiento económico se moderó, situándose en 1.2% (1.9% en 2018), principalmente, como consecuencia del menor dinamismo de las exportaciones, ante la desaceleración de la inversión y del comercio mundiales; no obstante, el crecimiento de la demanda interna permitiría que la actividad económica de la región se mantenga en 1.2% en 2020. Las perspectivas para este grupo de países, podrían continuar deteriorándose si persistiera la incertidumbre en torno a las tensiones comerciales y al *Brexit*.

Por su parte, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento económico también se moderó, ubicándose en 3.7% en 2019 (4.5% en 2018), influenciado por el entorno de mayor incertidumbre externa y por las tensiones de orden político y geopolítico que enfrentaron algunas economías en este grupo de países. No obstante, la actividad económica fue impulsada por el crecimiento del consumo privado y por el cambio en la orientación de la política monetaria en las economías avanzadas. En ese contexto, se anticipa que el crecimiento económico sería de 4.4% en 2020, aunque con una significativa heterogeneidad entre países y regiones.

<sup>2</sup> Contenidas en las resoluciones JM-139-2012, JM-62-2013, JM-121-2013, JM-133-2014, JM-120-2015, JM-123-2016, JM-113-2017, JM-111-2018 y JM-128-2019.

Estas proyecciones dependen de la recuperación de las economías que estuvieron afectadas por las referidas tensiones, las cuales, además, continúan expuestas a un ambiente de mayor aversión al riesgo, que podría provocar un endurecimiento de las condiciones financieras que enfrentan a nivel internacional.

En Centroamérica, Guatemala se consolidó como el país de mayor crecimiento económico en la región y el cuarto a nivel latinoamericano. El crecimiento de 2.2% en la actividad económica de la región durante 2019 siguió siendo positivo y se prevé que la mayoría de estos países, excepto Nicaragua, continuaría con un desempeño favorable, tanto por el crecimiento de la demanda interna, asociada a que el consumo privado siguió siendo apoyado por las remesas familiares, así como al aumento de la demanda externa, dado que las perspectivas de crecimiento para la economía estadounidense siguen siendo positivas. En ese sentido, se anticipa que la región crecería 2.7% en 2020, aunque esta proyección está sujeta al posible efecto de las tensiones políticas en Nicaragua, a los riesgos asociados a las restricciones internacionales en materia migratoria y comercial, y a los retos fiscales en algunos países (particularmente en Costa Rica y El Salvador), entre otros.

En 2019 los mercados financieros internacionales registraron ganancias respecto del cierre de 2018, a pesar de que mostraron variaciones significativas a lo largo del año, las cuales estuvieron asociadas, principalmente, al impacto previsto de las tensiones comerciales sobre el desempeño de la economía mundial; en particular, los episodios de intensificación del conflicto comercial incrementaron los riesgos para el crecimiento económico y provocaron reducciones en los precios de las acciones, en tanto que, los esfuerzos orientados a encontrar una solución al diferendo comercial atenuaron dichos riesgos y propiciaron aumentos en los índices accionarios. Además, las decisiones orientadas a mantener una postura de política monetaria acomodaticia, particularmente en las economías avanzadas, contribuyeron a que las condiciones financieras dejaran de restringirse.

Los precios internacionales de las materias primas que pueden tener un efecto relevante en la inflación de Guatemala, durante 2019 registraron una mayor volatilidad y se situaron en niveles superiores a los observados al cierre de 2018. En el caso del petróleo, el alza estuvo asociada a las restricciones de oferta que se derivaron de los recortes a la producción implementados por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores a principios de año, las sanciones impuestas por el gobierno estadounidense

a algunos países exportadores, las tensiones políticas y geopolíticas en Venezuela, Libia y el Medio Oriente y las perspectivas positivas para la demanda mundial de crudo, luego de que se anunciara un acuerdo comercial parcial entre los Estados Unidos de América y la República Popular China. Estos factores fueron parcialmente compensados por el incremento en la producción de crudo en otros países, en especial en los Estados Unidos de América, y las menores perspectivas para la demanda de crudo, ante la intensificación de las tensiones comerciales durante algunos meses del año anterior. En el caso del trigo, el incremento se debió, principalmente, a las menores expectativas para la oferta mundial del cereal, ante las condiciones climáticas adversas prevaletentes en algunos de los principales países productores, así como a las perspectivas de una mayor demanda mundial. Por su parte, el comportamiento del precio del maíz amarillo mostró una mayor volatilidad debido a los cambios en las condiciones climáticas en los principales países productores, una menor demanda para la producción de biocombustibles y por la incertidumbre sobre el consumo mundial de cereales, situándose a finales de 2019 levemente por encima del precio observado el año previo. En ese contexto, se proyecta que, en 2020, los precios medios del maíz amarillo y del petróleo se incrementarían respecto de los de 2019, mientras que el del trigo se reduciría.

A nivel internacional, durante 2019 la inflación permaneció contenida, con un comportamiento que estuvo influenciado, en parte, por las variaciones en los precios del petróleo y por la desaceleración de la actividad económica; no obstante, la inflación se mantuvo elevada en algunas economías que enfrentaron tensiones financieras y cuyas monedas se depreciaron considerablemente. En América Latina, tanto en los principales países que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación como en Centroamérica, el ritmo inflacionario se ubicó, en la mayoría de países, dentro de las metas establecidas por los bancos centrales. La ausencia de presiones inflacionarias significativas permitió que, ante las perspectivas de desaceleración de la actividad económica y el incremento de la incertidumbre, algunos bancos centrales asumieran una postura de política monetaria más acomodaticia, aprovechando los espacios monetarios con los que contaban.

En el entorno descrito, los principales riesgos para el desempeño previsto para la economía mundial son: una mayor intensificación de las tensiones comerciales (principalmente entre los Estados Unidos de América y la República Popular China) y un *Brexit* sin acuerdo, los cuales debilitarían la inversión e interrumpirían las cadenas de suministro mundiales, a pesar de que ambos riesgos

se atenuaron a finales de 2019; el incremento de la aversión al riesgo, que afectaría los flujos de capital hacia algunos mercados emergentes, restringiría las condiciones financieras internacionales y expondría algunas vulnerabilidades financieras; y el aumento de las tensiones geopolíticas, principalmente en el Medio Oriente.

### C. ENTORNO INTERNO

De acuerdo con la estimación de cierre, el producto interno bruto (PIB) creció 3.5% en 2019, superior al crecimiento observado en 2018 (3.1%), lo que implicó que la actividad económica retornara a su crecimiento potencial (alrededor de 3.5%). Dicho resultado se explica por el crecimiento de 4.4% en la demanda interna, asociado al aumento del consumo privado y del gasto de consumo del gobierno general, así como a la recuperación de la inversión; en tanto que, las exportaciones netas en términos reales tuvieron una contribución negativa al crecimiento económico. Por el lado de la oferta, se prevé que todas las actividades económicas registren tasas de variación positivas (con excepción de la actividad de suministro de electricidad, agua y servicios de saneamiento).

A noviembre de 2019, el valor FOB de las exportaciones de bienes aumentó 1.1% respecto de similar periodo de 2018, resultado del incremento en el precio medio (5.2%) que fue compensado, en parte, por la caída en el volumen exportado (3.9%). Los principales productos de exportación que mostraron un aumento en su valor exportado fueron, en su orden: cardamomo; energía eléctrica; hierro y acero; azúcar; y banano. Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 1.0%, reflejo del incremento en el volumen importado (10.5%), compensado, parcialmente, por una disminución en el precio medio de importación (8.5%). Por su parte, a noviembre de 2019, las importaciones de combustibles y lubricantes registraron una disminución de 1.0%, lo que generó un ahorro en la factura petrolera de US\$29.8 millones respecto del mismo periodo del año anterior, como consecuencia de que, en 2019, el precio medio del petróleo y sus derivados fue inferior al del año previo.

Al 31 de diciembre de 2019, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$10,508.3 millones, superior en US\$1,220.5 millones (13.1%) respecto al monto observado en 2018. El flujo de remesas familiares continúa siendo importante, derivado de que el desempleo hispano en los Estados Unidos de América se mantiene en niveles históricamente bajos, además de los flujos extraordinarios de divisas que ha propiciado la actual política migratoria del gobierno estadounidense (envíos de connacionales por motivos precautorios, ante una posible deportación).

Las Reservas Internacionales Netas (RIN), al 31 de diciembre de 2019, alcanzaron un monto de US\$14,789.0 millones, mayor en US\$2,033.4 millones al observado a finales de 2018, resultado, fundamentalmente, de las compras netas efectuadas mediante la activación de la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario y de la colocación de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala en el mercado internacional (Eurobonos), lo que fue compensado, parcialmente, por los pagos netos de deuda externa del sector público, por la amortización neta de los depósitos a plazo emitidos por el Banco de Guatemala en dólares de los Estados Unidos de América. El referido nivel de RIN equivale a 9.5 meses de importaciones, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 31 de diciembre de 2019, una apreciación interanual de 0.49%, resultado asociado al comportamiento de sus factores fundamentales. En efecto, en 2019, el flujo de remesas familiares continuó siendo importante, mostrando un ritmo de crecimiento ligeramente menor que el del año previo, lo que generó presiones a la apreciación; además, el aumento observado en el valor de las importaciones y de las exportaciones, contribuyó a que el tipo de cambio nominal mostrara un comportamiento relativamente estable a lo largo del 2019. En ese contexto, el Banco Central continuó participando en el mercado cambiario con el objetivo de reducir la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin alterar su tendencia. La participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario mediante la regla de participación generó, en 2019, compras netas de divisas por US\$1,328.9 millones.

El ritmo inflacionario a diciembre se ubicó en 3.41%, dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual), así mismo, cabe destacar que las expectativas de inflación a 12 meses (3.89%) y a 24 meses (4.10%) también se ubican dentro de dicho margen, y el pronóstico de los cuerpos técnicos del Banco de Guatemala apunta a una inflación de 3.50% al finalizar el año. La trayectoria de la inflación responde a condiciones tanto de demanda como de oferta y estuvo explicada, principalmente, por el comportamiento de los precios de los bienes de las divisiones de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas, de transporte y de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, dado que el resto de divisiones de gasto registraron variaciones moderadas. El comportamiento de los precios de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas se ha visto afectado por la ocurrencia de diferentes choques de oferta, los cuales, aunque han tendido a moderarse relativamente rápido, particularmente los precios de los rubros de hortalizas, legumbres y tubérculos, han provocado una marcada volatilidad en el comportamiento de la

inflación a lo largo de 2019. Por su parte, el comportamiento de las divisiones de transporte y de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, reflejan, en buena medida, la evolución del precio internacional del petróleo. En adición a los choques de oferta a los que ha estado expuesta la inflación, ésta responde a las condiciones de la demanda agregada, particularmente las de consumo privado, las cuales han permanecido relativamente contenidas, dada la posición cíclica de la economía. Lo anterior, ha permitido mantener una política monetaria acomodaticia, sin comprometer la meta de inflación, en un contexto en el que las expectativas de inflación han permanecido ancladas.

En cuanto a las tasas de interés de corto plazo (reporto a 1 día), éstas se ubicaron en torno a la tasa de interés líder de política monetaria; mientras que las tasas de interés, activa y pasiva del sistema bancario, continuaron estables, lo que evidencia los adecuados niveles de liquidez en la economía.

Los principales agregados monetarios y de crédito, al 31 de diciembre, evidenciaron un comportamiento, en general, congruente con lo esperado. El crecimiento interanual de la emisión monetaria mostró un mayor dinamismo, con una tendencia al alza que se acentuó desde el segundo trimestre de 2019, ubicándose al 31 de diciembre en 15.4% (11.0% a finales del año anterior), comportamiento consistente con su estacionalidad y con el dinamismo que han registrado los flujos de remesas familiares; por su parte, los medios de pago (M2) crecieron 9.8% en términos interanuales a la referida fecha. Con relación al crédito bancario al sector privado, éste mostró una evolución positiva, registrando un crecimiento interanual de 5.2% para la misma fecha, explicado, principalmente, por la recuperación del crédito destinado al consumo, así como por el dinamismo del crédito hipotecario para vivienda y el comportamiento moderado del otorgado al sector empresarial mayor y menor.

En lo relativo a las finanzas públicas, con base a cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas, el déficit fiscal al 31 de diciembre de 2019 se ubicó en 2.3% del PIB, mayor al registrado en el mismo período del año anterior (1.9% del PIB), por su parte, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 6.7%; mientras que los gastos fueron superiores en 9.7% respecto de similar período de 2018. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q87,312.2 millones, mayor en Q4,866.2 millones con relación al 31 de diciembre de 2018 (Q82,446.0 millones); en tanto que, el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$9,109.0 millones, mayor en US\$884.4 millones respecto del registrado a finales de 2018 (US\$8,224.6 millones). Para finales de 2019, el Ministerio de Finanzas

Públicas realizó colocaciones de bonos del tesoro equivalentes al 99.6% del monto programado para el ejercicio fiscal 2019 (Q18,419.0 millones); sin embargo, es importante destacar que las deficiencias netas del Banco de Guatemala correspondientes al ejercicio contable 2017, por un monto de Q699.5 millones, no fueron restituidas.

### III. PANORAMA ECONÓMICO

#### A. MUNDIAL

##### 1. Actividad económica

Durante 2019, el ritmo de crecimiento de la actividad económica mundial se moderó, en comparación con el crecimiento registrado el año previo, en parte, debido al menor crecimiento de la inversión y del comercio mundiales, como consecuencia de que la confianza empresarial se deterioró, ante la incertidumbre generada por las tensiones que el gobierno de los Estados Unidos de América mantuvo con algunos de sus socios comerciales más importantes (particularmente, la República Popular China) y por la incertidumbre en torno al resultado del *Brexit*; de las medidas de política comercial restrictivas implementadas desde 2018; y de la caída en la demanda externa que enfrentaron algunos países. Asimismo, los desbalances macroeconómicos y financieros que enfrentaron algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo contribuyeron a moderar el ritmo de crecimiento económico mundial. Algunos de estos factores fueron considerados desde inicios de 2019 como riesgos a la baja para el desempeño de la economía mundial, por lo que, ante su materialización, las perspectivas para el crecimiento de la actividad económica y el comercio mundiales se deterioraron. Sin embargo, el mantenimiento de una postura de política monetaria acomodaticia en algunas de las principales economías podría contribuir a mitigar, al menos parcialmente, los efectos asociados a estos factores.

En efecto, luego de haber registrado un crecimiento de 3.6% en 2018, se estima que la economía mundial habría crecido 2.9% en 2019 (la tasa de crecimiento más baja de la última década) y se proyecta que crecería 3.3% en 2020. Sin embargo, el desempeño de la economía mundial continúa expuesto a riesgos que, según el FMI, permanecen sesgados a la baja; en particular, además de los factores mencionados, dicho organismo considera que existen otros riesgos: los cambios en la percepción de riesgo de los inversionistas, la acumulación de vulnerabilidades financieras, la posibilidad de que ocurran ataques cibernéticos, la persistencia de presiones desinflacionarias, las consecuencias del cambio climático y las recientes



tensiones geopolíticas, particularmente, entre los Estados Unidos de América e Irán.

En las economías avanzadas, el crecimiento de la actividad económica continuó siendo positivo durante 2019 (1.7%), aunque se desaceleró (2.2% en 2018) debido a la mayor incertidumbre sobre la inversión, lo cual, aunado a otros factores en algunas de estas economías y sectores específicos, moderó el dinamismo de la producción industrial y de las exportaciones. No obstante, el consumo privado continuó siendo sólido, respaldado por la fortaleza de los mercados laborales y elevados niveles de confianza de los consumidores. Ante este entorno y dada la materialización de otros riesgos para las perspectivas de crecimiento de este grupo de países, algunos bancos centrales, en primera instancia, interrumpieron el proceso de normalización de su política monetaria e indicaron que mantendrían una postura de política monetaria acomodaticia y, posteriormente, flexibilizaron aún más dicha política. En este contexto, se anticipa que el crecimiento de este grupo de países se situaría en 1.6% en 2020, reflejando el crecimiento moderado, tanto de los Estados Unidos de América como de la Zona del Euro.

En los Estados Unidos de América, según la Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés), el crecimiento de la actividad económica en el tercer trimestre de 2019 fue de 2.1%<sup>3</sup>, superior al registrado el trimestre anterior (2.0%). Este resultado se explica por el crecimiento del consumo privado, que continuó apoyado, principalmente, en la fortaleza del mercado laboral, que se reflejó en una tasa de desempleo que se mantuvo en niveles bajos (3.5% en diciembre de 2019) en comparación con su nivel de largo plazo (en torno a 4.0%, según estimaciones de la Reserva Federal), en los elevados niveles de confianza de los hogares y en el mantenimiento de condiciones financieras favorables; y por el crecimiento del gasto público, tanto a nivel federal como estatal. No obstante, dicho comportamiento fue contrarrestado, parcialmente, porque la inversión empresarial fija continuó contrayéndose, principalmente en el sector de petróleo y gas natural, influenciada por los precios de estas materias primas, pero también en otros sectores, lo que habría sido consecuencia de la incertidumbre en torno a la política comercial estadounidense; asimismo, las exportaciones netas contribuyeron negativamente al crecimiento del periodo.

En el entorno descrito, se estima que el crecimiento de la economía estadounidense se

<sup>3</sup> Se refiere a la tasa de variación intertrimestral anualizada.

modere a 2.3% en 2019 (2.9% en 2018) y se prevé que se reduciría a 1.9% en 2020. Esta moderación reflejaría, fundamentalmente, la finalización de la fase expansiva del ciclo económico y los efectos negativos de las medidas arancelarias implementadas desde 2018, aunque se anticipa que el desempeño positivo del consumo privado continuaría respaldando la actividad económica, como consecuencia de la persistencia de tasas de desempleo bajas y del apoyo proveniente de las políticas macroeconómicas. Sin embargo, estas perspectivas están sujetas a amplios márgenes de incertidumbre, debido a la desaceleración que ha registrado el crecimiento económico mundial y a la persistencia de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China<sup>4</sup>, aunque éstas podrían moderarse en el futuro cercano, debido al acuerdo anunciado por ambos gobiernos<sup>5</sup>, y de otros riesgos geopolíticos, incluyendo las recientes tensiones en la región del Medio Oriente.

En el segundo semestre de 2019, las decisiones de política monetaria estuvieron orientadas a mantener el ritmo de la expansión económica, a efecto de cumplir con los objetivos de inflación y de pleno empleo de la de la Reserva Federal (FED). En particular, ante el impacto que dichos factores tendrían sobre las perspectivas para la actividad económica y la ausencia de presiones inflacionarias relevantes, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) redujo la tasa de interés objetivo de fondos federales en julio, en septiembre y en octubre de 2019, en 25

<sup>4</sup> El gobierno de los Estados Unidos de América implementó las siguientes medidas en 2019: en mayo, incrementó los aranceles de 10.0% a 25.0% a un grupo de importaciones provenientes de la República Popular China hasta por un total US\$200.0 millones; en agosto, anunció que aplicaría aranceles de 10.0%, a partir del 1 de septiembre, a importaciones chinas por un monto adicional de US\$110.0 millones y, a partir del 15 de diciembre, por un monto adicional de US\$160.0 millones. Posteriormente, anunció que incrementaría los aranceles a 30.0%, a partir del 15 de octubre, a las importaciones chinas por aproximadamente US\$250.0 millones que estaban sujetas a medidas arancelarias desde 2018, y a 15.0%, a partir del 15 de diciembre, al resto de importaciones por aproximadamente US\$300.0 millones. El gobierno de la República Popular China respondió a estas medidas de la siguiente manera: en junio, incrementó los aranceles a US\$36.0 millones de importaciones estadounidenses, de 5.0% a 25.0%; y en agosto, anunció que incrementaría los aranceles a US\$75.0 millones de importaciones estadounidenses.

<sup>5</sup> El 11 de octubre de 2019, el gobierno estadounidense suspendió las medidas arancelarias que entrarían en vigor el 15 de octubre, debido a que ambos gobiernos alcanzaron un acuerdo parcial que planeaban formalizar en una reunión prevista para el 16 y 17 de noviembre en el Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico (APEC) que se celebraría en Chile; no obstante, dicho foro se canceló, por lo que las negociaciones continuaron y, el 13 de diciembre, el gobierno estadounidense suspendió los incrementos arancelarios que implementaría el 15 de diciembre, debido a que ambos gobiernos alcanzaron un acuerdo parcial, el cual suscribieron en enero del presente año.

puntos básicos en cada ocasión, hasta un rango entre 1.50% y 1.75%, conforme lo anticipó el mercado<sup>6</sup>. En su reunión de diciembre, el FOMC manifestó que la postura actual de la política monetaria era adecuada para cumplir con el objetivo dual de la FED; sin embargo, reiteró que futuros ajustes al rango indicado dependerían de las condiciones económicas observadas y esperadas. En cuanto a la reducción de la hoja de balance de la FED, el FOMC finalizó dicho proceso en agosto de 2019, dos meses antes de lo indicado previamente; sin embargo, lo incrementó nuevamente a partir de septiembre del mismo año, básicamente para garantizar que el sistema bancario contara con la liquidez necesaria y evitar que posibles presiones en el mercado monetario interfirieran con la adecuada implementación de la política monetaria.

Por otra parte, se prevé que la política fiscal habría dejado de ser expansiva en 2019 y que se tornaría neutra en 2020, aunque estaría influenciada por la ampliación del límite de gasto público para el presente año fiscal y por las medidas aprobadas en agosto de 2019, según las cuales el Congreso de los Estados Unidos de América suspendió hasta julio de 2021 el límite a la deuda que puede asumir el gobierno e incrementó en US\$320.0 millardos el límite de gasto público discrecional para los años fiscales 2020 y 2021. Como resultado de estas medidas, la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés) estimó que el déficit presupuestario para el año fiscal 2019, que finalizó en octubre, habría sido equivalente a 4.2% del PIB (3.9% del PIB en 2018) y anticipó, con base en el presupuesto que el gobierno presentó en marzo, que dicho déficit se ampliaría a 4.4% del PIB en el año fiscal 2020.

En la Zona del Euro, de acuerdo con la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (*Eurostat*), el crecimiento de la actividad económica en el tercer trimestre de 2019 fue de 1.2%, igual al del trimestre previo. El crecimiento económico de la región ha permanecido moderado desde el segundo semestre de 2018, en parte, debido a la desaceleración de la inversión<sup>7</sup> y del comercio mundial, en un contexto en el que la confianza empresarial se ha reducido, como consecuencia de las tensiones comerciales de los Estados Unidos de América con otras importantes

economías, incluida la región<sup>8</sup> y de la incertidumbre en torno al *Brexit*; y de la demanda externa, por la moderación del comercio y de la actividad económica mundial y la menor demanda por automóviles por parte de la República Popular China. En efecto, los factores indicados se reflejaron en una reducción de la producción manufacturera de la región; no obstante, el crecimiento de la actividad económica ha sido apoyado, principalmente, por el comportamiento del consumo privado, debido a que la reducción del desempleo y de algunos impuestos directos y de las contribuciones a la seguridad social han propiciado un incremento en el ingreso real de los hogares en algunos países de la región.

Ante el panorama descrito, se estima que el crecimiento económico en la Zona del Euro se moderó, al pasar de 1.9% en 2018 a 1.2% en 2019, y se proyecta que se mantendría en dicho nivel en 2020, en parte porque el desempeño de la demanda externa continuaría siendo moderado como consecuencia de la desaceleración prevista para la actividad económica de varios socios comerciales, lo que también afectaría el desempeño de la inversión empresarial, a pesar del apoyo proveniente de la postura acomodaticia de la política monetaria<sup>9</sup>; sin embargo, el crecimiento continuaría impulsado por la demanda interna, particularmente por el consumo, dada la solidez del mercado laboral, y por la orientación moderadamente expansiva de la política fiscal en algunas economías de la región. Vale indicar que, estas perspectivas estarían condicionadas por la posible materialización de una salida desordenada del Reino Unido de la Unión Europea y los riesgos asociados al aumento del proteccionismo comercial a nivel mundial, así como a la persistencia de otros riesgos de naturaleza geopolítica.

---

<sup>8</sup> En octubre de 2019, el gobierno de los Estados Unidos de América impuso aranceles a US\$7.5 millardos de importaciones provenientes de la Zona del Euro, que incluyen aeronaves (aranceles de 10.0%) y bienes agrícolas y de otro tipo (aranceles de 25.0%).

<sup>9</sup> Durante 2019, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) anunció o implementó las siguientes medidas: en marzo, informó acerca de dos programas de refinanciamiento bancario de largo plazo (TLTRO-III, por sus siglas en inglés) que implementaría a partir de septiembre de 2019 y marzo de 2021, para contribuir a que las condiciones para la obtención de préstamos bancarios continúen siendo favorables; en septiembre, redujo en 10 puntos básicos, hasta -0.50%, la tasa de interés que remunera a los bancos por mantener depósitos a un día plazo en el banco central (tasa de interés de facilidad de depósito) e informó que mantendría dicha tasa y las otras tasas de interés que establece en sus niveles actuales hasta que las proyecciones de inflación converjan a un nivel suficientemente cercano a 2.0% y que dicha convergencia también sea evidente en la dinámica de la inflación subyacente; y el 1 de noviembre, reanudó las compras netas dentro de su programa de compra de activos, por un monto de €20.0 millardos mensuales, las cuales permanecerán por el tiempo que sea necesario para enfatizar la postura acomodaticia.

---

<sup>6</sup> El FOMC no modificó la tasa de interés objetivo en las reuniones de enero, marzo, finales de abril y principios de mayo, junio y diciembre.

<sup>7</sup> Excluyendo a Irlanda, en donde la inversión tuvo variaciones considerables, asociadas a las actividades de empresas multinacionales.

En el Reino Unido, la Oficina Nacional de Estadística (ONS, por sus siglas en inglés) reportó que el crecimiento económico del tercer trimestre de 2019 se situó en 1.1%, ligeramente inferior al registrado en el trimestre anterior (1.2%), en un entorno influenciado por la incertidumbre relacionada con el *Brexit*, el cual propició que las empresas mantuvieran la inversión fija relativamente sin cambios, luego de haberla contraído por cinco trimestres consecutivos y continuaran reduciendo los inventarios acumulados, lo cual se reflejó en la contracción de la producción manufacturera. No obstante, el consumo privado continuó creciendo, apoyado en la mejora del ingreso real de los hogares, asociada a que las condiciones del mercado laboral continúan siendo ajustadas, a pesar de la reciente desaceleración del crecimiento del empleo; y al mantenimiento de tasas de interés bajas. Asimismo, el gasto de consumo público se aceleró más que lo anticipado, lo que también contribuyó al crecimiento. En este contexto, se estima que el crecimiento de la actividad económica fue de 1.3% en 2019 (1.3% en 2018) y se anticipa que se reduciría ligeramente a 1.3% en 2020. Por una parte, la actividad económica continuaría apoyada por condiciones financieras acomodaticias y la continuidad en la mejora del ingreso real de los hogares, además de que sería favorecida por el impulso derivado del aumento del gasto público anunciado por el gobierno; y por la otra, las decisiones de ahorro e inversión, tanto de consumidores como de empresarios, y el crecimiento de las exportaciones seguirían influenciados por la incertidumbre respecto de las condiciones en las que se realizará la salida del Reino Unido de la Unión Europea, aunque la posibilidad de que este proceso sea desordenado se redujo recientemente, debido a que el Partido Conservador obtuvo una mayoría calificada en el parlamento británico en las elecciones de diciembre del año anterior, por lo que dicho parlamento está en proceso de aprobar el Acuerdo de Salida de la Unión Europea<sup>10</sup>.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, la actividad económica registró un crecimiento de 1.8% en el tercer trimestre de 2019, inferior al crecimiento de 2.0% registrado en el trimestre anterior. Este resultado refleja, entre otros factores, las contribuciones negativas del cambio en inventarios y de las exportaciones netas, en éste último caso, ante la desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía mundial. Por otra parte,

se registraron incrementos en el consumo privado, que continuó favorecido por el crecimiento del empleo y por el gasto anticipado previo a la entrada en vigencia del impuesto al consumo en octubre de 2019; en la inversión privada, influenciada por las ganancias empresariales; y en el gasto público. En 2019, el crecimiento económico siguió siendo modesto, al situarse en 0.9% (0.3% en 2018), y se proyecta que se moderaría más en 2020 (0.5%), debido al desempeño previsto para la demanda externa; no obstante, se anticipa que el consumo y la inversión (incluyendo la relacionada con los Juegos Olímpicos de 2020) continuarían creciendo, respaldados por la mejora en los ingresos de los hogares y las ganancias corporativas, así como por el mantenimiento de una política monetaria ampliamente expansiva y la implementación de medidas de estímulo fiscal que contribuirían a mitigar los efectos negativos del incremento al impuesto al consumo realizado en octubre de 2019. Adicionalmente, el desempeño económico permanece expuesto a algunos riesgos, principalmente, a la baja inflación, la transición demográfica y las tensiones comerciales a nivel mundial.

---

<sup>10</sup> El 9 de enero de 2020, la Cámara Baja aprobó en tercera lectura el Acuerdo de Salida con la Unión Europea; en tanto que, la Cámara Alta lo aprobó en primera lectura. En lo que resta de enero, dicha cámara deberá conocer nuevamente el acuerdo hasta aprobarlo en tercera lectura. Si es aprobado, el *Brexit* iniciaría el 31 de dicho mes, según lo acordado con la Comisión Europea.

## RECUADRO 1 IMPACTO ECONÓMICO DEL BREXIT

Recientemente, la Unión Europea (UE) y el Reino Unido alcanzaron un nuevo acuerdo en el que definieron los términos de la salida de éste último de la UE. Este acuerdo daría al Reino Unido la autoridad para administrar sus relaciones económicas y para mantener una frontera abierta entre Irlanda e Irlanda del Norte. Además, establece que el Reino Unido ya no formaría parte de la unión aduanera de la región y no estaría legalmente obligado a continuar con compromisos de igualdad de condiciones al finalizar el periodo de transición (el cual podría extenderse hasta dos años más). Tanto la UE como el Reino Unido están comprometidos a alcanzar un acuerdo de libre comercio; sin embargo, estarían sujetos a barreras no arancelarias como controles aduaneros en la frontera y reglas de origen, lo que implicaría costos adicionales para las empresas.

No obstante, el acuerdo descrito aún debe ser ratificado por el Parlamento Británico y, dadas las condiciones políticas y económicas vigentes en el Reino Unido, todavía es posible que se realice un *Brexit* sin acuerdo, luego de que se cumpla la prórroga otorgada (el 31 de enero de 2020); por lo que, en ese escenario, las relaciones comerciales estarían regidas principalmente por los términos de la Organización Mundial del Comercio (OMC), y el Reino Unido no sólo saldría del mercado único y de la unión aduanera, sino que no habría un acuerdo futuro de libre comercio con la Unión Europea.

En ese contexto, un reciente estudio por parte de la Universidad de Londres, evaluó el efecto de los cambios en las barreras comerciales entre el Reino Unido y la UE sobre el ingreso real agregado per cápita, diez años después de que se introduzcan los nuevos acuerdos comerciales; esto con el objetivo de permitir que la economía se ajuste y para que los resultados puedan verse como una estimación del impacto a largo plazo del *Brexit*, con o sin acuerdo previo. Las primeras estimaciones sugieren que, de firmarse un acuerdo de salida, el ingreso per cápita en el Reino Unido disminuiría 2.5%; mientras que, sin dicho acuerdo disminuiría 3.3%. Los autores también evaluaron el impacto en el PIB per cápita para otros países y encontraron que, ningún país de la Unión Europea experimentaría ganancias como resultado de la desviación del comercio.

Una segunda estimación de los costos económicos del *Brexit*, consistió en incluir los efectos de los cambios en el comercio sobre el ingreso per cápita. La literatura sugiere que una disminución del comercio reduce el ingreso per cápita debido a los cambios de productividad, inversión extranjera y migración que están relacionados con cambios en la política comercial. En ese sentido, los resultados obtenidos indican que, con un acuerdo de salida, el comercio total del Reino Unido se reduciría en 13.0%; mientras que, si no se alcanza un acuerdo, la caída sería de 16.0%. Esto implicaría una disminución de 6.4% y 8.1% en el PIB per cápita, respectivamente.

Una tercera estimación incluye los posibles cambios en la política migratoria después del *Brexit*. Para ello los autores plantean un escenario restrictivo en el que la inmigración hacia el Reino Unido se reduciría aproximadamente 40% y un escenario un poco más liberal que supone una reducción de alrededor de 30%. Para medir el impacto en el PIB de estos cambios, se consideró que la aportación de cada trabajador al PIB es proporcional a sus ingresos. En ese contexto, una reducción de la fuerza laboral de 40%, como escenario restrictivo, se traduciría en una reducción de 1.4% del PIB del Reino Unido. En contraste, en el escenario liberal la reducción del PIB sería solamente de 0.6%. Sin embargo, la inmigración (en particular, la altamente calificada) tiene impactos indirectos positivos en la productividad; por lo que, al considerar dicho efecto, bajo el escenario restrictivo la reducción del PIB sería de 1.8% (8.7% en el PIB per cápita) debido a la reducción de la mano de obra calificada y en el liberal solamente de 0.2% (5.8% en el PIB per cápita), dado que este escenario considera un aumento de la inmigración de fuerza laboral calificada proveniente de fuera de la UE.

Impacto del <i>Brexit</i> en el PIB per cápita del Reino Unido (en porcentaje)			
		Con acuerdo	Sin acuerdo (regido por OMC)
Escenario 1	Efectos directos	-2.5	-3.3
Escenario 2	Con cambios en productividad ante cambios en el comercio	-6.4	-8.1
Escenario 3	Con cambios en productividad ante cambios en la migración y comercio	-5.8	-8.7

Finalmente, los autores analizan los efectos en las finanzas públicas derivados del *Brexit*, suponiendo que el beneficio fiscal neto para el presupuesto del Reino Unido a largo plazo es del 0.4% del PIB, como resultado de la reducción de las contribuciones netas a la UE. Para estimar las implicaciones para las finanzas del gobierno, asumen que una caída del 1% en el PIB per cápita reduce ingresos del gobierno en 0.4% del PIB, por lo cual, aunque el *Brexit* se lleve a cabo con o sin acuerdo, los ingresos fiscales para el gobierno del Reino Unido serían menores.

Los autores concluyen que, incluso bajo los supuestos más optimistas sobre la capacidad del Reino Unido para concretar nuevos acuerdos comerciales y renovar todos los acuerdos existentes, el PIB per cápita del Reino Unido podría reducirse 2.3% y que los efectos negativos son mayores si el *Brexit* se realiza sin un acuerdo. Aunque la magnitud exacta de los cambios en el ingreso per cápita es incierta, las estimaciones apuntan a que los costos podrían ser sustanciales y afectarían el nivel de vida del Reino Unido. Por su parte, el impacto positivo en el PIB del Reino Unido después de 15 años sería de únicamente entre 0.1% y 0.2%.

Fuente: The UK in a changing Europe (2019). "The economic impact of Boris Johnson's Brexit proposals". Octubre. Parliament of the United Kingdom (2019) "The October 2019 EU-UK Withdrawal Agreement". Briefing paper Number CBP 8713. Octubre.

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo en 2019, continuaron creciendo favorablemente, aunque a un ritmo menor, dado un entorno internacional menos favorable, asociado a la prolongación de las tensiones comerciales, la desaceleración del volumen de comercio mundial, la disminución en los precios de las materias primas y al incremento de las tensiones geopolíticas, entre otros; en consecuencia, el crecimiento continuó siendo impulsado, fundamentalmente, por el consumo privado. En efecto, el crecimiento de la actividad económica de este grupo de economías habría sido de 3.7% en 2019, inferior al del año previo (4.5%), debido al menor crecimiento de la República Popular China, India, México y Chile, así como por la contracción en Argentina, debido a las tensiones macroeconómicas y financieras, y en Turquía. No obstante, se proyecta que el ritmo de crecimiento económico se recuperaría ligeramente en 2020, hasta alcanzar 4.4%, en parte, por el estímulo monetario implementado en algunas de estas economías, además del mantenimiento de una política monetaria acomodaticia en las principales economías avanzadas, lo que propiciaría condiciones financieras más flexibles, y la recuperación prevista en India (respecto al crecimiento observado en 2019), Brasil y México, así como un mayor optimismo por el acuerdo comercial alcanzado entre los Estados Unidos de América y la República Popular China. Sin embargo, dichas perspectivas continúan condicionadas a la materialización de diversos riesgos, en particular, la introducción de mayores barreras al comercio mundial, una desaceleración mayor a la prevista en la República Popular China y la intensificación de las tensiones de orden político y geopolítico, entre otros.

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadística (NBS, por sus siglas en inglés), la actividad económica registró una tasa de crecimiento de 6.0% durante el tercer trimestre de 2019, la cual es inferior a la observada en el trimestre previo (6.2%), aunque continúa siendo congruente con el rango de crecimiento objetivo para el presente año (entre 6.0% y 6.5%), anunciado en marzo por la Asamblea Popular Nacional de China. Según las autoridades, la desaceleración durante el trimestre estuvo influenciada, en buena medida, por la disminución del volumen del comercio mundial y por el impacto de las medidas de política comercial restrictivas implementadas por los Estados Unidos de América; no obstante, estos efectos fueron compensados parcialmente por el mayor dinamismo del gasto de los hogares, atribuido a la mejora en el ingreso disponible propiciada por bajas tasas de inflación, por la aceleración de la inversión y por la flexibilización de las condiciones crediticias, en un ambiente de políticas monetarias más acomodaticias. En este contexto, el ritmo de crecimiento de la

actividad económica se desaceleró, al pasar de 6.6% en 2018 a 6.1% en 2019, y se anticipa que continuaría con dicha tendencia, hasta situarse en 5.9% en 2020, fundamentalmente, por el debilitamiento de la confianza de los empresarios y de los consumidores, el efecto negativo de las tensiones comerciales y el impacto de las medidas regulatorias orientadas a reducir los elevados niveles de endeudamiento; no obstante, la aprobación de la primera fase del acuerdo comercial con los Estados Unidos de América podría contribuir a mitigar, al menos parcialmente, los efectos asociados a dichos factores. Estas proyecciones continúan expuestas a otros riesgos, como los asociados a un incremento de la incertidumbre en torno a las cadenas de suministros de productos tecnológicos, consecuencia de una intensificación de las referidas tensiones comerciales, dado que, si bien las autoridades podrían implementar nuevas medidas de estímulo para evitar una mayor desaceleración de la economía, las mismas podrían exacerbar desequilibrios macroeconómicos y contrarrestar los esfuerzos regulatorios implementados con anterioridad para reducir las vulnerabilidades financieras y controlar los niveles de deuda.

En Rusia, el crecimiento de la actividad económica se situó en 1.7% durante el tercer trimestre de 2019, superior al registrado el trimestre previo (0.9%). Según el Servicio Federal de Estadísticas (*Rosstat*, por sus siglas en inglés), este resultado refleja, fundamentalmente, el fortalecimiento del consumo de los hogares, asociado al crecimiento del crédito, el cual contrarrestó la disminución de la inversión, en un entorno de menor confianza empresarial, como consecuencia de las sanciones comerciales y financieras internacionales y del deterioro de las perspectivas de crecimiento mundial. En este contexto, el crecimiento registrado en 2019 (1.1%) es menor que el de 2018 (2.3%); sin embargo, se prevé un mayor ritmo de crecimiento económico en 2020 (1.9%), que estaría respaldado por el aumento de la inversión, el mayor gasto privado y público, el mantenimiento de un mercado laboral sólido y el efecto positivo de las reformas estructurales (la regla fiscal, en particular) impulsadas en años previos; sin embargo, éste seguiría siendo moderado, debido al efecto de los recortes previstos en la producción de petróleo, la incertidumbre relacionada con las sanciones indicadas y las barreras a la inversión extranjera.

En América Latina, durante 2019 la actividad económica se desaceleró hasta 0.1% (1.1% en 2018), en parte, como consecuencia de un entorno mundial caracterizado por crecientes tensiones comerciales, que propició la disminución de las exportaciones y de los precios de algunas materias primas importantes para la región, y un entorno interno caracterizado por

tensiones políticas y sociales, que se reflejaron en una creciente insatisfacción de la población y que derivaron en la ola de protestas en algunos países de la región; sin embargo, continuó impulsada por la demanda interna, particularmente, por el incremento de la inversión en infraestructura (en Chile, Colombia y Perú, principalmente), que estuvo apoyada por condiciones monetarias más flexibles. No obstante lo anterior, se prevé que el crecimiento económico de la región sería de 1.6% en 2020, debido a la recuperación prevista en algunos países (principalmente Brasil y México), aunque el contexto internacional y nacional que deben enfrentar algunas de estas economías podría tomarse más adverso, por diversos factores. En particular, en el entorno externo, destaca el aumento del proteccionismo comercial, la moderación en el crecimiento económico de los principales socios comerciales (los Estados Unidos de América y la República Popular China, particularmente), la reducción de los precios de las materias primas relevantes para la región y los episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales; mientras que, en el entorno interno, sobresalen la incertidumbre política y las dificultades para implementar los ajustes necesarios en materia fiscal (Brasil y Argentina, particularmente), así como factores idiosincráticos de cada economía.

En Brasil, la actividad económica se expandió 1.2% en el tercer trimestre de 2019, un ritmo superior al observado en el trimestre previo (1.1%). Según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), dicho resultado refleja el desempeño favorable de la demanda interna, en particular del consumo de los hogares, que estuvo impulsado por el incremento del crédito y del salario real; así como, por el repunte de la inversión, los cuales compensaron la disminución del gasto público y de las exportaciones. A pesar de este mayor ritmo de crecimiento, la recuperación de la actividad económica continuó siendo moderada en 2019, con un crecimiento estimado de 1.2%, principalmente, por la coyuntura mundial menos favorable, la reducción de la confianza económica y la poca factibilidad de un estímulo fiscal; sin embargo, los avances recientes en la aprobación de la reforma de la seguridad social<sup>11</sup>, el acuerdo político alcanzado para concretar el tratado de libre comercio de la Unión Europea con el Mercosur<sup>12</sup> y, la política monetaria acomodaticia, apoyarían la recuperación, por lo que se anticipa una tasa de crecimiento de 2.2% para 2020.

<sup>11</sup> La Cámara de Diputados aprobó, el 22 de octubre de 2019, la propuesta de reforma de la seguridad social presentada por el gobierno.

<sup>12</sup> Pendiente únicamente de ratificación por ambas partes.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la actividad económica se contrajo por segundo trimestre consecutivo, al registrar un crecimiento de -0.3% en el tercer trimestre (-0.9% en el trimestre anterior). Este comportamiento fue consecuencia, en buena medida, de la persistente debilidad de la demanda interna, particularmente del consumo privado y de la inversión, ante el deterioro de la confianza que se deriva de la prevaleciente incertidumbre política, y el incremento de los costos de financiamiento<sup>13</sup>; y, en menor medida, del impacto que tuvo la desaceleración del crecimiento de la economía mundial. En este contexto, se estima que el crecimiento de la economía mexicana fue de 0.1% en 2019, una marcada desaceleración respecto del año previo (2.1%). No obstante, el mayor dinamismo previsto para el gasto público podría contribuir a un mayor crecimiento de la actividad económica, además de que el paquete económico 2020 propuesto por el gobierno contribuiría a mitigar algunos de los riesgos para las finanzas públicas que provocaron el incremento referido en los costos de financiamiento<sup>14</sup>, por lo que la economía mexicana crecería 1.1% en 2020. Entre los riesgos para estas perspectivas, en el ámbito externo, destaca un menor dinamismo de la economía mundial, particularmente de los Estados Unidos de América, su principal socio comercial, y un incremento de las medidas proteccionistas; mientras que, en el ámbito interno, sobresalen la incertidumbre sobre el nuevo modelo de negocio de Petróleos Mexicanos (PEMEX) y los riesgos en torno al proceso de ratificación<sup>15</sup> e implementación del nuevo tratado comercial entre los países de América del Norte.

En Centroamérica, Guatemala se consolidó como el país de mayor crecimiento económico en la región y el cuarto a nivel latinoamericano. La actividad económica, en promedio, continuó mostrando un desempeño positivo durante 2019, por lo que se estima un crecimiento de 2.2% (2.3% en 2018), debido al crecimiento del consumo privado, como consecuencia del incremento en el flujo de remesas familiares, particularmente hacia los países que integran el Triángulo Norte (Guatemala, El Salvador y Honduras), la baja inflación, el crecimiento del crédito

<sup>13</sup> En junio de 2019, *Fitch Ratings* redujo la calificación crediticia de México hasta BBB (anteriormente, BBB+), ante el deterioro del perfil crediticio de la empresa Petróleos Mexicanos (PEMEX), de propiedad estatal, y del entorno macroeconómico, asociado, principalmente a las tensiones comerciales con los Estados Unidos de América.

<sup>14</sup> El programa pretende mejorar la eficiencia del gasto, fortalecer la recaudación tributaria y el combate a la evasión fiscal, entre otros, estableciendo una meta de superávit primario equivalente a 0.7% del PIB.

<sup>15</sup> La Cámara de Representantes de los Estados Unidos de América aprobó el tratado comercial el 19 de diciembre de 2019. Se espera que el Senado ratifique el acuerdo en los primeros meses de 2020.

bancario al sector privado; y, en menor medida, del crecimiento de la inversión, especialmente en construcción, y de las exportaciones. Las perspectivas económicas continúan siendo relativamente favorables, previéndose un crecimiento de la actividad económica de 2.7% en 2020, que estaría sustentado en las perspectivas de una mayor demanda interna, dado que la región continuaría beneficiándose del flujo de remesas familiares, aunque éste sería cada vez menos dinámico, y por la previsión de una menor contracción en Nicaragua en 2020. No obstante, dicha previsión permanece sujeta

a diversos riesgos, en particular, a una desaceleración más pronunciada que la prevista para el crecimiento mundial, a la disminución de los precios de materias primas relevantes para la región, a la intensificación de las tensiones comerciales a nivel mundial y a la elevada incertidumbre política interna en algunas de estas economías.

En el cuadro siguiente se presentan algunas de las principales variables macroeconómicas de los países de Centroamérica.

### Cuadro 1

Proyecciones de Variables Seleccionadas de los Países de Centroamérica (Porcentajes)

País	PIB (variación anual)			Inflación (fin de período)			Déficit fiscal (1) (como porcentaje del PIB)			Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (1) (como porcentaje del PIB)		
	Proyecciones			Proyecciones (2)			Proyecciones			Proyecciones		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Costa Rica	2.6	2.0	2.5	2.0	1.5	3.0	6.0	6.2	5.8	3.1	2.4	2.5
El Salvador	2.5	2.5	2.3	0.4	0.0	1.2	2.5	3.1	3.2	4.8	4.9	5.0
Guatemala (3)	3.1	3.5	3.6	2.3	3.4	4.0	1.9	2.3	2.4	-0.7	-1.8	-1.8
Honduras	3.7	3.4	3.5	4.2	4.1	4.2	-0.2	0.1	0.1	4.2	4.2	4.3
Nicaragua	-3.8	-5.7	-1.2	3.9	6.1	5.0	3.1	3.1	3.6	-0.6	-2.3	-1.8

(1) Signo negativo = superávit.

(2) Las cifras a 2019 son observadas.

(3) Proyecciones del Banco de Guatemala.

Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional, actualización a octubre de 2019. Banco de Guatemala.

## RECUADRO 2 IMPACTO EN AMÉRICA LATINA DE LA MODERACIÓN EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA Y LA REPÚBLICA POPULAR CHINA

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), la actividad económica en los Estados Unidos de América y en la República Popular China se desaceleraría en los próximos años, debido, entre otros factores, al envejecimiento poblacional y al lento crecimiento de la productividad, así como a factores de orden cíclico. La evolución económica esperada en ambos países, podría tener importantes consecuencias para las perspectivas de crecimiento en América Latina y el Caribe, las cuales se detallan a continuación.

Según el FMI, los efectos sobre América Latina de una desaceleración de la actividad económica en ambos países, puede darse a través de tres canales de transmisión: el comercio, los precios de las materias primas y los flujos financieros. Históricamente, la región ha mantenido vínculos estrechos con los Estados Unidos de América y, más recientemente, también con la República Popular China (especialmente, América del Sur). Si bien esto ha beneficiado a la región mediante un mejor acceso al comercio y el financiamiento externo, también la ha hecho más susceptible a los efectos de los choques al crecimiento de estas economías.

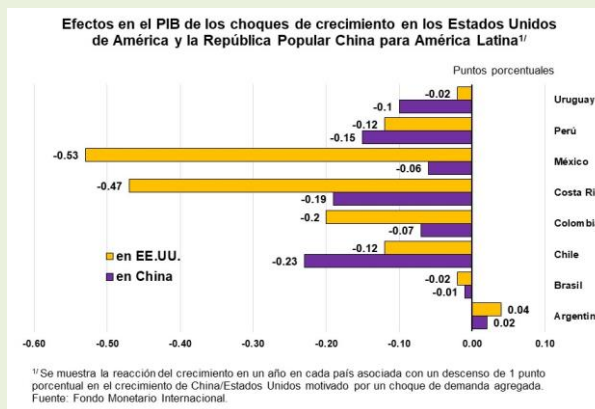
En efecto, en cuanto al canal de comercio, el FMI señala que, durante 2019, las exportaciones e importaciones de mercancías, tanto en valor como en volumen, se han desacelerado de manera abrupta en ambos países. Si bien, esto se refleja en gran medida en una reducción de su comercio bilateral, otras regiones, como la latinoamericana, también se han visto afectadas. De hecho, la abrupta desaceleración de las importaciones de la República Popular China ya está afectando a los países latinoamericanos integrados en cadenas de valor con dicho país y a los exportadores de materias primas. Asimismo, de acuerdo al FMI, la reducción de las exportaciones a ambos países, podría estar reflejando la desaceleración del crecimiento económico en Europa y América Latina. Si bien esta desaceleración se debe en parte a factores idiosincrásicos, también se debe a los efectos indirectos de las desaceleraciones del crecimiento económico en la República Popular China y los Estados Unidos de América.

En cuanto al canal de los precios de las materias primas, el FMI señala que una disminución del crecimiento en ambos países, podría reducir los precios de las materias primas y perjudicar a los exportadores netos de materias primas, entre ellos, la mayoría de los países de América Latina. Entre las principales exportaciones de materias primas de la región se encuentran el café (Brasil, Colombia, América Central), el cobre (Chile y Perú), el hierro (Brasil), el petróleo y el gas (Bolivia, Colombia, Ecuador, México, Trinidad y Tobago y Venezuela) y la soja (Argentina, Brasil y Uruguay). La relación entre exportaciones de materias primas totales y netas y el PIB indica que los países más expuestos a un choque generalizado de precios de las materias primas son Venezuela, Bolivia, Trinidad y Tobago, Ecuador y Chile. La exposición a choques de precios de las materias primas específicos es diferente para cada país

de la región y la magnitud de su efecto dependerá de la composición de las exportaciones y las importaciones de materias primas.

Finalmente, en cuanto al canal asociado a los flujos financieros, el FMI indica que las posiciones de inversión directa y de cartera entre países muestran que América Latina está más expuesta a los Estados Unidos de América que a la República Popular China. Sin embargo, estas exposiciones bilaterales podrían estar subestimadas si los flujos de inversión entre países se canalizan mediante terceros países, como son los centros financieros o los paraísos fiscales, los que no se reflejarían en las posiciones de inversión bilateral.

En el contexto descrito, el FMI señala que las políticas económicas tendrán que orientarse a estimular las fuentes internas de crecimiento (en particular, el consumo privado y la inversión) para acelerar la recuperación, la cual también dependería del incremento de la confianza de las empresas y los consumidores. En relación a la política fiscal, los países deberían seguir consolidando sus posiciones fiscales para reducir los niveles de deuda pública; y, en el ámbito monetario, los bancos centrales deben tratar de mantener la inflación en el nivel objetivo y el anclaje de las expectativas de inflación, de forma que la política monetaria pueda reaccionar a los choques sin perjuicio de su credibilidad; además, los tipos de cambio flexibles deben continuar funcionando como mecanismos de absorción de dichos choques.



Fuente: Fondo Monetario Internacional (2019). "Perspectivas económicas de las Américas: frustradas por la incertidumbre". Octubre.



## 2. Mercados financieros internacionales

A lo largo de 2019, las condiciones financieras internacionales, en general, apoyaron el crecimiento económico mundial a corto plazo, debido a que los mercados financieros, tanto de las economías avanzadas como de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, mantuvieron un desempeño favorable en comparación con lo observado durante la mayor parte de 2018; no obstante, su comportamiento registró importantes fluctuaciones, principalmente, como reflejo de los resultados empresariales; del relajamiento de la política monetaria en algunas de las principales economías y el mantenimiento de una postura acomodaticia en otras; de los cambios en la orientación de las negociaciones comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China; y de las tensiones geopolíticas, entre otros factores.

En ese contexto, en las economías avanzadas los principales índices accionarios en 2019 registraron ganancias respecto de lo observado a finales de 2018 y la volatilidad de los mismos reflejó elevados indicadores únicamente en ciertos episodios. En efecto, durante 2019, los precios de las acciones mostraron una tendencia al alza desde enero, la cual se interrumpió temporalmente en mayo, en parte de julio, en agosto, a finales de septiembre y a inicios de octubre, periodos en los cuales dichos precios disminuyeron, aunque sin perder la tendencia alcista, y la volatilidad se incrementó temporalmente. En los Estados Unidos de América, el incremento de los precios de las acciones estuvo respaldado, principalmente, por el desempeño de la actividad económica, que contribuyó a que los resultados empresariales fueran positivos en buena parte del 2019; la perspectiva que prevaleció en algunos meses del año en torno resultados positivos de las negociaciones comerciales y el acuerdo parcial alcanzado entre el gobierno de dicho país con el de la República Popular China; y la expectativa de que la FED interrumpiría el proceso de normalización de su política monetaria y asumiría una postura de política más acomodaticia, como efectivamente ocurrió. En contraste, los episodios indicados de reducciones de los precios e incrementos en la volatilidad en el mercado accionario fueron propiciados por la perspectiva de que se materializaran los riesgos a la baja de la actividad económica, específicamente, la intensificación de las tensiones comerciales de los Estados Unidos de América con la República Popular China (incremento de los aranceles a las importaciones chinas y las represalias anunciadas por el gobierno chino en mayo y en agosto) y de las tensiones políticas con el gobierno de Irán. En la Zona del Euro, el crecimiento de los índices accionarios

estuvo favorecido por el anuncio del Banco Central Europeo de que aplazaría el inicio de la normalización de su política monetaria y la implementación de medidas de estímulo adicionales (reanudación de su programa de compra de activos, principalmente), lo que contrarrestó las expectativas de reducción de las ganancias empresariales, ante la desaceleración prevista para la actividad económica y el incremento de los riesgos para la demanda externa de la región, asociados a la intensificación de las tensiones comerciales a nivel mundial y a la posibilidad de que el gobierno estadounidense asumiera una postura más restrictiva en su política comercial con esta región.

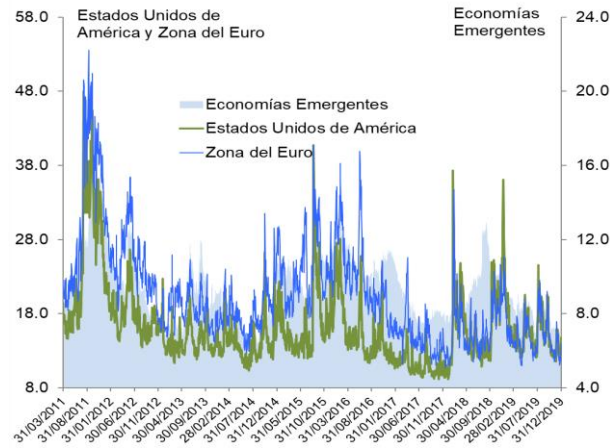
Por su parte, los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las principales economías avanzadas permanecieron en niveles inferiores a los observados al cierre de 2018, a pesar de que la tendencia a la baja se interrumpió a partir de septiembre. En los Estados Unidos de América, los rendimientos se redujeron, en parte, porque la intensificación de las tensiones comerciales generó preocupaciones en torno al desempeño previsto para la actividad económica, lo que creó expectativas de que la FED flexibilizaría nuevamente su política monetaria e incrementó la demanda por activos más seguros, en particular títulos de deuda emitidos por el gobierno estadounidense; en tanto que, durante el tercer trimestre, por la reducción de la tasa de interés objetivo de fondos federales realizada por el FOMC en las reuniones de julio, septiembre y octubre, lo que implica una trayectoria más baja para las tasas de interés que la prevista anteriormente. En la Zona del Euro, los rendimientos disminuyeron en Francia y en Alemania, hasta niveles negativos, ante el deterioro de las perspectivas de crecimiento de ambas economías y, en menor medida, de la región; asimismo, disminuyeron en Italia, debido a la menor incertidumbre política y a los acuerdos alcanzados con la Comisión Europea en materia fiscal. En ese contexto, las moderadas expectativas de inflación y de crecimiento económico presionarían a la baja los rendimientos, debido a que requerirían una trayectoria más baja para las tasas de interés a corto plazo; no obstante, recientemente la reducción de los rendimientos se detuvo, en parte por el optimismo generado por las expectativas del acuerdo comercial alcanzado entre los Estados Unidos de América y la República Popular China, lo cual contribuiría a mejorar las perspectivas de crecimiento de la economía mundial.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los índices accionarios, en 2019 también siguieron registrando ganancias respecto de 2018, aunque éstas fueron más moderadas que las observadas en las economías avanzadas, y mostraron reducciones en algunos meses. Este

comportamiento estuvo influenciado por los factores de incidencia mundial mencionados, así como por factores específicos de cada economía. En particular, los avances en las negociaciones comerciales y la interrupción de la normalización de la política monetaria en las economías avanzadas mejoraron las expectativas sobre el desempeño de las economías emergentes y en desarrollo e incrementaron los flujos de capital hacia estos países; mientras que los episodios en los que se deterioraron las relaciones comerciales entre la República Popular China y los Estados Unidos de América propiciaron salidas de capital y reducciones en los precios de las acciones, especialmente en la República Popular China. En América Latina, en algunos países se registraron ligeras ganancias, en Colombia, por las perspectivas positivas de crecimiento económico; en Brasil, por los avances de la reforma al sistema de pensiones y las expectativas de recuperación económica ante la reducción de las tensiones políticas internas; y en México, por la menor incertidumbre con respecto a las políticas del gobierno. En contraste, en otros países de la región, se registraron pérdidas: en Argentina, ante el deterioro de la situación económica, así como por la incertidumbre en torno a la elección del candidato de la oposición a la Presidencia de la República; en Chile, por las perspectivas menos favorables de desempeño económico, debido a la moderación de los precios internacionales del cobre, y por la inestabilidad política derivada de las tensiones entre el gobierno y grupos sociales; y en Perú, ante el deterioro de las perspectivas de crecimiento de la actividad económica. En el contexto descrito, la dinámica de los precios de los activos de la región y el desempeño de sus monedas permanecerían condicionados, principalmente, por la evolución de los precios de las materias primas, los riesgos derivados de cambios en las relaciones comerciales con los Estados Unidos de América, el entorno político interno y las perspectivas de crecimiento de la actividad económica mundial.

### Gráfica 1

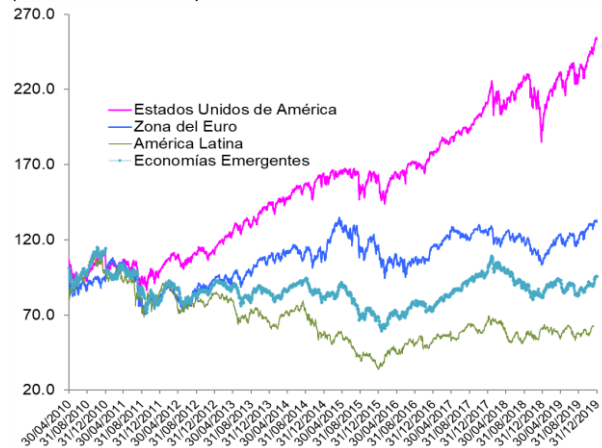
Volatilidad de los Principales Índices Accionarios (1) (2) 2011-2019 (Porcentajes)



(1) Al 31 de diciembre de 2019.  
 (2) Los índices de volatilidad corresponden al VIX del *Euro Stoxx 50* y del *Standard & Poor's 500*. Para las economías emergentes, el índice de volatilidad implícita de *JP Morgan*.  
 Fuente: *Bloomberg*.

### Gráfica 2

Principales Índices Accionarios (1) (2) 2010-2019 (Base 2010=100)



(1) Al 31 de diciembre de 2019.  
 (2) Los índices bursátiles corresponden, en la Zona de Euro al *Euro Stoxx 50*; en Estados Unidos de América al *Standard & Poor's*; y en las economías emergentes y América Latina al *MCSI*.  
 Fuente: *Bloomberg*.

## 3. Precios internacionales de algunas materias primas

Durante la mayor parte de 2019, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación de Guatemala, registraron, en

términos generales, una mayor volatilidad y un comportamiento al alza en sus precios spot respecto a los registrados a finales del año anterior. El precio internacional del petróleo mostró un significativo incremento en los primeros cuatro meses de 2019, atribuido, principalmente, a las restricciones de oferta, exacerbado por el aumento de las tensiones geopolíticas en algunas de las principales regiones productoras, no obstante, desde principios de mayo se registró, en general, una moderada tendencia a la baja en el referido precio, comportamiento asociado, principalmente, al riesgo de una desaceleración del crecimiento económico mundial, debido a que la intensificación de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China, que impactaría negativamente la demanda mundial del crudo; y a los continuos aumentos en la producción petrolera de algunos países, principalmente, en los Estados Unidos de América. No obstante, la exacerbación de las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente, por los ataques a importantes instalaciones petroleras de Arabia Saudita, provocaron una breve interrupción del suministro mundial del petróleo durante septiembre y un alza que se moderó rápidamente; retornando un comportamiento menos volátil en los últimos meses, debido a las perspectivas de una solución a las referidas tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China. Cabe mencionar que, el precio durante los últimos meses registró una tendencia al alza, derivado de factores tanto de oferta, como de demanda. En tanto que los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo fueron influenciados tanto por las condiciones climáticas cambiantes en las principales zonas productoras como por la incertidumbre relacionada a la demanda mundial de cereales, como consecuencia de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China. Respecto al 31 de diciembre de 2018, el precio *spot* del petróleo, maíz amarillo y del trigo registraron aumentos de 34.46%, 3.28% y de 10.97%, respectivamente. En términos de precios promedio del año, el del petróleo y el del trigo fueron inferiores en 2019 en comparación con el de 2018; por su parte, en el caso del maíz amarillo fue superior.

#### a) **Petróleo**

El precio internacional del petróleo registró un incremento sostenido durante los primeros cuatro meses de 2019, debido a las restricciones a la oferta que acordaron los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes países productores en

diciembre de 2018<sup>16</sup>; la reducción en las exportaciones de Venezuela e Irán, por las sanciones comerciales impuestas por los Estados Unidos de América a ambos países<sup>17</sup>; y la intensificación de las tensiones geopolíticas en Venezuela y en el Medio Oriente. No obstante, a partir de mayo de 2019 el continuo aumento en la extracción de crudo estadounidense, especialmente de esquisto (*shale oil*); y un panorama de una demanda mundial de crudo más moderada, por la desaceleración del ritmo del crecimiento económico, asociado, entre otros factores, a la intensificación de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China y otros importantes socios comerciales, provocaron un cambio en la tendencia al alza mostrada en los primeros meses del año. A mediados de septiembre, los precios del petróleo registraron un alza significativa por los ataques a importantes instalaciones petroleras de Arabia Saudita, que provocaron la mayor interrupción del suministro mundial del petróleo en cuatro décadas (aproximadamente 5.0% del total mundial), aunque dicho efecto se moderó rápidamente, debido al pronto restablecimiento de la producción en dicho país y la puesta a disposición del mercado internacional de las reservas petroleras de la mayoría de países avanzados. Por su parte, en los últimos meses de 2019, el precio registró una moderada tendencia al alza, debido al renovado optimismo respecto de las perspectivas de la demanda mundial de crudo, y la reducción de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China, aunado a la expectativa de una menor oferta, derivado del nuevo nivel de producción acordado por la OPEP y otros importantes países productores para el primer trimestre de 2020<sup>18</sup>.

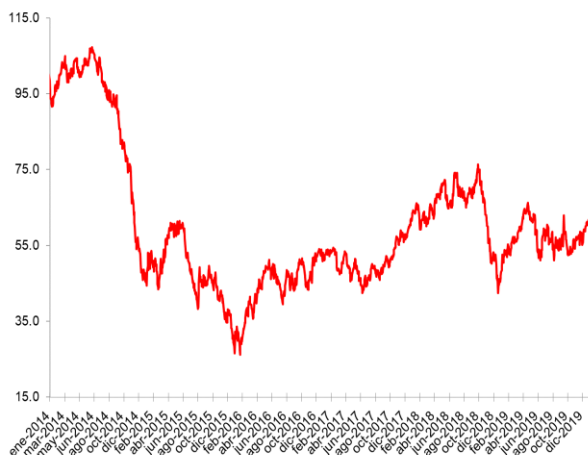
<sup>16</sup> El acuerdo para recortar durante seis meses la producción de crudo de la OPEP en alrededor 0.8 millones de barriles diarios (mbd), hasta una cuota de 25.9 mbd, y de otros diez importantes productores no pertenecientes a la OPEP, incluidos Rusia y México, en aproximadamente 0.4 mbd (excluyendo a Irán, Libia y Venezuela), se acordó en diciembre de 2018 y que, en julio de 2019, se prorrogó por nueve meses más, abarcando hasta finales de marzo de 2020.

<sup>17</sup> Las sanciones se deben al retiro de Irán del acuerdo denominado Plan de Acción Integral Conjunto (JCPOA, por sus siglas en inglés), firmado por los Estados Unidos de América, la República Popular China, Rusia, Reino Unido, Francia y Alemania con Irán en 2015, el cual permitía disminuir drásticamente el enriquecimiento de Uranio de Irán y levantaba las sanciones comerciales impuestas contra este país. A partir del 22 de abril, los Estados Unidos de América tomó la decisión de no renovar las Excepciones de Reducción Significativa (SRE, por sus siglas en inglés) vigentes hasta finales de abril de 2019, que permitían a China, India, Japón, Corea del Sur, Taiwán, Turquía, Italia y Grecia importar libremente petróleo iraní.

<sup>18</sup> En la última reunión de diciembre de 2019, los miembros de la OPEP dispusieron adicionar a la cuota pactada 0.37 mbd para la producción de la OPEP y 0.13 mbd para los otros países no pertenecientes a OPEP, alcanzando un recorte total de 1.7 mbd a partir del 1 de enero de 2020.

### Gráfica 3

Precio Internacional del Petróleo (1)  
(US dólares por barril)



(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 31 de diciembre de 2019.  
Fuente: Bloomberg.

Con relación a la producción de la OPEP, luego de registrar un cumplimiento pleno de la cuota de producción durante la mayor parte de 2018, hasta noviembre de 2019 el nivel alcanzando se ha situado por arriba de lo pactado (128.9%), resultado, principalmente, del importante recorte en la producción en Arabia Saudita, Angola, Kuwait y, en menor medida de los Emiratos Árabes Unidos. Vale destacar que la reducción total en la producción de la OPEP, se debe también a la considerable disminución involuntaria en el nivel de extracción en Venezuela<sup>19</sup>, en Libia y en Irán<sup>20</sup>. En ese contexto, la OPEP en su reunión Ministerial del 5 y 6 de diciembre, estableció, junto con otros diez importantes productores, reducir colectivamente la producción de petróleo en 0.5 millones de barriles diarios (mbd) en adición a lo anteriormente pactado, alcanzado 1.7 mbd, a partir del 1 de enero de 2020; y se ratificó la necesidad de que los países miembros continúen haciendo esfuerzos para cumplir con los niveles

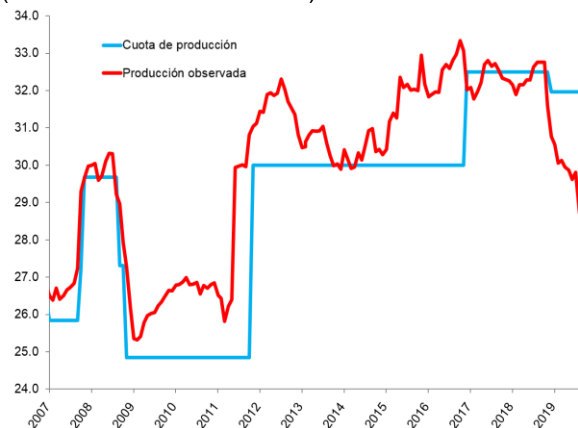
<sup>19</sup> La disminución de la producción de crudo en Venezuela se atribuye, fundamentalmente, al conflicto político interno y a las sanciones comerciales y financieras impuestas por los Estados Unidos de América.

<sup>20</sup> En el caso de Irán, la producción petrolera se ha reducido, alcanzando en febrero de 2019 su menor nivel desde finales de 2013, en la medida en que las exportaciones permanecen comprometidas por las sanciones comerciales impuestas por los Estados Unidos de América. Al respecto, vale indicar que el Departamento de Estado estadounidense decidió poner fin a las exenciones que gozaban temporalmente 8 países de las sanciones comerciales contra Irán, medida que ha provocado que algunos de estos países hayan sustituido o reducido los suministros de crudo iraní.

acordados de producción, con el propósito de influir en el comportamiento de los precios internacionales del petróleo hasta el primer trimestre de 2020, e indicando que se le dará continuo seguimiento por parte del Comité Ministerial de Monitoreo Conjunto a la evolución de las condiciones de oferta y de demanda mundiales de crudo.

### Gráfica 4

Producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (1)  
(Millones de barriles diarios)



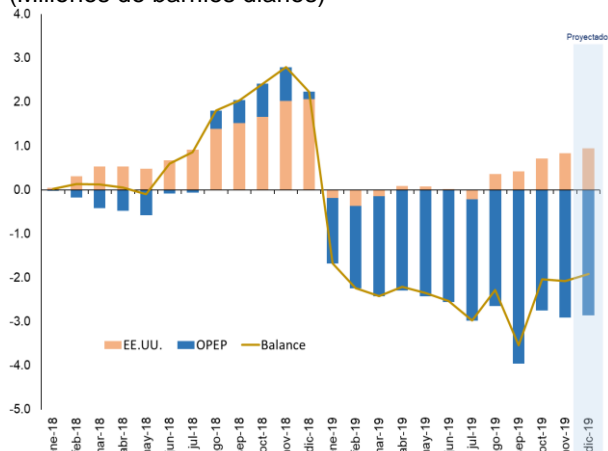
(1) Con información preliminar a noviembre de 2019.  
Fuente: Bloomberg.

Por su parte, la producción de los países no miembros de la OPEP y que no forman parte de dicho acuerdo ha mostrado un aumento sostenido durante 2019, principalmente, en los Estados Unidos de América y, en menor medida, Brasil, la República Popular China, Canadá, Australia y el Reino Unido. Dicho crecimiento ha sido contrarrestado, parcialmente, por la menor producción en México y Noruega. El incremento en la producción de crudo estadounidense, particularmente de esquisto (*shale oil*), se asocia a la relajación de la regulación al sector energético, a las rebajas impositivas implementadas desde 2018 y a los incrementos en la eficiencia en el proceso de extracción. No obstante, el número de plataformas petroleras activas, que a finales de diciembre de 2019 se ubicó en alrededor de 805, fue menor en 25.66% a las que estaban activas en promedio hace un año (1,083 plataformas), debido a la alta productividad de las plataformas para extracción de petróleo de esquisto, lo cual contribuyó al incremento en la producción total aún con un menor número de plataformas activas. Dado que el aumento de la oferta de crudo estadounidense durante 2019 compensó, parcialmente, la menor oferta de la OPEP, y que se tuvo una demanda mundial del crudo inferior

a la prevista, se registraron incrementos de los niveles de inventarios mundiales del petróleo.

### Gráfica 5

Estados Unidos de América y Organización de Países Exportadores de Petróleo (1)  
Variación Acumulada de la Producción de Petróleo  
(Millones de barriles diarios)



(1) Datos observados a noviembre de 2019 y proyectados a diciembre de 2019.

Fuente: Cálculos propios con base en datos de la Secretaría de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), Administración de Información Energética de los Estados Unidos de América y *Bloomberg*.

La firma *IHS Energy*, estima que en 2019 la producción mundial de petróleo alcanzó los 100.4 mbd, menor en 0.5 mbd respecto a la registrada en 2018. Además, indica que la demanda mundial de crudo se ubicó en 100.8 mbd, mayor en 0.8 mbd a la de 2018. Lo anterior, implicaría un moderado déficit entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 0.3 mbd), en contraste con el superávit de 0.9 mbd registrado en 2018.

### Cuadro 2

Oferta y Demanda Mundial de Petróleo  
Años 2018-2019  
(Millones de barriles diarios)

Descripción	2018 <sup>(a)</sup>	2019 <sup>(b)</sup>	Variación 2019/2018
Oferta	100.9	100.4	-0.5
Demanda	100.0	100.8	0.8
Balance (oferta - demanda)	0.9	-0.3	-----

(a) Cifras preliminares.

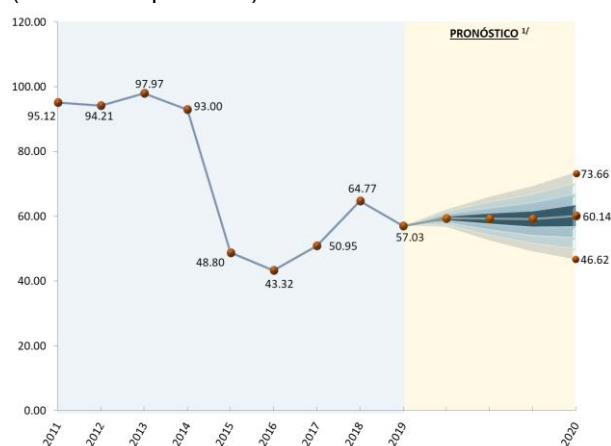
(b) Cifras proyectadas.

Fuente: *IHS Energy*, diciembre de 2019.

En el contexto descrito, el precio promedio durante 2019, se situó en US\$57.03 por barril y su proyección en el escenario base, anticipa que en promedio el barril se ubique en US\$60.14 en 2020, en ambos casos inferiores al precio promedio registrado en 2018 (US\$64.77 por barril), aunque mantienen una tendencia creciente.

### Gráfica 6

Precio Promedio Internacional del Petróleo  
Observado y Pronósticos (1)  
(US dólares por barril)



(1) Con información al 31 de diciembre de 2019.

Fuente: *Bloomberg*.

### b) Maíz amarillo y trigo

El precio internacional del maíz amarillo, durante la mayor parte de 2019 registró una considerable volatilidad; en efecto, durante los primeros cuatro meses del año mostró una moderada tendencia a la baja, explicada, en buena medida, por las condiciones climáticas favorables en algunos de los principales países productores y una menor demanda para la producción de biocombustibles; dicha tendencia, se revirtió significativamente entre mayo y junio, ante las condiciones climáticas adversas registradas en las principales regiones productoras de los Estados Unidos de América. Sin embargo, la tendencia se revirtió a partir del tercer trimestre, producto de la incertidumbre sobre el consumo mundial de cereales, derivado de la intensificación de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China; asimismo, también incidieron las perspectivas de mayores cosechas, derivado de una mejora en las condiciones climáticas, en algunas de las principales zonas productoras a nivel mundial, destacando los Estados Unidos de América y Brasil. No obstante, ante las perspectivas de lograr una negociación comercial satisfactoria para el conflicto comercial entre los Estados Unidos de América y la República

Popular China, el precio del maíz amarillo se incrementó moderadamente en diciembre de 2019.

**Gráfica 7**

Precio Internacional del Maíz (1)  
(US dólares por quintal)



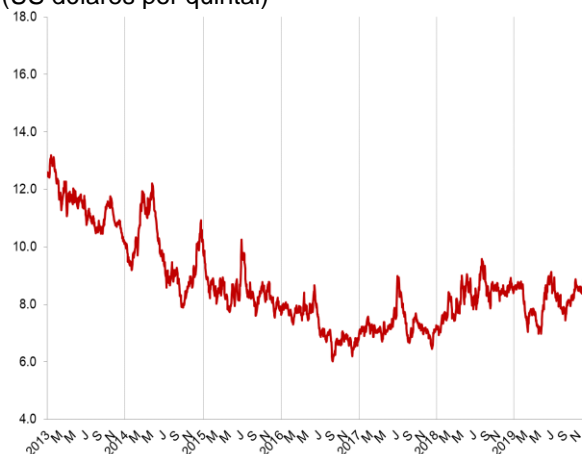
(1) Cotización en la Bolsa Chicago, con información al 31 de diciembre de 2019.  
Fuente: Bloomberg.

El precio promedio del grano evidenció un alza moderada respecto del precio promedio observado en 2018 (US\$6.57 por quintal), ubicándose en US\$6.84 por quintal en 2019, comportamiento que continuaría hasta finales de 2020 y alcanzaría un precio de US\$7.10 por quintal.

El precio internacional del trigo registró una tendencia a la baja desde febrero de 2019, comportamiento asociado, a factores de oferta, derivado de condiciones climáticas favorables para los cultivos en las principales zonas productoras del mundo, aunque entre mayo y julio, el panorama para la producción del cereal en los Estados Unidos de América cambió sustancialmente a partir de mayo, debido a las condiciones climáticas adversas que perjudicaron los cultivos del cereal en las principales áreas de producción, registrando un incremento significativo en el precio *spot*. No obstante, la expectativa de un crecimiento débil de la demanda, una mayor producción en Rusia y el aumento de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China, moderaron nuevamente los precios en el tercer trimestre del año. Posteriormente, en los últimos meses de 2019, prevalecieron presiones al alza en el precio derivado de las condiciones climáticas adversas en los principales países productores, y ante la expectativa de condiciones de demanda más sólidas por las perspectivas favorables de una solución al conflicto comercial entre los Estados Unidos de América y la República Popular China.

**Gráfica 8**

Precio Internacional del Trigo (1)  
(US dólares por quintal)



(1) Cotización en la Bolsa de Chicago, con información al 31 de diciembre de 2019.

Fuente: Bloomberg.

En cuanto al precio promedio por quintal en 2019, este registró una leve disminución respecto del precio promedio registrado en 2018 (US\$8.25 por quintal), tendencia que se revertiría en 2020, al situarse en US\$8.59 por quintal, principalmente debido a factores de demanda.

#### 4. Inflación y política monetaria

Durante 2019, la inflación a nivel internacional, en términos generales, se moderó, debido en parte, a los menores precios promedio internacionales del petróleo respecto del observado en 2018. En efecto, en las economías avanzadas, la inflación se ubicó en niveles inferiores a los de 2018 y, en general, por debajo de las metas de sus respectivos bancos centrales, resultado, principalmente, de los menores precios observados en los rubros de energía. Dicha situación se observó también en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, donde la inflación, en general, registró el menor dinamismo de la actividad económica de este grupo de países.

En los Estados Unidos de América, durante la mayor parte de 2019, la inflación se ubicó por debajo del objetivo de mediano plazo de la FED de 2.0%. En diciembre, el ritmo inflacionario se situó en 2.29%, comportamiento asociado, principalmente, a los menores precios de los productos energéticos. La FED ha manifestado que para determinar la trayectoria del rango de la tasa de interés de fondos federales continuará evaluando los efectos de las condiciones económicas observadas y esperadas sobre su objetivo dual de pleno empleo y estabilidad de precios. En efecto, en 2019 la FED redujo el rango de la tasa de interés objetivo en 25 puntos básicos, en tres ocasiones, en julio a un rango entre 2.00% y

2.25%, en septiembre a uno entre 1.75% y 2.00% y en octubre a uno entre 1.50% y 1.75%, como lo anticipaba el mercado. Adicionalmente, la FED anunció en su reunión de julio que finalizaría con el proceso de reducción de su hoja de balance, iniciado en octubre de 2017, dos meses antes de lo indicado previamente, alcanzando una reducción de US\$676.6 millardos, al 31 de julio de 2019, respecto del nivel registrado en septiembre de 2017. Sin embargo, a partir del 15 de octubre de 2019 y hasta el segundo trimestre de 2020, decidió reiniciar la compra de Bonos del Tesoro, con el propósito de que su hoja de balance registre niveles superiores a los observados a inicios de septiembre de 2019 (US\$3,761.5 millardos). Además, la FED inició con la implementación de contratos de recompra a corto plazo (repos), por medio del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, a partir del 17 de septiembre de 2019, cuando la tasa de interés de financiamiento estadounidense a un día plazo, superó significativamente el rango de la tasa de fondos federales vigente en ese momento (entre 2.00% y 2.25%), con el propósito de garantizar que la tasa de interés objetivo de fondos federales se ubicara dentro del rango establecido. Dicha medida seguirá vigente hasta enero de 2020, a las tasas, plazos y montos que serán anunciados periódicamente<sup>21</sup>. La FED enfatizó que esas medidas eran de carácter técnico y que su fin primordial se orientaba a contribuir a la efectiva implementación de la política monetaria, por lo que no representaban un cambio en la postura de la política monetaria vigente y se encontraban sujetas a constante seguimiento y posibles ajustes.

En la Zona del Euro, la inflación se mantuvo por debajo de la meta (2.0%) del Banco Central Europeo (BCE) durante 2019, situándose en diciembre en un nivel de 1.33%, como consecuencia de las reducciones registradas en el rubro de energéticos. En este sentido, el Consejo de Gobierno del BCE mantuvo la tasa de interés de política monetaria en 0.00% en 2019 e indicó que continuará con esa postura durante 2020, con el propósito de asegurar la convergencia sostenida de la inflación a

---

<sup>21</sup> Las operaciones de repos se realizaron inicialmente en forma diaria en el mercado primario, al plazo de un día, siendo garantizadas principalmente por Bonos del Tesoro y títulos respaldados por hipotecas, mediante una participación diaria de US\$75.0 millardos. Posteriormente, en su reunión de septiembre, la FED autorizó continuar con su utilización durante el periodo comprendido del 19 de septiembre al 10 de octubre de 2019, a los plazos de uno y catorce días, mediante una participación mínima de US\$75.0 millardos y US\$30.0 millardos, respectivamente. A partir del 24 de octubre de 2019, el periodo de implementación fue ampliado hasta enero de 2020, incrementando la participación mínima diaria a US\$120.0 millardos para el plazo de un día y a US\$35.0 millardos dos veces por semana para el plazo de catorce días. Además, el 14 de noviembre de 2019, anunció que podrían incluirse operaciones con plazos más amplios (28 y 42 días).

niveles cercanos a la meta de 2.0%. En cuanto a las medidas de política monetaria no convencionales, reanudó el programa mensual de compras de activos por tiempo indefinido, a un ritmo mensual de €20.0 millardos, para reforzar el impacto acomodaticio de su política monetaria. Asimismo, decidió continuar con la reinversión de los valores adquiridos durante un periodo más prolongado y anunció que continuará implementando operaciones trimestrales de financiamiento a largo plazo con objetivo específico (TLTRO-III, por sus siglas en inglés).

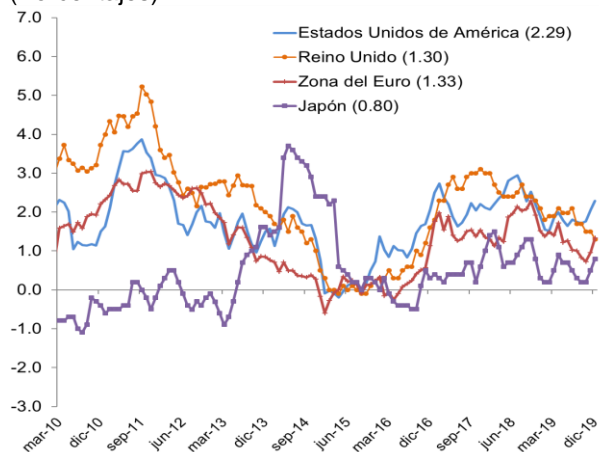
En el Reino Unido, la inflación se ubicó alrededor de la meta (2.0%) durante los primeros meses de 2019; sin embargo, a partir de agosto empezó a reducirse hasta situarse en 1.30% en diciembre. Dicho comportamiento respondió, principalmente, a la evolución de los precios de la energía. En ese contexto, el Banco de Inglaterra estima que la inflación se incrementará gradualmente hasta ubicarse cerca de 2.0% durante 2020, a medida que aumenten las presiones inflacionarias internas asociadas a una mejora en el nivel de actividad económica. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria decidió, en sus reuniones realizadas durante el año, mantener en 0.75% la tasa de interés de política monetaria y continuar con la compra de bonos corporativos con sus reservas internacionales hasta por £10.0 millardos y la de bonos del gobierno británico en £435.0 millardos. Además, indicó que la conducción de la política monetaria dependerá de los posibles efectos que se deriven del proceso de materialización del *Brexit*, particularmente aquellos relacionados con la oferta y la demanda, así como con las presiones cambiarias.

En Japón, luego de la aceleración en el nivel de precios observada en los primeros meses de 2019, el ritmo inflacionario se redujo gradualmente a partir de mayo, hasta situarse en 0.20% en septiembre; no obstante, en el último trimestre la inflación aumentó hasta ubicarse en 0.80% en diciembre, como consecuencia del aumento del impuesto al consumo que entró en vigencia en octubre; sin embargo, permaneció por debajo del objetivo (2.0%) del Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés). En ese sentido, el Comité de Política del BOJ, en su reunión de abril, anunció la implementación de medidas para fortalecer su programa de flexibilización monetaria, ampliando las garantías para la provisión de créditos de los bancos del sistema y el plazo para los nuevos desembolsos de préstamos hasta el 30 de junio de 2021. Asimismo, en sus reuniones de octubre y diciembre, indicó que la inflación se ubicaría por debajo de 2.0% al finalizar 2019, aumentando gradualmente hasta converger a 2.0% en el mediano plazo, por lo que descartó la posibilidad de iniciar el proceso de normalización de su política monetaria en el corto plazo, indicando que la tasa de interés de

política monetaria se mantendría en su nivel actual o en un nivel inferior, tomando en cuenta la posibilidad de que las presiones desinflacionarias persistan. Además, recalcó su disposición, en caso de ser necesario, a adoptar medidas adicionales de flexibilización monetaria, con el fin de lograr la convergencia de la inflación a su meta en el mediano plazo.

### Gráfica 9

Ritmo Inflacionario Total en las Economías Avanzadas (1) 2010-2019 (Porcentajes)



(1) Datos a diciembre de 2019. Fuente: Bancos centrales.

En la mayoría de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la inflación se moderó en 2019, en un contexto de desaceleración de la economía mundial, lo cual, aunado a los menores precios promedio internacionales del petróleo, contribuyó a aliviar las presiones inflacionarias sobre algunas de estas economías; asimismo, influyeron algunos factores propios de cada país, como la disminución de los precios de los alimentos.

En efecto, en las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, el ritmo inflacionario se moderó en 2019, como resultado, principalmente, del desvanecimiento de algunas presiones de oferta, aunado a presiones de demanda que continúan incipientes en algunas de estas economías, factores que permitieron a la mayoría de bancos centrales continuar con el sesgo acomodaticio de su política monetaria. En este contexto, la inflación a noviembre, se ubicó dentro del margen de tolerancia de la meta de los bancos centrales de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

En la República Popular China, la inflación registró una desaceleración en los primeros meses de 2019, al disiparse los efectos estacionales de las celebraciones del Año Nuevo Lunar; sin embargo, la inflación repuntó a partir de marzo, debido a los problemas en la oferta de carne de cerdo por la peste porcina, lo cual contribuyó al aumento del rubro de alimentos, ubicándose en 4.50% en diciembre, por arriba de la meta del gobierno (3.0%). En ese sentido, el Banco Popular de China (BPC), adherido al Plan de Evaluación Macroprudencial (MPA, por sus siglas en inglés), mantuvo una postura de política monetaria prudente, en un entorno en el que los riesgos a la baja y la incertidumbre se han intensificado.

En México, la inflación registró una tendencia decreciente iniciada desde principios de 2019, situándose en 2.83% en diciembre, dentro del rango de tolerancia de la meta de inflación establecida por la autoridad monetaria (3.0% +/- 1 punto porcentual). El comportamiento de la inflación se asoció a los menores incrementos de los precios de los energéticos y de los alimentos. El Banco de México disminuyó en 25 puntos básicos la tasa de interés de referencia en cuatro ocasiones durante 2019, en agosto a 8.00%, en septiembre a 7.75%, en noviembre a 7.50% y en diciembre a 7.25%, con el propósito de coadyuvar al cumplimiento y al anclaje de las expectativas a la meta de inflación en el horizonte de mediano plazo.

En Brasil, el ritmo inflacionario se mantuvo en niveles superiores a 3.0% durante los primeros cuatro meses de 2019; sin embargo, mostró una importante desaceleración en el nivel de precios a partir de junio, resultado, principalmente, de la reducción del precio de los alimentos. En diciembre, la inflación se situó en 4.31%, dentro del margen de tolerancia de la meta (4.25% +/- 1.5 p.p.). El Banco Central de Brasil, con el propósito de apoyar la convergencia de la inflación hacia el objetivo de política monetaria, mantuvo el nivel de la tasa SELIC (tasa interés de política monetaria) en sus reuniones de febrero, marzo, mayo y junio en 6.50%, y la redujo en 50 puntos básicos en cada una de sus reuniones de julio, septiembre, octubre y diciembre ubicándola en 4.50% ante un entorno de crecimiento económico mundial más débil.

En Chile, la inflación mostró una tendencia ligeramente creciente en 2019 y en diciembre se ubicó en 3.00%, nivel que se sitúa en el valor central de la meta establecida por el Banco Central (3.0% +/- 1 punto porcentual), comportamiento asociado, fundamentalmente, al aumento de los precios de la electricidad, el transporte y los alimentos. En ese contexto, el Banco Central para asegurar la convergencia de la inflación hacia el objetivo de política monetaria, incrementó su tasa de interés de política monetaria en su reunión de enero en 25



puntos básicos, ubicándola en 3.00%; no obstante, ante la débil recuperación económica y un contexto de presiones inflacionarias contenidas, mantuvo dicha tasa de interés en sus reuniones de marzo y mayo, para posteriormente reducirla en 50 puntos básicos en su reunión de junio, situándola en 2.50%, nivel que mantuvo en julio. En sus reuniones de septiembre y octubre, el Banco Central decidió reducir su nivel de tasa de interés de política monetaria en 50 y 25 puntos básicos, respectivamente, ubicándola en 1.75%, la cual se mantuvo en la reunión de diciembre de 2019.

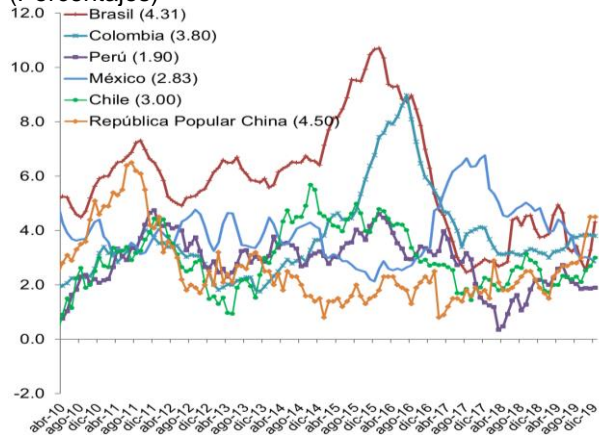
En Colombia, durante 2019, la inflación se mantuvo dentro de la meta establecida por el Banco de la República de Colombia (3.0% +/- 1 punto porcentual), situándose en 3.80% en diciembre. Este comportamiento permitió que la autoridad monetaria mantuviera la tasa de interés en 4.25%, reflejando una postura de política monetaria ligeramente expansiva.

En Perú, el ritmo inflacionario se situó en 1.90% en diciembre de 2019, dentro del rango meta establecido por el Banco Central de Reserva del Perú (entre 1.0% y 3.0%). Este resultado, se asocia, principalmente, al incremento en los precios del gas natural, las tarifas de electricidad residencial y los servicios culturales y de enseñanza. En ese contexto, el Banco de Central, en su reunión de agosto, disminuyó en 25 puntos básicos su tasa de interés de política monetaria, ubicándola en 2.50%, manteniéndola en dicho nivel en sus reuniones de septiembre y octubre. En su reunión de noviembre, nuevamente redujo en 25 puntos básicos su tasa de interés de política monetaria, situándola en 2.25%, la cual se mantuvo en la reunión de diciembre.

### Gráfica 10

Ritmo Inflacionario Total de las Economías de Mercados Emergentes y en Desarrollo (1)  
2010-2019

(Porcentajes)



(1) Datos a diciembre de 2019.

Fuente: Bancos centrales.

En Centroamérica y la República Dominicana, la inflación fluctuó en torno a las metas definidas por sus respectivos bancos centrales; sin embargo, a diciembre de 2019, en El Salvador y Costa Rica se ubicó por debajo de sus respectivas metas. Con relación a las tasas de interés de política monetaria de los bancos centrales de la región, el Banco Central de Costa Rica disminuyó en 250 puntos básicos la tasa de interés en 2019, pasando de una tasa de 5.25% en enero a 2.75% en diciembre, debido a menores presiones inflacionarias, resultado de un menor ritmo de crecimiento de la actividad económica y de una tasa de desempleo superior a la tasa de largo plazo. Por su parte, el Banco Central de la República Dominicana, disminuyó en 2019, 100 puntos básicos su tasa de interés de política monetaria. En su reunión de junio, decidió reducir dicha tasa de interés en 50 puntos básicos, ubicándola en 5.00%, para luego disminuirla nuevamente en 25 puntos básicos, en julio a 4.75% y en agosto a 4.50%, ante la ausencia de presiones inflacionarias significativas, en un entorno en el que la actividad económica muestra señales de debilitamiento. En cuanto a Honduras, en su reunión de enero, el Banco Central incrementó su tasa de interés en 25 puntos básicos, ubicándola en 5.75% ante las perspectivas de presiones inflacionarias por choques internos y externos; no obstante, en diciembre redujo dicha tasa de interés en 25 puntos básicos (a 5.50%) ante la ausencia de presiones inflacionarias de demanda, en tanto que el Banco de Guatemala mantuvo el nivel de su tasa de interés líder de política monetaria en 2.75%, durante 2019.

## B. INTERNO

### 1. La actividad económica

#### a) Producto interno bruto<sup>22</sup>

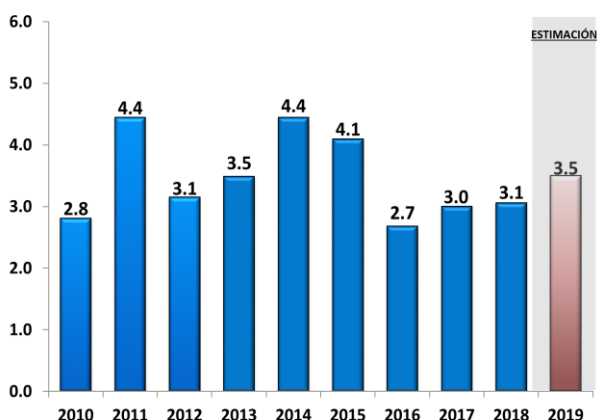
En 2019, el crecimiento de la actividad económica nacional, medido por el Producto Interno Bruto (PIB) en términos reales, se estima haya cerrado en 3.5%, superior al observado en 2018 (3.1%), reflejando el retorno de la actividad económica a su crecimiento potencial (alrededor de 3.5%). Dicho comportamiento se explica por el crecimiento registrado en la demanda interna, la cual aumentaría a 4.4%, impulsada, por una parte, por el incremento del consumo privado (4.2%), como resultado del aumento de las remesas familiares, las

<sup>22</sup> Los resultados que se presentan en este apartado corresponden al nuevo Sistema de Cuentas Nacionales (SCN 2008) y al nuevo año de referencia (2013), aprobado por la Junta Monetaria en resolución JM-67-2018 del 5 de septiembre de 2018. Para un mayor detalle sobre los principales resultados, ver Anexo 1 de la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2019, y Perspectivas Económicas para 2020.

remuneraciones de los hogares, las expectativas positivas de contratación de personal por parte del sector privado, así como por el mantenimiento de condiciones crediticias favorables y, por la otra, por el comportamiento de la inversión (formación bruta de capital fijo), la cual, se prevé registre un crecimiento de 4.7% (4.4% en 2018), asociado, principalmente, al mayor dinamismo de la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales; así como por el desempeño favorable en la ejecución de obras de ingeniería civil por parte de la Administración Central.

### Gráfica 11

Producto Interno Bruto (1) (2)  
(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2013.

(2) Estimación de cierre.

Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación al gasto en consumo del gobierno general, en 2019 estaría registrando un crecimiento de 3.7% (5.6% en 2018), asociado, principalmente, al comportamiento observado en la ejecución presupuestaria de remuneraciones y de bienes y servicios por parte de la Administración Central.

En lo que respecta a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios, se prevé registrarían una caída, en términos reales, de 0.8%, ante la disminución estimada en el volumen de las exportaciones de bienes, particularmente de níquel; frutas frescas, secas o congeladas; petróleo; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; cemento; legumbres y hortalizas; entre otros. En cuanto a las importaciones de bienes y servicios, en términos reales, registrarían un crecimiento de 4.2%, superior al de 2018 (3.8%), resultado del crecimiento en el volumen importado de combustibles y lubricantes, de bienes de consumo y de materiales de construcción.

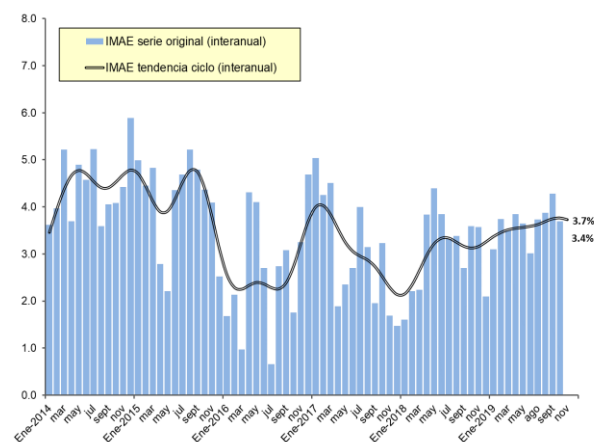
Por el origen de la producción, en 2019 se prevén tasas de crecimiento positivas para todas las actividades económicas (con excepción de la actividad de suministro de electricidad, agua y servicios de saneamiento), destacando las actividades de comercio al por mayor y al por menor; mantenimiento y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; construcción; agricultura, caza, ganadería, silvicultura y pesca; actividades financieras y de seguros; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; información y comunicaciones; y otras actividades de servicios, las que en conjunto explicarían alrededor del 76% de la tasa de crecimiento del PIB real estimado para 2019 (ver cuadro 5).

### b) Otros indicadores de actividad económica

A noviembre de 2019, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE)<sup>23</sup> registró un incremento interanual de 3.4%, resultado del crecimiento positivo de los sectores siguientes: comercio al por mayor y al por menor, mantenimiento y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; actividades financieras y de seguros; y agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca; mientras que la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE a ese mismo mes fue de 3.7%, congruente con el crecimiento del PIB anual previsto para 2019.

### Gráfica 12

Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) (1) (2)  
(Porcentajes)



(1) Base 2013 = 100.

(2) Con información a noviembre de 2019.

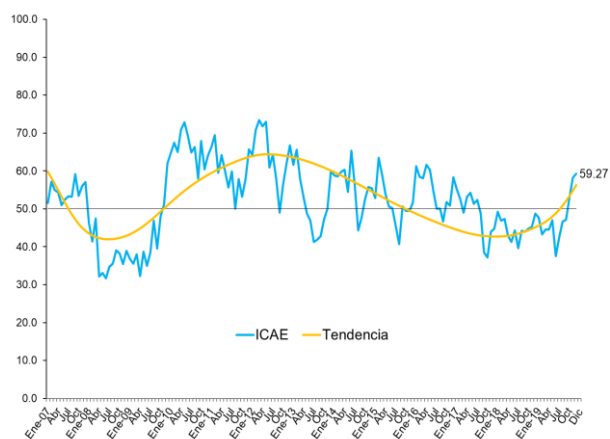
Fuente: Banco de Guatemala.

<sup>23</sup> Los resultados que se presentan en este apartado corresponden al IMAE base 2013 = 100, armonizado con el nuevo Sistema de Cuentas Nacionales (SCN 2008).

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se ubicó en 59.27 puntos en diciembre de 2019, superior respecto al registrado en noviembre de ese mismo año (58.16 puntos) y al nivel observado en diciembre de 2018 (48.81 puntos), con lo que dicho indicador continúa ubicándose en zona de expansión, es decir, anticipa un aumento en la actividad económica en los próximos seis meses. La recuperación en el nivel de confianza económica manifestada en los resultados de 2019, se encuentra en línea con las expectativas del panel de analistas privados respecto del crecimiento económico, previstas para 2019 y para 2020, las cuales registraron un moderado aumento en comparación con las proyecciones efectuadas el mes previo.

### Gráfica 13

Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE) (1)  
(Índice)



(1) Con información a diciembre de 2019.

Fuente: Banco de Guatemala y Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados.

### RECUADRO 3 EL FINANCIAMIENTO DE LA INFRAESTRUCTURA: CÓMO CERRAR BRECHAS

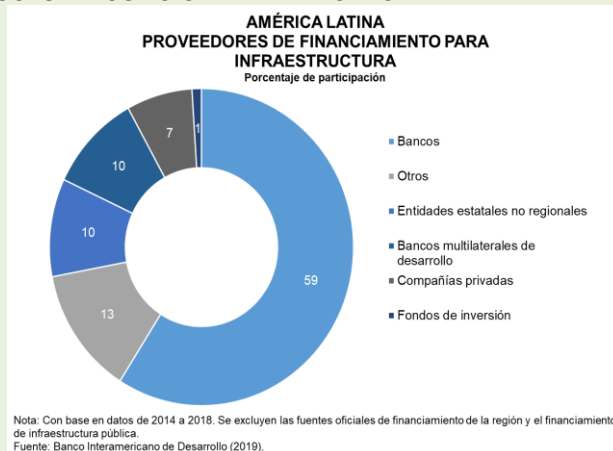
En años recientes, en América Latina y el Caribe, la inversión en infraestructura aumentó cerca de 3.5% del PIB, en promedio. A pesar de ello, la inversión continúa siendo baja en comparación con la inversión requerida para incrementar el crecimiento económico, así como para cumplir con los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Además, la profundidad y la calidad de la infraestructura de la región son menores que las de otras regiones, según los indicadores de percepción disponibles e indicadores de acceso, calidad y sostenibilidad. Lo anterior implica que las tasas de crecimiento económico de la región y la calidad de vida de sus habitantes podrían ser menores en el futuro. Por lo tanto, la región necesita incrementar la inversión para cerrar las brechas de infraestructura, lo que, a su vez, requiere de mayor acceso a financiamiento, especialmente ante las restricciones fiscales y los bajos niveles de ahorro.

A nivel mundial, los inversionistas institucionales y los bancos comerciales, de desarrollo y multilaterales, entre otros, administran amplios recursos que podrían destinarse a financiar las inversiones en infraestructura de la región, particularmente en un entorno de tasas de interés bajas. Sin embargo, aunque ha aumentado en los años recientes, el acceso de la región a estas fuentes de financiamiento ha sido limitado. Entre 2014 y 2018, las inversiones financiadas con recursos no provenientes de entidades públicas de la región fueron de aproximadamente US\$122,000.0 millones, la mayoría de los cuales fueron otorgados por bancos comerciales, bancos multilaterales de desarrollo y entidades públicas de fuera de la región. En el caso de los recursos provenientes de fondos de inversión, éstos representaron solamente 1% del financiamiento para infraestructura en la región, un monto bajo en comparación con el volumen de los fondos en administración por inversionistas institucionales (fondos de pensiones, aseguradoras, fondos soberanos y bancos centrales), el cual se estima entre US\$20.0 y US\$100.0 billones (Banco Interamericano de Desarrollo - BID-, 2019).

Las dificultades para atraer estos recursos son consecuencia de diversos factores, entre los cuales se incluyen: la poca oferta de proyectos financieramente viables, asociada a las limitaciones para definir, elaborar, desarrollar y administrar proyectos de infraestructura; y las restricciones que enfrentan los inversionistas institucionales, debido a la naturaleza de los riesgos y a las características de los instrumentos de inversión del sector.

En efecto, las inversiones en infraestructura se enfrentan a diversos riesgos, que pueden ser particulares de cada proyecto o sistémicos. Algunos de estos riesgos son exógenos, entre los cuales se incluyen los de tipo político, regulatorio, de mercado y de demanda; y otros endógenos, que están relacionados con asimetrías de información, los cuales surgen en las etapas de selección y construcción de los proyectos.

<sup>1</sup> Estos riesgos son más altos en las etapas de licitación, de desarrollo y de construcción, que en las etapas de inicialización y de operación. Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo (2019). "Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2019: Construir oportunidades para crecer en un mundo desafiante". Abril. Ketterer, Juan y Powell, Andrew (2018). "Financing infrastructure: On the Quest for an Asset Class". Discussion Paper No. IDB-DP-622. Septiembre. Prats, Joan y Ketterer, Juan (2019). "El rol de la banca pública de desarrollo en el financiamiento de infraestructuras". Nota técnica número IDB-TN-1763. Banco Interamericano de Desarrollo. Octubre.



Si bien los riesgos de invertir disminuyen en la medida en que avanzan los proyectos<sup>1</sup>, tienen un impacto importante en los costos asociados a las inversiones. De acuerdo con Ketterer y Powell (2018), los riesgos exógenos e idiosincráticos pueden ser diversificados por los inversionistas; los riesgos exógenos y sistémicos pueden ser mitigados por medio de la contratación de coberturas y, en el largo plazo, por garantías otorgadas por los gobiernos o los bancos multilaterales de desarrollo; y los riesgos idiosincráticos y endógenos pueden controlarse con mecanismos de gobernanza.

Por lo tanto, para atraer financiamiento para invertir en infraestructura se debe contar con mecanismos que garanticen que los riesgos serán gestionados adecuadamente a lo largo de la vida del proyecto. En este contexto, Ketterer y Powell (2018) proponen crear fondos de infraestructura a nivel de país para emitir bonos de infraestructura estandarizados que estén respaldados por proyectos individuales, luego de la etapa de construcción, cuando los riesgos idiosincráticos disminuyen. Esto incrementaría el atractivo para los inversionistas institucionales y permitiría liberar recursos de los bancos y patrocinadores para financiar otras inversiones. Alternativamente, Prats y Ketterer (2019) proponen que la banca pública de desarrollo diseñe productos que le permitan asumir determinados riesgos de las inversiones en infraestructura, como opciones de venta de créditos a largo plazo (reduciría el riesgo de refinanciamiento de los préstamos de corto plazo) y garantías para mejorar la calidad crediticia; así como proporcionar apoyos de liquidez a los proyectos de infraestructura. Finalmente, se deben fortalecer las capacidades institucionales a lo largo de todo el ciclo de los proyectos de infraestructura.

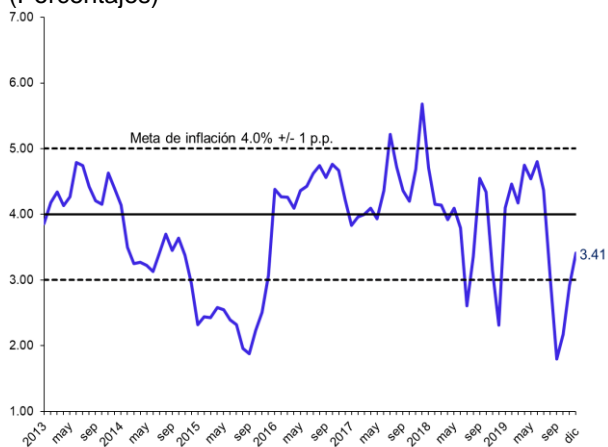
## 2. Entorno inflacionario y variables de política monetaria

### a) Evolución de la inflación

A diciembre de 2019, el ritmo inflacionario se situó en 3.41%, valor que se ubica dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación establecido por la Junta Monetaria (4.0 +/- 1 punto porcentual), así mismo las expectativas de inflación a 12 (3.89%) y a 24 meses (4.10%) se ubican dentro de dicho margen, lo que denota que las mismas se mantienen ancladas a la meta. El resultado de la inflación muestra, principalmente, la evolución de los choques de oferta y su posterior moderación en la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, particularmente, de los rubros de hortalizas, legumbres y tubérculos, de pan y cereales y, en menor medida, de frutas; grupos de gasto que, con anterioridad estuvieron sujetos a choques de oferta, los cuales se disiparon, principalmente, en el tercer trimestre de 2019, no obstante que en los últimos meses se registró nuevamente un incremento en algunos productos de esta división. Por otra parte, en el comportamiento de la inflación también influyó la desaceleración registrada en la división de transporte, asociada a la baja observada en el precio internacional del petróleo entre mayo y agosto de 2019, luego de registrar una tendencia hacia el alza entre enero y abril de ese mismo año; sin embargo, entre noviembre y diciembre se registró un incremento. Por su parte, la división de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles presentó una tendencia a la baja en su variación interanual la mayor parte de 2019, aunque a partir de noviembre registró un moderado aumento.

#### Gráfica 14

Comportamiento del Ritmo Inflacionario (1)  
(Porcentajes)



(1) Con información a diciembre de 2019.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Durante 2019, la variabilidad mostrada en la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, se asoció, principalmente, a una disminución en la producción de tomate y cebolla, tanto por factores estacionales, como por daños a la producción a principios del año, principalmente, en el caso de ésta última. En mayo de 2019, se registró una importante alza en el precio medio de la papa y el culantro, debido a problemas de producción, en el caso del primero y por una mayor demanda, en el caso del segundo; mientras que, en junio, se observó un incremento en el precio medio de la papa y el güisquil, asociado a problemas de oferta. En julio, se registró un incremento en el precio medio de la cebolla, por una menor oferta de producto de origen mexicano. Sin embargo, en agosto y en septiembre se observó una importante reducción en los precios medios de la mayoría de gastos básicos del rubro de hortalizas, legumbres y tubérculos ante la normalización de la oferta en el mercado interno. Entre octubre y diciembre, se registran importantes incrementos en los precios medios del tomate, la papa, la cebolla, el güisquil y las otras legumbres y hortalizas, atribuidos a problemas de producción derivado de las intensas lluvias en meses previos.

Se observaron incrementos en los rubros de pan y cereales, en especial, en los gastos básicos de maíz blanco y, consecuentemente, de productos de tortillería, por problemas de producción, particularmente, en el área conocida como Corredor Seco. Adicionalmente, se registró un alza en el rubro de frutas, aunque su impacto fue más moderado. Vale indicar que factores como condiciones climáticas desfavorables, el incremento en la demanda externa y los mayores costos de transporte también incidieron en la evolución de precios de estos rubros. Cabe destacar que los factores que producen una alta volatilidad en los precios de los productos agrícolas (choques de oferta) normalmente se corrigen en el corto plazo, pero de igual forma pueden generarse de nuevo, teniendo una alta incidencia en el comportamiento general de precios.

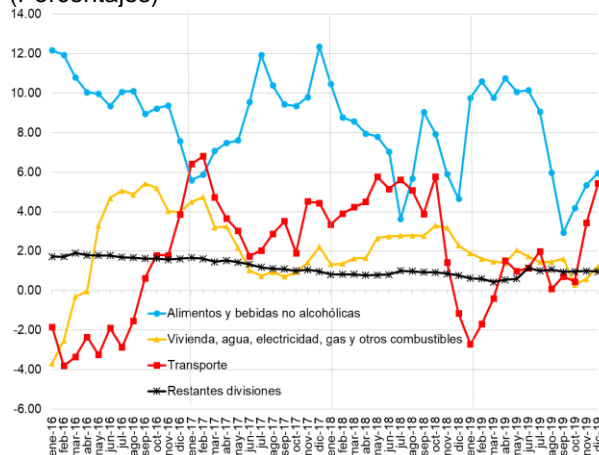
Por su parte, la división de transporte, entre enero y julio de 2019, mostró una reversión parcial de los factores temporales que provocaron una importante reducción en los precios internos de los combustibles a finales de 2018, situación asociada a la caída en el precio internacional del petróleo por expectativas de un excedente de producción; no obstante, en agosto se observó una importante disminución en el precio interno de los combustibles asociado a la reducción en el precio internacional del petróleo por expectativas de una moderación en la demanda mundial, aun cuando en septiembre se observó un alza en el precio del crudo asociado a factores geopolíticos, la cual se revirtió rápidamente, por lo que, en el último trimestre, los precios internos

de los combustibles permanecieron relativamente estables; sin embargo, la variación interanual de dicha división registró un alza como consecuencia del importante incremento observado en el servicio de transporte aéreo derivado de la demanda estacional en el mismo. En tanto que la división de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, presenta una moderada tendencia a la baja asociada principalmente a la reducción en el precio medio del gas propano, la cual ha sido parcialmente compensada por los incrementos en el precio medio del servicio de electricidad y por el aumento en el precio medio del gas propano registrado entre noviembre y diciembre.

En general, la trayectoria de la inflación se explicó por el comportamiento de los precios de los bienes de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, comportamiento que es parcialmente moderado por la evolución de los precios de los bienes y servicios de la división de transporte y de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles. El resto de divisiones de gasto continúan presentando un comportamiento relativamente estable, como se ilustra en la gráfica siguiente.

**Gráfica 15**

Ritmo Inflacionario por División de Gasto (1)  
(Porcentajes)



(1) Con información a diciembre de 2019.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

La división de alimentos y bebidas no alcohólicas, durante el 2019, fue afectada por choques de oferta que incidieron significativamente en su comportamiento, al pasar de una variación interanual de 9.76% en enero a 5.95% en diciembre con un máximo de 10.75% en abril. Durante el primer semestre del año, se observaron incrementos significativos en los precios medios de algunos bienes del grupo de gasto de hortalizas, legumbres, y

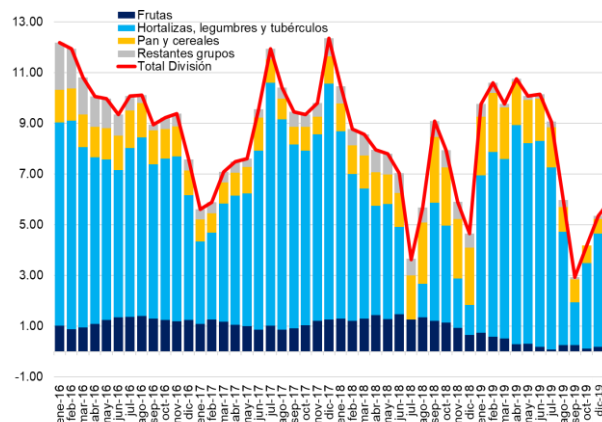
tubérculos, asociados a choques de oferta, principalmente del tomate, cebolla, papa, guisquil y culantro, los cuales en el transcurso del segundo semestre se revirtieron parcialmente, ya que a partir de octubre nuevamente se observaron alzas en algunos de estos bienes.

En el caso del tomate, a inicios de 2019 año se registró un incremento asociado a una menor oferta disponible, derivada de un ciclo bajo de cosecha de las principales regiones productoras, en conjunto con un aumento en la demanda externa, principalmente de El Salvador, de acuerdo a información del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA). Respecto a la cebolla, su oferta se vio afectada tanto por encontrarse en un ciclo bajo de producción en algunas zonas, como por daños registrados en las principales áreas productoras del oriente del país (Santa Rosa, Jalapa y Jutiapa) provocadas por una plaga, de acuerdo a la Federación de Asociaciones Agrícolas de Guatemala (FASAGUA). Adicionalmente, a principios de 2019 se registró el ingreso de cebolla de origen mexicano a un mayor precio, situación que contribuyó al alza observada en el mercado interno; sin embargo, entre agosto y septiembre dichos incrementos se revirtieron, aunque el nivel del precio se mantuvo superior al registrado en 2018. En el caso de la papa, se registró una reducción en la oferta proveniente de San Marcos y Sololá, explicada por menores rendimientos de las áreas de producción en dichos departamentos, de acuerdo al MAGA. En cuanto al guisquil, se explica por una menor oferta dado que las áreas productoras de Palencia (Guatemala) y Cobán (Alta Verapaz), se encontraban en una fase baja de producción. En el caso del culantro, se registró un incremento en su demanda que se sumó a daños en la producción en meses previos, según lo indicado por el Instituto Nacional de Estadística (INE). Respecto al grupo de pan y cereales, se observó un incremento en el precio medio del maíz y, consiguientemente, en los productos de tortillería. La referida alza en el maíz, está asociada, por una parte, a un retraso en el ingreso de la cosecha proveniente del norte del país en los primeros meses del año y, por la otra, a la finalización del proceso de cosecha en julio, por lo cual el mercado fue abastecido por grano almacenado, así como por grano proveniente de México a un mayor precio. A partir de agosto, se registró un paulatino ingreso de la nueva cosecha del grano proveniente de la región sur y de la región oriente del país, situación que a la fecha moderó los precios, de acuerdo al MAGA. Respecto del grupo de gasto de frutas, los problemas de oferta registrados en el primer semestre del año en la naranja y las frutas de estación, se moderaron desde septiembre, y desde mayo de 2019 en el aguacate, que también se

disipó desde septiembre, afectaron moderadamente a la división de alimentos y bebidas no alcohólicas.

**Gráfica 16**

División de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (1)  
Ritmo Inflacionario e Impactos por Grupo de Gasto  
(Porcentaje y puntos porcentuales)



(1) Con información a diciembre de 2019.

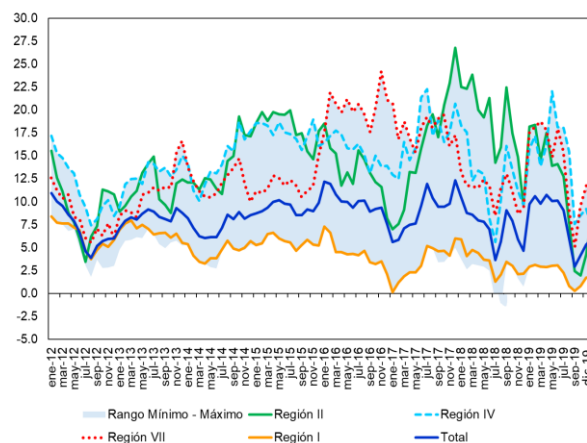
Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.

La inflación de la división de alimentos también fue influenciada por elementos de tipo sectorial e institucional que generaron presiones en los precios finales de los productos, tales como: la estructura de mercado, de comercialización y de costos de las empresas del sector de alimentos; la intensificación del comercio internacional de la mayoría de productos agrícolas, que incrementó la exposición a choques de demanda externa y propició la homogenización de precios entre países; la heterogeneidad en cuanto a los hábitos de consumo, factores culturales e ingresos de las familias en las diversas regiones del país; entre otros factores.

Es importante indicar que, en 2019, la inflación de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas fue significativamente mayor en tres de las ocho regiones del país, siendo éstas, la Región II, Norte (departamentos de Alta Verapaz y Baja Verapaz); la Región IV, Suroriente (departamentos de Jutiapa, Jalapa y Santa Rosa); y la Región VII, Noroccidente (departamentos de Huehuetenango y Quiché); no obstante, en la región IV en los últimos meses de 2019 tendió a moderarse. En contraste, la Región I, Metropolitana (departamento de Guatemala), mostró un comportamiento considerablemente menor en los precios de los alimentos, lo cual, dada su ponderación dentro del Índice de Precios al Consumidor (IPC), tiende a moderar la inflación de alimentos a nivel de la República.

**Gráfica 17**

División de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas  
Ritmo Inflacionario por Principales Regiones (1)  
(Porcentaje)



(1) Con información a diciembre de 2019.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

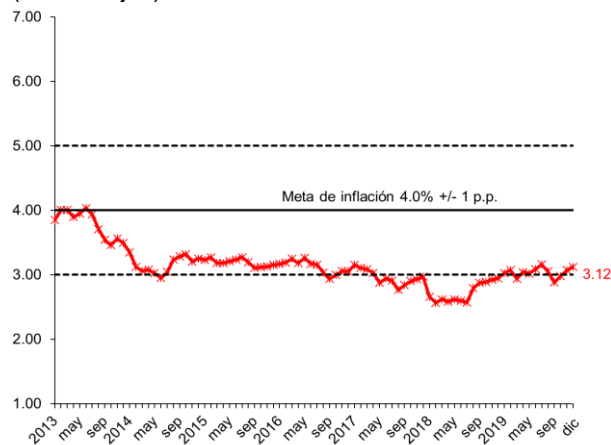
Por su parte, la división de transporte registró una tendencia al alza entre febrero y julio de 2019 como resultado del incremento observado en el precio internacional del petróleo que afectó al precio de los combustibles en el mercado interno, ante la implementación del acuerdo de congelación de la producción de crudo por parte de la OPEP, Rusia y otros productores a partir de enero de 2019. A finales de 2018, las expectativas de un excedente de producción en el mercado de petróleo en combinación con una ralentización de la actividad económica mundial provocaron una reducción de más de 30.0% en el precio del mismo, provocando una importante reducción en los precios internos de los combustibles, lo que incidió en que la división de transporte registrara una disminución desde noviembre de 2018 hasta situarse en -2.72% en enero de 2019, su mínimo desde agosto de 2016. En agosto de 2019, la intensificación de las expectativas de una ralentización de la actividad económica mundial generó nuevamente una caída en el precio del petróleo, mientras que en septiembre se registró un incremento en el mismo derivado de factores geopolíticos, aunque dicha alza se revirtió rápidamente y ya en octubre registraba niveles de precios similares a los observados previo a la intensificación de los conflictos. Lo anterior provocó que el precio interno de los combustibles entre agosto y noviembre permaneciera relativamente estable; no obstante, la variación interanual de dicha división registró un alza como consecuencia del importante incremento observado en el servicio de transporte aéreo derivado de la demanda estacional en el mismo.

En lo que respecta a la división de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, desde finales de 2018 mostró una tendencia a la baja al pasar de una tasa de crecimiento de 2.29% en diciembre de 2018 a 1.24% en diciembre de 2019; no obstante que en mayo y junio registró una tasa de 2.05% y 1.74%, respectivamente. Dicho comportamiento se explicó por las reducciones registradas en el precio medio del gas propano de enero, de junio y de octubre (aunque entre noviembre y diciembre se observó un ligero incremento), que compensaron el alza que se registró en los pliegos tarifarios del servicio de electricidad, tanto para la tarifa social como para la tarifa no social, de noviembre de 2018, así como de febrero, de mayo y de agosto de 2019, según la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE).

En cuanto a la inflación subyacente<sup>24</sup>, medida cuya finalidad es evidenciar el origen de los choques que afectan la inflación total y que captura los efectos de demanda agregada en el comportamiento de la inflación total, a diciembre de 2019 registró una variación interanual de 3.12%, nivel que se ubica dentro de la meta establecida por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), sugiriendo que al aislar los efectos de los choques de oferta en el rubro de los alimentos, así como de los incrementos en el precio de los energéticos, el nivel de inflación es congruente con la posición cíclica de la economía; es decir, con presiones de demanda aún moderadas.

**Gráfica 18**

Inflación Subyacente (1)  
(Porcentajes)



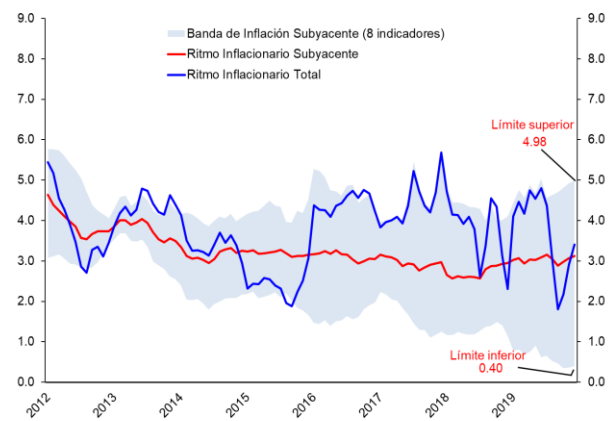
(1) Con información a diciembre de 2019.

Fuente: Banco de Guatemala con base en información del Instituto Nacional de Estadística.

La inflación subyacente es un indicador que, por lo general, se ha mantenido alrededor del valor central del rango construido (área sombreada de la gráfica 19). Al considerar el rango de variación de los métodos utilizados para el cálculo del indicador, a diciembre de 2019, el nivel de la inflación subyacente se encuentra entre 0.40% y 4.98%, sugiriendo que los factores de demanda que presionan la inflación, por el momento, tuvieron una incidencia limitada.

**Gráfica 19**

Inflación Subyacente (1)  
(Porcentajes)



(1) Con información a diciembre de 2019.

Fuente: Banco de Guatemala con base en información del Instituto Nacional de Estadística.

Otro indicador que ayuda a comprender el origen de las presiones inflacionarias es la

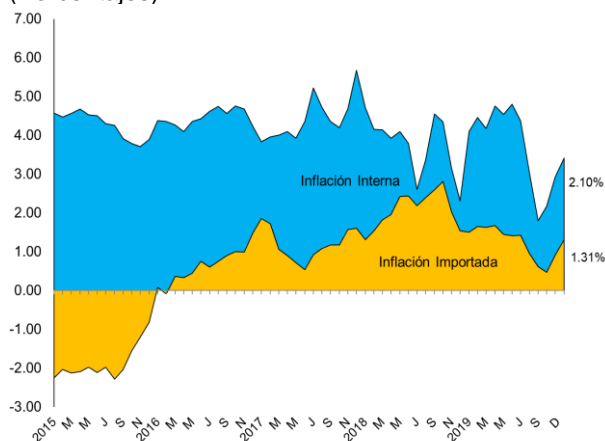
<sup>24</sup> A partir de enero de 2017, corresponde a un promedio ponderado de ocho metodologías de inflación subyacente tanto de exclusión fija como variable. A partir de enero de 2019, el cálculo se basa en una recalibración de las ponderaciones de las referidas metodologías, con el propósito de fortalecer su capacidad informativa y predictiva. Para una mayor referencia ver el apartado "Revisión de la metodología de cálculo de la inflación subyacente de la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a noviembre de 2018 y Perspectivas Económicas para 2019".



medición de la inflación importada, la cual luego de permanecer estable durante el primer cuatrimestre de 2019, desde mayo registró una leve disminución, la cual fue significativa a partir de agosto, explicada por la reducción en el precio internacional del petróleo y sus derivados, similar a lo observado para el cuarto trimestre de 2018; adicionándose la moderación del efecto del tipo de cambio nominal. A diciembre de 2019, la descomposición de la inflación total muestra que la inflación interna registró valores de 2.10% y la importada de 1.31%.

### Gráfica 20

Composición de la Inflación Total (1)  
(Porcentajes)



(1) Con información a diciembre de 2019.

Fuente: Banco de Guatemala con base en información del Instituto Nacional de Estadística.

El efecto de la política monetaria sobre la demanda agregada ha sido adecuado, pues la postura de dicha política ha sido acomodaticia, derivado que la coyuntura ha favorecido una inflación total dentro de la meta. Ello explica la decisión de la autoridad monetaria de mantener la tasa de interés líder de política monetaria en 3.00% entre septiembre de 2015 y octubre de 2017, para luego disminuirla en 25 puntos básicos en noviembre de ese año y mantenerla en ese nivel durante las sesiones de Junta Monetaria para decisión de la tasa de interés líder de política monetaria realizadas durante 2019, al mismo tiempo que aumentaron los niveles de liquidez en la economía como resultado de la participación del Banco Central en el mercado cambiario. Cabe señalar que dichos excedentes de liquidez fueron neutralizados, principalmente, por el incremento en el saldo de las operaciones de estabilización monetaria. Como es de esperarse en un esquema de metas explícitas de inflación, el medio circulante (M1) y los medios de pago (M2), deben crecer de manera consistente con la demanda; es decir, el crecimiento de los agregados monetarios citados es endógeno, a

diferencia de otros esquemas de política monetaria en los que se establecen metas operativas para dichos agregados.

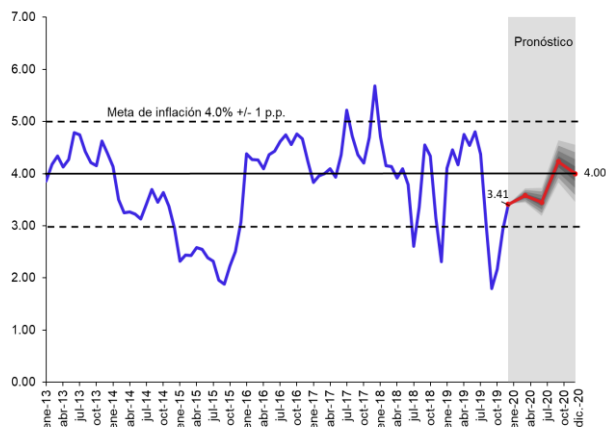
### b) Proyecciones y expectativas de inflación para el corto plazo

#### i) Pronósticos de corto plazo

Los pronósticos de inflación indican que el ritmo inflacionario total podría ubicarse en el valor central de la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual) en diciembre de 2020. Por su parte, el pronóstico de inflación subyacente se situaría en 3.75% para igual período. Dichos pronósticos de inflación toman en consideración, por el lado de la oferta, el comportamiento esperado en los precios de los combustibles (gasolina superior y regular y diésel) y del gas propano, acordes con la evolución esperada del precio internacional del petróleo y que también pueden afectar al servicio de electricidad; y en los precios de los alimentos (productos agropecuarios principalmente) los cuales se ven influenciados por la estacionalidad de su producción. Por el lado de la demanda, el comportamiento de la actividad económica de acuerdo al ciclo económico; la estabilidad en el consumo privado en 2020; la moderación en el gasto de gobierno a partir de 2020; el crédito bancario total creciendo acorde a su tendencia y crédito al consumo en moneda nacional recuperándose en 2020; y el grado de sincronización de la actividad económica de Guatemala con la de los Estados Unidos de América con un rezago de 3 meses.

### Gráfica 21

Ritmo Inflacionario Total (1)  
(Porcentajes)



(1) Información observada a diciembre de 2019.

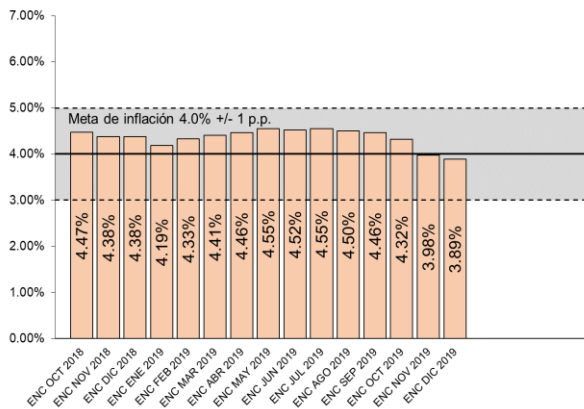
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

## ii) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados, anticipan que el ritmo inflacionario total para finales de 2020, se situaría dentro de la meta de inflación. En efecto, según dicho panel, el ritmo inflacionario se ubicaría en 3.89% en diciembre de 2020. Los principales factores que sustentan esas expectativas son: el comportamiento de los precios de los combustibles, el comportamiento del tipo de cambio nominal, la trayectoria del precio internacional del petróleo, el desempeño de la política fiscal, la estacionalidad de los productos agrícolas, el desempeño de la política monetaria y los precios de las materias primas.

**Gráfica 22**

Expectativas de Inflación para Diciembre de 2020 (1)  
(Porcentajes)

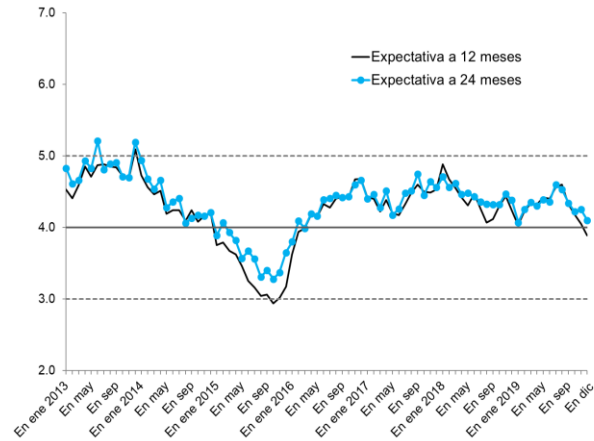


(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de diciembre de 2019.  
Fuente: Banco de Guatemala.

Por su parte, la trayectoria de las expectativas de inflación a 12 y 24 meses, en general, se ubica dentro de la meta de inflación establecida por la autoridad monetaria, reflejando, por una parte, el anclaje que existe de dichas expectativas y, por la otra, la credibilidad en la política monetaria del Banco Central.

**Gráfica 23**

Expectativas de Inflación (1)  
(Porcentajes)



(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de diciembre de 2019.  
Fuente: Banco de Guatemala.

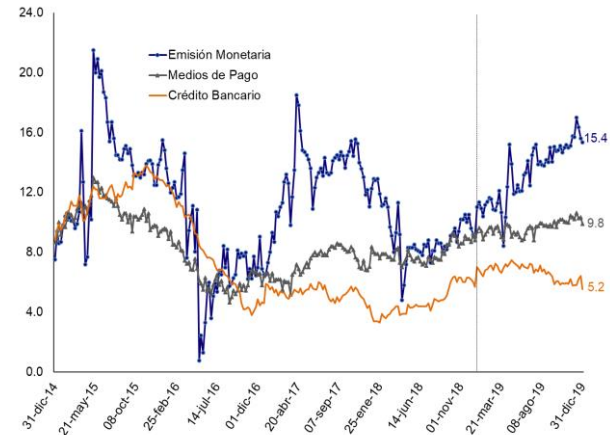
## c) Variables informativas de la política monetaria

### i) Agregados monetarios y de crédito

En el transcurso de 2019, los principales agregados monetarios y de crédito evidenciaron un comportamiento congruente con lo esperado.

**Gráfica 24**

Emisión Monetaria, Medios de Pago y Crédito Bancario al Sector Privado (1)  
(Porcentajes)



(1) Variación interanual observada al 31 de diciembre de 2019.  
Fuente: Banco de Guatemala.

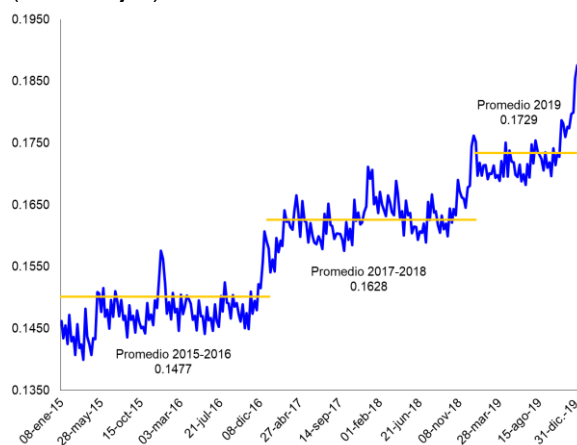
## Emisión monetaria

Durante 2019 el ritmo de la emisión monetaria mostró un significativo dinamismo, con una marcada tendencia al alza que se acentuó desde el segundo trimestre. Este comportamiento puede ser analizado desde diferentes perspectivas, siendo una de ellas la descomposición de su demanda en un componente tendencial, que obedece, principalmente, a sus fundamentos macroeconómicos, como el crecimiento económico y la inflación; en un componente cíclico, asociado, en parte, a factores estacionales que inciden en la demanda de efectivo; y en un componente aleatorio, que refleja eventos no esperados. Con relación al componente tendencial, el comportamiento de la emisión monetaria, aunque mostró una tendencia al alza, fue congruente con la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual) y con el desempeño de la actividad económica prevista en 2019. En cuanto al componente cíclico, en términos generales, la emisión monetaria, se comportó de acuerdo con su estacionalidad.

Adicionalmente, el comportamiento de la emisión monetaria ha estado relacionado a un incremento en la preferencia del público por billetes y monedas, medido por el coeficiente de preferencia de liquidez<sup>25</sup>. El aumento en el referido coeficiente, se asocia, entre otros factores, a la mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos, derivado, en buena medida, por el ingreso de divisas por remesas familiares en los últimos años. En efecto, el coeficiente de preferencia de liquidez, en promedio, durante 2017-2018 se ubicó en 0.1628, superior al valor promedio observado en los años previos (0.1477), en tanto que al 31 de diciembre de 2019 dicho indicador, en promedio, se ubica en 0.1729.

## Gráfica 25

Coeficiente de Preferencia de Liquidez (1) (2)  
(Porcentajes)



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

(2) Al 31 de diciembre de 2019.

Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el comportamiento de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que al 31 de diciembre de 2019, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 15.8%, incidiendo en 13.6 puntos porcentuales en el crecimiento interanual de la emisión monetaria a esa fecha (11.1 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2018); mientras que la caja de bancos registró una variación interanual de 12.8% con una incidencia que pasó de -0.1 puntos porcentuales a finales de 2018 a 1.8 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2019 (gráfica 26).

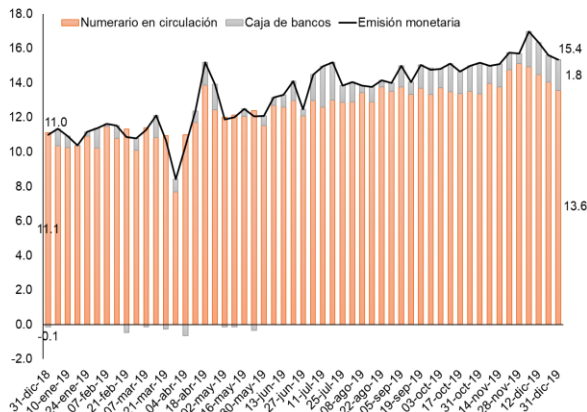
La inyección de liquidez generada por las participaciones del Banco de Guatemala en el mercado cambiario<sup>26</sup> no tuvo un efecto significativo en la demanda de emisión monetaria, dado que el excedente de liquidez fue neutralizado, principalmente, por el incremento en el saldo de las operaciones de estabilización monetaria.

<sup>25</sup> El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Éste es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, lo hace como consecuencia, normalmente, de cambios en el nivel de renta o en la tasa de interés, innovaciones financieras, expectativas del público y mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos por el aumento de remesas familiares, entre otros.

<sup>26</sup> Al 31 de diciembre de 2019 las compras netas en el SINEDI ascendieron a US\$1,328.9 millones equivalente a Q10,215.7 millones.

**Gráfica 26**

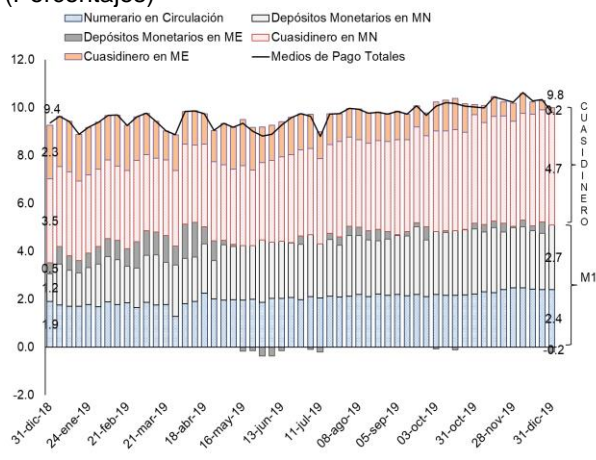
Composición del Ritmo de la Emisión Monetaria  
Incidencia por Componentes (1)  
(Porcentajes)



(1) Al 31 de diciembre de 2019.  
Fuente: Banco de Guatemala.

**Gráfica 27**

Medios de Pago Totales por Componente (1)  
(Porcentajes)



(1) Con información al 31 de diciembre de 2019.  
Fuente: Banco de Guatemala.

### Medios de pago

Los medios de pago (M2), al 31 de diciembre de 2019, registraron un crecimiento interanual de 9.8% (9.4% en diciembre de 2018). El crecimiento de los medios de pago en el 2019 se explica, principalmente, por el desempeño mostrado por el numerario en circulación y las captaciones en moneda nacional.

Al analizar por moneda el crecimiento de los medios de pago, éste se asocia, principalmente, a los medios de pago en moneda nacional, los cuales representan el 83.7% de dicho agregado y, al finalizar 2019, éstos muestran un crecimiento interanual de 12.0%. Por su parte, los medios de pago en moneda extranjera, al 31 de diciembre de 2019, registraron una variación interanual de 0.2% (16.6% en diciembre de 2018).

Con relación a los componentes de los medios de pago se observa que, en términos agregados, el medio circulante (M1)<sup>27</sup> reflejó un crecimiento estable (13.5% al 31 de diciembre de 2019), asociado al desempeño favorable tanto del numerario en circulación como de los depósitos monetarios en moneda nacional; éstos últimos, al pasar de una incidencia de 1.2 puntos porcentuales al finalizar 2018, a una incidencia de 2.7 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2019, en tanto que, el numerario en circulación presentó al 31 de diciembre de 2019 una incidencia de 2.4 puntos porcentuales, superior a la registrada al 31 de diciembre de 2018 (1.9 puntos porcentuales). Por su parte, el cuasidinero<sup>28</sup>, en moneda nacional y extranjera, mostraron tasas de variación interanual de 10.8% y 2.1%, respectivamente.

En adición, los niveles de liquidez de corto plazo del sistema bancario (depósitos a un día plazo y posición neta de encaje), han permanecido elevados, al ubicarse, en promedio, del 31 de diciembre de 2018 al 31 de diciembre de 2019 en Q4,457.8 millones.

Los altos niveles de liquidez de corto plazo explican el comportamiento de la tasa de interés para operaciones de reporto a un día, la cual durante 2019 se ubicó aproximadamente en 20 puntos básicos por debajo del nivel de la tasa de interés líder de política monetaria; es decir, en

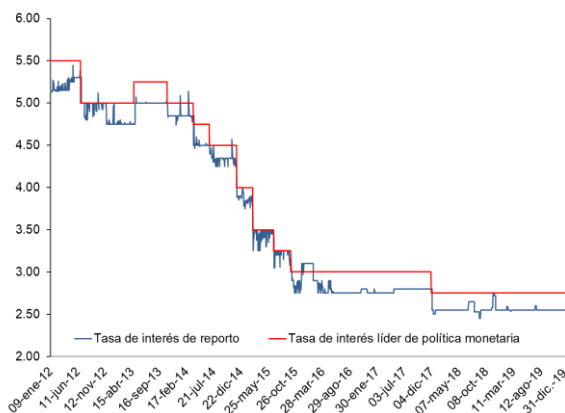
<sup>27</sup> Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

<sup>28</sup> Integrado por los depósitos de ahorro, los depósitos a plazo y los bonos bancarios.

promedio, alrededor de 2.55%, como se aprecia en la gráfica siguiente.

### Gráfica 28

Tasa de Interés para Operaciones de Reporto a Un Día y Tasa de Interés Líder de Política Monetaria (1) (Porcentajes)



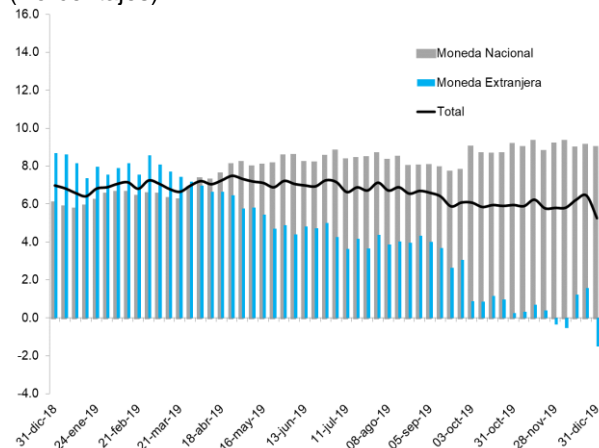
(1) Con información al 31 de diciembre de 2019.  
Fuente: Banco de Guatemala.

### Crédito bancario al sector privado

El crédito bancario al sector privado constituye una de las principales fuentes de financiamiento de la actividad económica. Al 31 de diciembre de 2019, registró un crecimiento interanual de 5.2%, impulsado, principalmente, por el crecimiento del crédito en moneda nacional (9.0%), dado que el crédito en moneda extranjera, registró una variación negativa de 1.5%.

### Gráfica 29

Crédito al Sector Privado por Tipo de Moneda (1) (Porcentajes)



(1) Con información al 31 de diciembre de 2019.  
Fuente: Banco de Guatemala.

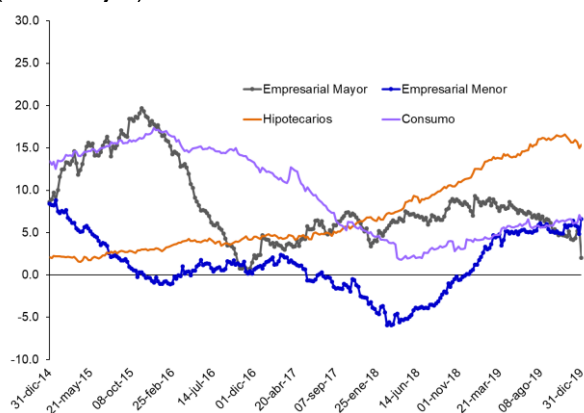
En 2019 el crédito al sector privado en moneda nacional evidenció un mejor desempeño respecto de 2018 (7.9% en promedio), explicado, principalmente, por la recuperación del crédito destinado al consumo y el dinamismo del crédito otorgado al sector empresarial mayor y al sector hipotecario, que en conjunto representan 75.6% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, al 31 de diciembre de 2019, se registraron variaciones positivas en el crédito al sector empresarial mayor por 9.8% (asociado entre otros factores, al desempeño del crédito otorgado a actividades de construcción, comercio y electricidad, gas y agua, las cuales, a noviembre de 2019, mostraron crecimientos de 31.7%, 10.5% y 41.1%, respectivamente), al consumo por 6.9%, y al sector hipotecario por 13.3%.

Por su parte, el crédito en moneda extranjera, al 31 de diciembre de 2019, registró una tendencia a la baja, asociada, principalmente, al comportamiento de los préstamos destinados al sector empresarial mayor (que representan alrededor de 87.3% del financiamiento concedido en dicha moneda).

Al analizar el crédito al sector privado total por tipo de deudor, destaca en 2019, la recuperación del crédito al consumo, una tendencia al alza en el crédito hipotecario y el comportamiento moderado del crédito al sector empresarial (mayor y menor).

### Gráfica 30

Cartera de Créditos por Tipo de Deudor (1) (Porcentajes)



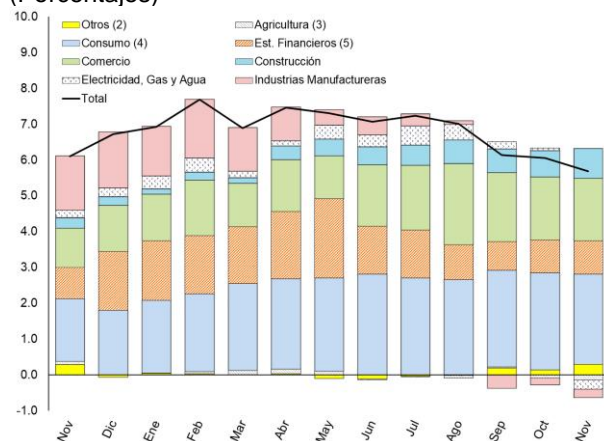
(1) Con información al 31 de diciembre de 2019.  
Fuente: Banco de Guatemala.

La cartera crediticia total por actividad económica, muestra que los sectores económicos que explican la evolución del crédito son,

en orden de incidencia: consumo (con una variación interanual de 6.6%), comercio (12.0%), establecimientos financieros (8.4%) y construcción (13.1%).

### Gráfica 31

Cartera de Créditos Total  
Incidencias por Actividad Económica (1)  
(Porcentajes)



(1) Con información a noviembre de 2019.

(2) Incluye Explotación de minas y canteras, Transporte y almacenamiento y Servicios comunales, sociales y personales.

(3) Incluye Bienes inmuebles y Servicios prestados a las empresas.

(4) Incluye Ganadería, Silvicultura, Caza y Pesca.

(5) Incluye Transferencias y Otras actividades no especificadas.

Fuente: Banco de Guatemala.

#### ii) Tipo de cambio real

El tipo de cambio real es un indicador que mide la relación entre el valor de una determinada canasta de bienes y servicios valuada a los precios de un país y el valor de la misma canasta valuada a los precios de otros países, expresando todos los precios en una misma unidad de cuenta. Dado que el tipo de cambio real constituye un precio relativo, sus cambios tienden a asociarse con cambios en la posición competitiva del país; sin embargo, este concepto de competitividad en sí mismo es bastante complejo y debe tomar en cuenta varios factores, como los costos de producción, las rigideces en los mercados y los costos de transporte, entre otros. Por su parte, el tipo de cambio real de equilibrio (TCRE) se define como el tipo de cambio real que, para ciertos valores de sus determinantes fundamentales, permite alcanzar simultáneamente tanto el equilibrio interno como el equilibrio externo.

La dinámica reciente del tipo de cambio real de Guatemala es consistente con la evolución de sus determinantes fundamentales, dado que las estimaciones del Tipo de Cambio Real de Equilibrio (TCRE) revelan que no existen

desviaciones significativas. Al respecto, con base a las metodologías sugeridas por el FMI, se establecieron tres umbrales estandarizados para la interpretación de los resultados de dichas desviaciones: el primero de +/- 5 puntos porcentuales, el segundo de +/- 10 puntos porcentuales y el tercero de +/- 20 puntos porcentuales, entendiéndose que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de un tipo de cambio real consistente con sus factores fundamentales; entre el primero y el segundo umbral, moderadamente sobreapreciado (+) o moderadamente sobredepreciado (-); entre el segundo y el tercer umbral, sobreapreciado (+) o sobredepreciado (-); y por arriba del tercer umbral, sustancialmente sobreapreciado (+) o sustancialmente sobredepreciado (-). En este sentido, al tercer trimestre de 2019, las diferencias entre los valores observados del Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) y del TCRE de los tres modelos<sup>29</sup> revelan que el ITCER se encuentra, en los tres casos, dentro del primer umbral, es decir, consistente con sus factores fundamentales. Los modelos 1, 2 y 3 señalan una ligera desalineación de -2.3%, -2.0% y -1.8%, respectivamente, por lo que se concluye que con el nivel actual se encuentra cercano al equilibrio.

### 3. Variables del sector externo

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró una variación de 1.1% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a noviembre de 2019, respecto de similar periodo de 2018, explicado por el aumento en el precio medio (5.2%), compensado, por la caída en el volumen exportado (3.9%). En ese periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 1.0%, reflejo del incremento del volumen importado (10.5%) el cual fue compensado, parcialmente, por una disminución en el precio medio de importación (8.5%).

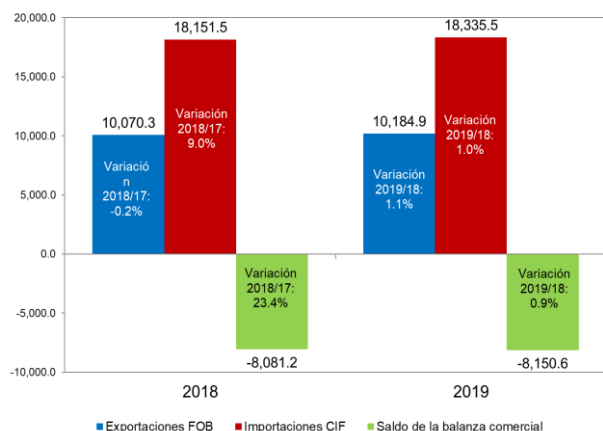
El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió, a noviembre de 2019, a US\$8,150.6

<sup>29</sup>A partir de 2019 se implementaron mejoras en los modelos de estimación del TCRE para asegurar su consistencia metodológica. Específicamente, el modelo 1 corresponde al enfoque de consistencia con los factores fundamentales del TCRE, análogo a la metodología de la Evaluación del Balance Externo (EBA, por sus siglas en inglés) del FMI; el modelo 2 se basa en un Balance Macroeconómico, que tiene como punto de partida el cálculo de la cuenta corriente tendencial desde la perspectiva de la diferencia entre el ahorro y la inversión nacional; y el modelo 3, hace referencia a la Sostenibilidad Externa (con la corrección de choques transitorios en la cuenta corriente). Para mayor referencia consultar la "Evaluación y Revisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a Noviembre de 2018 y Perspectivas Económicas para 2019.

millones, superior en US\$69.4 millones al observado en el mismo periodo de 2018 (US\$8,081.2 millones).

### Gráfica 32

Balanza Comercial de Bienes (1)  
(Millones de US\$)



(1) Con información a noviembre de cada año.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

Los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país<sup>30</sup>, generaron un cambio en el saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos a partir de 2016, dado que éste pasó de un déficit, en promedio, de alrededor de 2.9% del PIB a superávits de 0.9% en 2016, de 1.1% en 2017 y de 0.7% en 2018. En 2016 debido, en buena parte, a que la disminución del precio de las importaciones fue mayor a la del precio de las exportaciones; en 2017 el repunte de los precios de las importaciones fue levemente superior al de las exportaciones y en 2018 el repunte del precio de las exportaciones fue similar al de las importaciones.

La variación del valor FOB de las exportaciones en dólares estadounidenses, fue resultado de los aumentos en las exportaciones de cardamomo; energía eléctrica; hierro y acero; azúcar y banano. Por su parte, destacan las caídas en los rubros de grasas y aceites comestibles; artículos de vestuario; frutas frescas, secas o congeladas; y café.

El valor de las exportaciones de cardamomo aumentó en US\$143.5 millones (38.8%), explicado por el alza en el precio medio por quintal (43.7%), al pasar de US\$530.8 en noviembre de 2018 a US\$762.6 en mismo mes de 2019, por su parte el volumen exportado registró una disminución (3.4%). De acuerdo con el Comité de Cardamomo, de la Asociación Guatemalteca de Exportadores

<sup>30</sup> Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2018.

(AGEXPORT), en el comportamiento del precio internacional influyó la disminución del volumen de producción de India por condiciones climáticas adversas en algunas de las principales zonas productoras.

Por su parte, el valor de las exportaciones de energía eléctrica, en noviembre de 2019 se incrementó US\$71.9 millones (43.6%), explicado, principalmente, por las inversiones en la red de transmisión de electricidad del país en años anteriores, situación que permitió satisfacer el aumento de la demanda proveniente, principalmente, de México y El Salvador (incrementos de US\$52.6 millones y US\$28.1 millones, respectivamente).

El valor de las exportaciones de hierro y acero aumentó US\$62.6 millones (22.0%), explicado por el incremento del precio medio (32.9%); el cual fue compensado, parcialmente, por una disminución del volumen (8.2%). Este comportamiento obedece, principalmente, a la moderada recuperación de los precios internacionales de algunos de estos metales y a un cambio en la composición del volumen exportado, en el que se privilegian las exportaciones de ferroníquel cuyo precio medio es mayor que el del resto de exportaciones en este rubro.

El valor exportado de azúcar, se incrementó US\$50.1 millones (8.8%), derivado del aumento en el volumen exportado (20.6%), reflejo de condiciones climáticas favorables en la zafra 2019/2018; el cual fue compensado, parcialmente, por una caída del precio medio (9.8%), que pasó de US\$17.41 en noviembre de 2018 a US\$15.70 por quintal en noviembre de 2019. Según *Bloomberg*, la disminución en el precio internacional del azúcar se explicó por el aumento en la producción por condiciones climáticas favorables en Brasil y por el apoyo gubernamental (subsidios) en India, lo que ha incrementado el nivel de inventarios a nivel mundial.

El aumento en el valor de las exportaciones de banano de US\$32.7 millones (4.4%), se asocia al incremento en el volumen exportado (3.0%) y al moderado aumento en el precio medio por quintal (1.3%), que pasó de US\$15.36 en noviembre de 2018 a US\$15.56 en noviembre de 2019. El incremento en el volumen exportado fue factible; por una parte, debido al aumento de las áreas de cultivo en el país y, por la otra, a la restricción de la oferta mundial de la fruta ante condiciones climáticas adversas en algunos de los principales países productores (especialmente en Ecuador, Costa Rica y Colombia).

El valor de las ventas al exterior de grasas y aceites comestibles disminuyó US\$63.2 millones (12.2%) explicado por la caída del precio medio (15.3%), el cual fue compensado, parcialmente, por el aumento del volumen exportado (3.7%). Según la

Bolsa de Valores de Malasia y *Bloomberg*, la disminución en el precio internacional del aceite de palma se asocia, fundamentalmente, a la moderación en la demanda mundial, al aumento significativo en las reservas mundiales del mismo y al aumento en la producción en Malasia e Indonesia. El aceite de palma tuvo la mayor participación (80.3%) en este rubro. El 73.0% de las exportaciones fueron destinadas a México, España, Países Bajos y El Salvador.

El valor de las ventas al exterior de artículos de vestuario, disminuyó US\$42.8 millones (3.2%), debido a una caída en el volumen exportado (7.2%), contrarrestado, parcialmente, por un aumento del precio medio de exportación (4.3%). La reducción en las exportaciones se asocia, según la AGEXPORT, fundamentalmente, a la moderada demanda de los Estados Unidos de América, país al que se destinó alrededor del 92% de las exportaciones.

Las exportaciones de frutas frescas, secas o congeladas, registraron, una disminución de US\$26.7 millones (9.5%), como consecuencia de la caída en el volumen exportado (20.8%), contrarrestado, parcialmente, por un aumento del precio medio (14.2%). En el comportamiento del volumen exportado, destacaron las menores ventas de melón y sandía, asociadas a una menor demanda, especialmente, de los Estados Unidos de América.

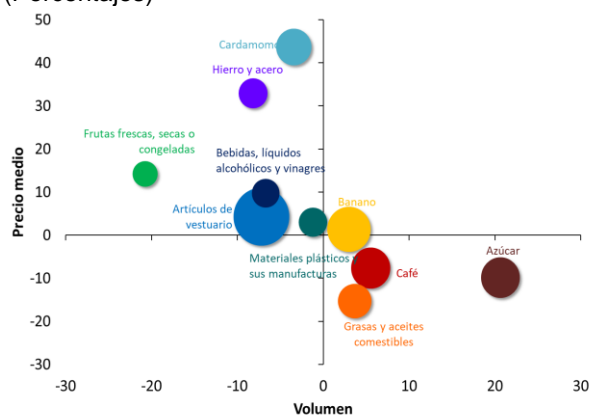
La disminución en el valor de las exportaciones de café de US\$16.5 millones (2.5%), se asocia a la caída del precio medio (7.6%), que pasó de US\$150.89 a US\$139.41 por quintal entre noviembre de 2018 y mismo mes de 2019; dicha disminución fue compensada, parcialmente, por el aumento en el volumen exportado (5.5%). De acuerdo con *Bloomberg*, la disminución en el precio internacional del café se explica, principalmente, por el incremento en la oferta mundial, debido a condiciones climáticas favorables en Brasil y Vietnam.

Por otra parte, tomando en consideración el desempeño de las exportaciones totales a noviembre de 2019, es importante analizar las circunstancias en las que dicha tendencia se ha ido revirtiendo, incluso previendo finalizar el 2019 con un crecimiento superior al de dicho mes. En efecto, una proporción importante de productos de exportación han registrado precios medios superiores a los observados en 2018 (como se puede observar en la gráfica 33); adicionalmente, las perspectivas de crecimiento económico para los principales socios comerciales del país se mantuvieron positivas para el 2019 (alrededor de 1.8%), lo cual se ve reflejado en un incremento en el volumen de algunos productos de exportación. No obstante lo anterior, la incertidumbre del entorno económico internacional, las condiciones climáticas, la influencia de factores extraeconómicos

tanto en el entorno externo como en el interno, entre otros, podrían tener un impacto en el desempeño de las exportaciones en el último mes de 2019.

**Gráfica 33**

Exportaciones a Noviembre 2019, por Producto (1)  
Variaciones Interanuales  
(Porcentajes)



(1) El tamaño de cada círculo muestra el peso relativo de cada producto en el valor total de las exportaciones (FOB).  
Fuente: Banco de Guatemala.

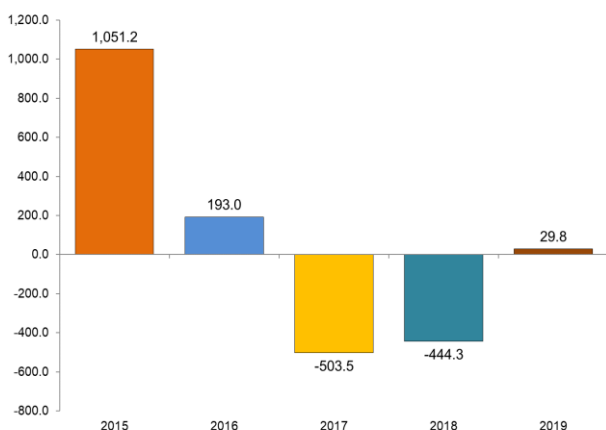
Con relación a las importaciones, en noviembre de 2019 el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses de éstas (1.0%), estuvo determinado, como se indicó, por el alza del volumen (10.5%); por su parte, el precio medio registró una disminución (8.5%). En el comportamiento al alza destacan los rubros de materiales de construcción (6.8%); bienes de capital (5.1%); y bienes de consumo (3.9%). Por su parte, las importaciones de combustibles y lubricantes y las de materias primas y productos intermedios registraron una disminución de 1.0% y 2.7%, respectivamente.

El aumento del precio internacional del crudo desde finales de 2016 ha provocado que el ahorro en la factura petrolera (rubro de combustibles y lubricantes) que se acumuló entre 2015 y 2016, tienda a reducirse (desahorro de US\$503.5 millones en 2017 y de US\$444.3 en 2018). A noviembre de 2019, la factura petrolera registró un ahorro de US\$29.8 millones respecto del mismo periodo del año anterior, como consecuencia que el precio medio de 2019 del petróleo y sus derivados es inferior al de 2018.



### Gráfica 34

Ahorro/Desahorro Acumulado en el Rubro de Combustibles y Lubricantes (1)  
(Millones de US\$)



(1) Con información a noviembre de 2019.  
Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 31 de diciembre, se situó en US\$10,508.3 millones, superior en US\$1,220.5 millones (13.1%), respecto al monto observado en 2018. Durante el 2019 el flujo de remesas familiares continuó mostrando un crecimiento importante, derivado, principalmente, de que el desempleo hispano en los Estados Unidos de América se mantuvo en niveles históricamente bajos y de los flujos extraordinarios de divisas que ha propiciado la actual política migratoria del gobierno estadounidense, en donde los migrantes envían una parte de sus ingresos a Guatemala, ante el riesgo de ser deportados.

Al 31 de diciembre de 2019, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$14,789.0 millones, mayor en US\$2,033.4 millones al del 31 de diciembre de 2018, como resultado, principalmente, de las compras netas por activación de la regla cambiaria (US\$1,328.9 millones) y de la colocación de Bonos del Tesoro Nacional en el mercado internacional (US\$1,200.0 millones), lo cual fue contrarrestado, parcialmente, por los pagos netos por deuda externa del sector público, por la amortización neta de los depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América emitidos por el Banco de Guatemala y por la disminución en la posición de encaje en moneda extranjera del sistema financiero. El referido nivel de RIN equivale a 9.5 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

## 4. Finanzas públicas

El objetivo de la política fiscal para el 2019, según el presupuesto aprobado, era generar un

estímulo fiscal mediante una expansión del gasto público que elevaría el déficit fiscal a 2.4% del PIB<sup>31</sup>. En efecto, el gasto público en el primer cuatrimestre de 2019 aumentó 20.7% (aumento de 15.8% según lo presupuestado), comportamiento usual en un año electoral. No obstante, dicho dinamismo contrastaba con el desempeño de la recaudación tributaria, la cual aumentó durante el primer cuatrimestre 4.1% (8.8% previsto para el final de 2019). Con base al desempeño de las finanzas públicas durante el primer cuatrimestre de 2019, el Ministerio de Finanzas Públicas (MFP) emitió el 30 de abril de 2019 los “Lineamientos para la Eficiencia, Transparencia, Control y Priorización del Gasto Público para el Ejercicio Fiscal 2019”. Con la referida normativa, entre otros, se priorizarían las asignaciones presupuestarias en el pago de recurso humano, servicios básicos e insumos críticos. En el contexto descrito, el MFP previó una moderación del gasto durante el segundo semestre de 2019, por lo que, con cifras preliminares al 31 de diciembre de 2019, éste creció 9.7%, en tanto que los ingresos totales registraron un alza de 6.7%, situando el déficit fiscal en 2.3% del PIB, mayor al de 2018 (1.9%), en tanto que la carga tributaria se ubicó en 10.7% igual a la observada en 2018).

Por otra parte, el presupuesto aprobado para el ejercicio fiscal 2019 incluyó la asignación presupuestaria para restituir únicamente una proporción de las deficiencias netas del Banco de Guatemala correspondientes al ejercicio contable 2017, por Q699.5 millones; en adición, el artículo 55 del Decreto Número 25-2018, facultó al Ministerio, como en años anteriores, poder utilizar dichos recursos para atender los compromisos de los servicios de la deuda pública y financiamiento del presupuesto, si fuera necesario. Sobre el particular, vale señalar que en 2019 el MFP colocó la provisión de bonos del tesoro destinada a tal fin, por lo que nuevamente dichas deficiencias netas no fueron restituidas al Banco de Guatemala.

### a) Ingresos

Al 31 de diciembre de 2019, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 6.7% respecto al mismo periodo de 2018, en virtud del incremento de 6.4% que registraron los ingresos tributarios (94.1% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones) aumentaron 12.4%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2018.

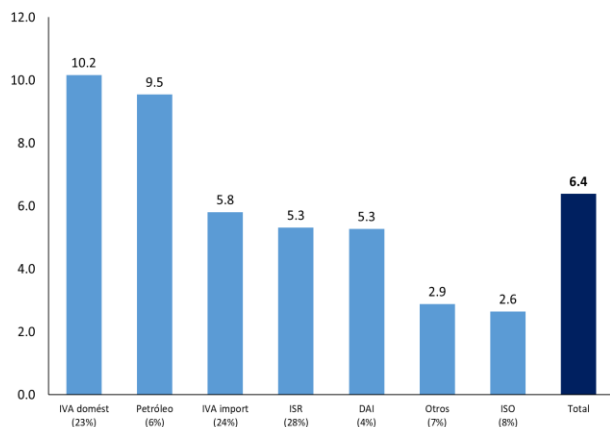
En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 5.0%, afectados por el bajo desempeño tanto del Impuesto

<sup>31</sup> Equivalente a 2.6% del PIB año de referencia 2013.

Sobre la Renta (ISR) como del Impuesto de Solidaridad (ISO), los cuales aumentaron 5.3% y 2.6%, respectivamente. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 7.1%, destacando el desempeño del IVA doméstico, de los derivados del petróleo, y del IVA importaciones los cuales crecieron 10.2%, 9.5% y 5.8%, respectivamente; mientras que, los derechos arancelarios crecieron 5.3%. Cabe destacar que el efecto positivo en la recaudación de los impuestos indirectos compensó, en buena medida, el bajo desempeño en la recaudación de los impuestos directos (ISR e ISO).

### Gráfica 35

Recaudación Tributaria a Diciembre de 2019 (1)  
Principales Impuestos  
(Porcentaje)



(1) Variación interanual acumulada.

Nota: Los números entre paréntesis representan el peso relativo dentro de la recaudación total.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el MFP, al 31 de diciembre de 2019, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q62,591.7 millones, equivalente al 97.8% de la meta para dicho periodo (Q64,027.7 millones), generando una brecha de recaudación negativa de Q1,436.0 millones (2.2%).

#### b) Gastos

Al 31 de diciembre de 2019, el gasto público total aumentó 9.7% respecto al registrado en similar periodo de 2018, debido a una mayor ejecución presupuestaria desde inicios de 2019, comportamiento usual en un año electoral. En efecto, como se mencionó, el gasto público durante el primer cuatrimestre de 2019 aumentó 20.7% (funcionamiento 15.9% y capital 47.8%), mientras que, en el periodo mayo-diciembre 2019 se moderó a 5.6%

(funcionamiento 5.9% y capital 4.5%), resultado de las mencionadas medidas de contención del gasto, provocado, principalmente, por las previsiones poco optimistas sobre el desempeño de la recaudación tributaria.

En ese contexto, al 31 de diciembre de 2019 los gastos de funcionamiento aumentaron 8.8% y los de capital 13.4%, respecto del mismo periodo de 2018. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, el aumento fue resultado, principalmente, de los mayores gastos en intereses de la deuda pública, remuneraciones y prestaciones a la Seguridad Social. Por su parte, el incremento en los gastos de capital fue resultado, entre otros, de mayores gastos en inversión directa y transferencias de capital, en especial, a las municipalidades del país y a los consejos de desarrollo urbano y rural.

Según la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, al 31 de diciembre de 2019 se ubicó en 93.7%, menor a la registrada a diciembre de 2018 (96.0%). Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: el Servicio de la Deuda Pública (96.9%), el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (95.4%) y el Ministerio de Educación (94.4%); en tanto que de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (89.0%) y el Ministerio de Desarrollo Social (83.9%).

#### c) Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos y el gasto público, al 31 de diciembre de 2019, resultó en un déficit fiscal de Q13,225.0 millones (2.3% del PIB), mayor al registrado en el mismo periodo de 2018 de Q10,368.6 millones (1.9% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue de Q6,913.3 millones, resultado de desembolsos de préstamos por Q625.4 millones, colocación de bonos del tesoro en el mercado internacional por Q9,267.2 millones (US\$1,200.0 millones) y amortizaciones de préstamos por Q2,979.3 millones. En lo que respecta al financiamiento interno neto, éste ascendió a Q5,340.0 millones, como resultado de negociaciones de bonos del tesoro por Q9,077.5 millones, vencimientos por Q4,211.3 millones y primas netas por colocación de deuda interna por Q473.8 millones. Derivado de las operaciones anteriores, se observó una disminución en la caja del Gobierno Central por Q971.7 millones.

Para el ejercicio fiscal 2019 se autorizó un monto de Bonos del Tesoro de Q18,419.0 millones, de los cuales Q14,207.7 millones corresponden a la nueva emisión y Q4,211.3 millones al roll-over. Al 31 de diciembre de 2019, se colocó el

99.6% del monto autorizado, Q9,267.2 millones en el mercado internacional<sup>32</sup> y Q9.077.5 millones en el mercado local, con fechas de vencimiento en los años 2028, 2031, 2034 y 2039 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 5.99%, 6.05%, 6.51% y 7.01%, respectivamente. Vale destacar que, a partir de marzo de 2019, por primera vez, fue aperturada una serie a un plazo de 20 años, siendo recibida por los inversionistas con una alta demanda, reflejando la confianza en los títulos públicos y en la estabilidad macroeconómica del país. Asimismo, se colocaron Q25.8 millones para pequeños inversionistas<sup>33</sup>.

Al 31 de diciembre de 2019, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q87,312.2 millones, mayor en Q4,866.2 millones respecto al 31 de diciembre de 2018 (Q82,446.0 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$9,109.0 millones, mayor en US\$884.4 millones respecto del registrado a finales de 2018 (US\$8,224.6 millones). Según el MFP, la deuda pública total como porcentaje del PIB al final de 2019 se ubicaría en 27.0% (26.3% en 2018).

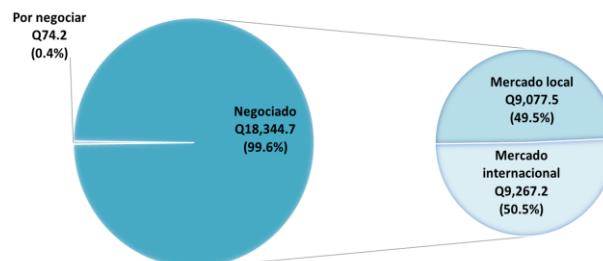
Por otra parte, es importante destacar que a la fecha se tiene pendiente de restituir al Banco de Guatemala el costo acumulado de la política monetaria, cambiaria y crediticia al 31 de diciembre de 2001, el cual asciende a Q16,834.2 millones; y las deficiencias netas correspondientes a los ejercicios contables de 2002, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017, las cuales totalizan Q10,210.6 millones; así como la de 2018 por Q644.4 millones, que fue incluida en el Proyecto Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal de 2020 pero que no fue aprobado por el Congreso de la República. En ese contexto, para evitar que la situación patrimonial del Banco de Guatemala se siga erosionando, se hace necesario que el Estado retribuya esas deficiencias netas al Banco Central, lo que le otorgaría a la política monetaria un mayor margen de maniobra.

<sup>32</sup> Se realizó una colocación en dos tramos; el primero, por un monto de US\$500.0 millones a 11 años plazo con tasa de interés de cupón 4.90% y tasa de rendimiento 5.125%; y el segundo, por un monto de US\$700.0 millones a 31 años plazo con tasa de interés de cupón 6.125% y tasa de rendimiento 6.250%.

<sup>33</sup> Con fechas de vencimiento 14/04/2020, 01/10/2020, 14/04/2021 y 14/04/2022 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.00%, 6.00%, 6.13%, 6.25%.

### Gráfica 36

Colocaciones de Bonos del Tesoro 2019 (1)  
Año: 2019  
(Millones de quetzales)



(1) Cifras al 31 de diciembre de 2019.  
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

## C. RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA EN 2019

### 1. Política monetaria

#### a) Tasa de interés líder de política monetaria

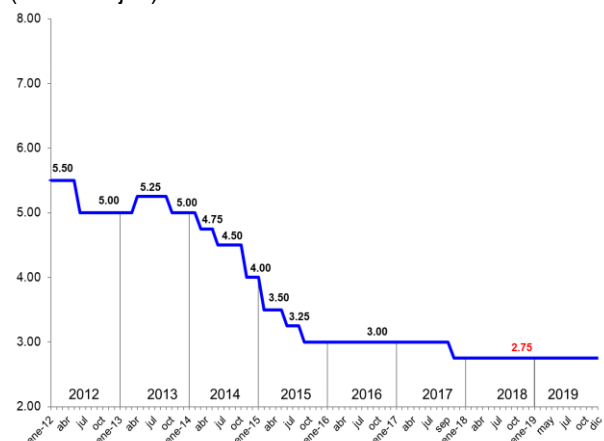
La Junta Monetaria, conforme el calendario previsto para 2019, se reunió en febrero, marzo, abril, mayo, junio, agosto, septiembre y noviembre para decidir sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

En dichas sesiones, la Junta Monetaria decidió mantener la referida tasa en 2.75%, tomando como base el análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en el balance de riesgos de inflación. En el ámbito externo, consideró que las proyecciones de crecimiento económico a nivel mundial, aunque se moderaron, continuaban siendo positivas tanto para 2019 como para 2020, en un contexto donde seguían privando riesgos a la baja. Asimismo, tomó en cuenta que el precio internacional del petróleo permanecía en niveles superiores a los registrados a finales de 2018 y que los pronósticos mostraban una tendencia al alza para 2020. En el ámbito interno, manifestó que algunos indicadores de corto plazo de la actividad económica como el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), las remesas familiares y la ejecución del gasto público seguían mostrando un dinamismo congruente con el crecimiento económico anual previsto para 2019 (entre 3.0% y 3.8%). Además, enfatizó que los pronósticos de inflación para 2019 y 2020 se

ubicarían dentro del margen de tolerancia de la meta establecida por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual) y las expectativas para ambos años permanecerían ancladas.

**Gráfica 37**

Tasa de Interés Líder de Política Monetaria (1)  
(Porcentajes)



(1) Con información a diciembre de 2019.  
Fuente: Banco de Guatemala.

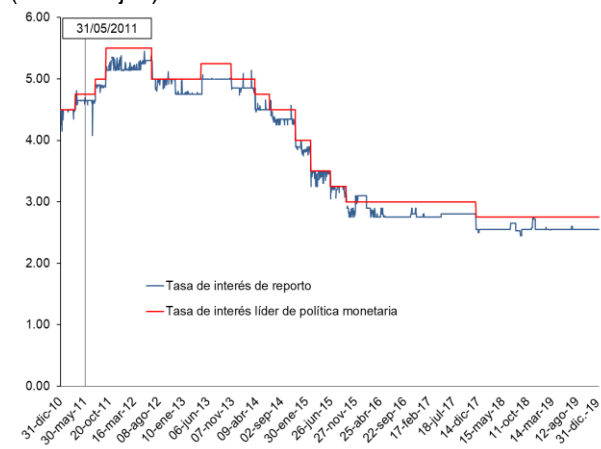
**b) Tasas de interés en el mercado**

**i) De corto plazo**

La tasa de interés para operaciones de reporte a un día, utilizada como un indicador de las tasas de interés de corto plazo y del nivel de liquidez existente, se ubicó en promedio durante 2019, 20 puntos básicos por debajo de la tasa de interés líder de política monetaria y dentro del margen establecido para las subastas de neutralización e inyección de liquidez, reflejo de las condiciones en el mercado de dinero. Los mecanismos de captación e inyección de liquidez utilizados por el Banco Central constituyen un marco de referencia para las negociaciones entre agentes financieros privados.

**Gráfica 38**

Tasa de Interés para Operaciones de Reporto a 1 Día y Tasa de Interés Líder (1)  
(Porcentajes)



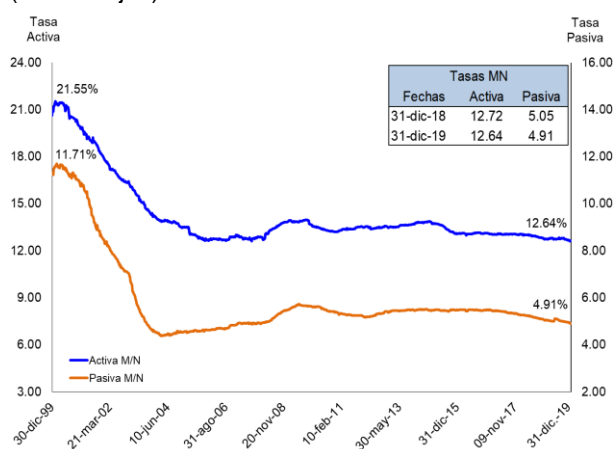
(1) Con información al 31 de diciembre de 2019.  
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

**ii) De largo plazo**

La tasa de interés representativa de largo plazo para las operaciones activas del sistema bancario es la tasa de interés activa promedio ponderado en moneda nacional, la cual se ha mantenido sin cambios relevantes en los últimos años, ubicándose, en alrededor de 13%, significativamente inferior a los niveles registrados a inicios de la década anterior.

**Gráfica 39**

Tasas de Interés Activa y Pasiva (1)  
(Porcentajes)



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 31 de diciembre de 2019.  
Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

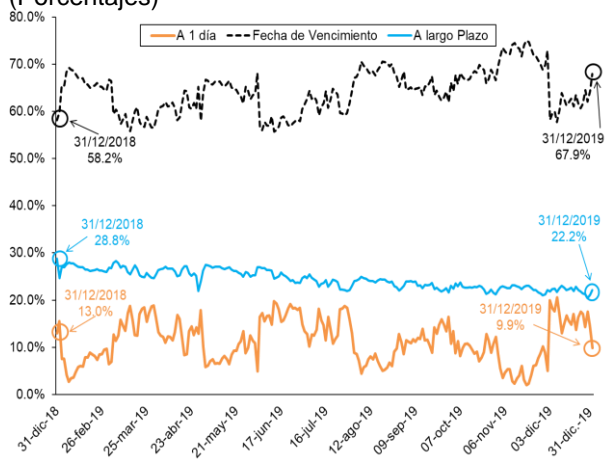
La referida tasa de interés disminuyó ocho puntos básicos, al pasar de 12.72% en diciembre de 2018 a 12.64% al 31 de diciembre de 2019 (gráfica 39). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 4.91% (gráfica 39), menor en catorce puntos básicos al valor observado a diciembre de 2018 (5.05%).

### c) Operaciones de estabilización monetaria (OEM)

En adición a la tasa de interés líder, el Banco de Guatemala, conforme a la ley y a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, dispone de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) como instrumento para moderar la liquidez primaria. A lo largo de 2019 se observaron excedentes de liquidez, asociados, principalmente, al aumento en las reservas monetarias internacionales y a la reducción en la posición de encaje del sistema bancario; al 31 de diciembre, las referidas operaciones crecieron Q9,367.8 millones, de los cuales el 60.1% corresponde al sector privado y el restante 39.9% corresponde al sector público. Cabe indicar que al finalizar 2018, el 13.0% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 31 de diciembre de 2019 la referida proporción disminuyó a 9.9%. Por su parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento, pasó de 58.2% en diciembre de 2018 a 67.9% a diciembre de 2019, en tanto que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 6.6 puntos porcentuales (de 28.8% en 2018 a 22.2% en 2019). El costo de política derivado de las respectivas operaciones equivale a 0.3% del PIB, similar al del año previo.

#### Gráfica 40

Composición de las Operaciones de Estabilización Monetaria (1)  
(Porcentajes)



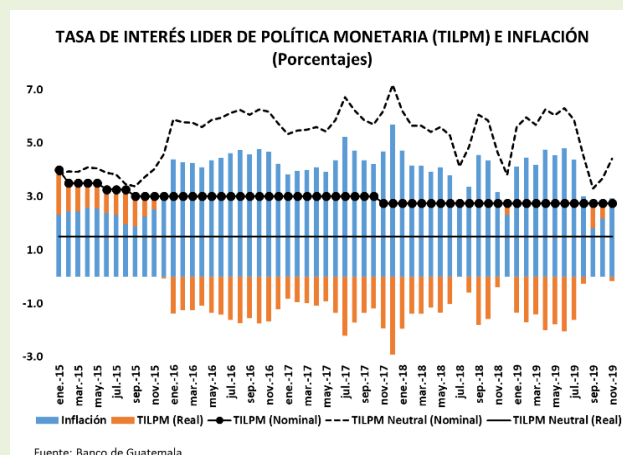
(1) Participación porcentual por estructura de plazos. Al 31 de diciembre de 2019.

Fuente: Banco de Guatemala.

#### RECUADRO 4 ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE LA POSTURA DE POLÍTICA MONETARIA EN GUATEMALA

El Banco de Guatemala, dentro del marco del esquema de metas explícitas de inflación, utiliza la Tasa de Interés Líder de Política Monetaria (TILPM) como herramienta para señalar a los agentes económicos su postura frente a la coyuntura económica y las perspectivas de inflación. De esa cuenta, la Junta Monetaria modifica el nivel de la TILPM, considerando, por una parte, el impacto de la evolución de las condiciones económicas generales en la inflación futura y, por la otra, la evaluación que realiza sobre el impacto de los movimientos de tasas de interés sobre el nivel de la actividad económica y de la inflación.

Por otra parte, desde el punto de vista conceptual, derivado que las tasas de interés reales son determinadas por los fundamentos de la economía en el largo plazo, las decisiones de política monetaria solo pueden afectarlas en el corto plazo; por tanto, la TILPM en términos reales estaría vinculada con el nivel de equilibrio de las tasas reales de la economía. De este modo, surge el concepto de Tasa de Interés Real Neutral (TIRN)<sup>1</sup> que, en términos generales, se define como aquella tasa de interés coherente con el equilibrio real de la economía, en el que no hay presiones inflacionarias, ni deflacionarias.



Al respecto, cabe destacar que el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, en términos reales, ha sido negativo desde diciembre de 2015 y, en la actualidad, permanece en un nivel históricamente bajo. No obstante, la inflación ha permanecido, en términos generales, dentro del margen de tolerancia que la Junta Monetaria estableció para la meta de inflación. En este contexto, los indicadores de postura de la política monetaria sugieren que, si bien, desde entonces, esta postura ha sido acomodaticia, la misma es consistente con la evolución de los principales indicadores macroeconómicos del país.

Cabe destacar que en el contexto económico internacional actual, dada la desaceleración de la actividad económica a nivel mundial y ante la ausencia de presiones inflacionarias relevantes, los bancos centrales de las principales economías avanzadas han asumido una postura más acomodaticia en su política monetaria, con el objetivo de mitigar los riesgos para el crecimiento de la actividad económica y garantizar que la inflación y las expectativas de inflación se sitúen en torno a su respectiva meta. Asimismo, en las economías emergentes y en desarrollo, la reciente desaceleración de la inflación ha permitido que los bancos centrales también enfrenten la moderación de la actividad económica con estímulos monetarios adicionales. Por tanto, se anticipa que estas medidas contribuirían a estabilizar el crecimiento y sustentarían la recuperación de la actividad económica el próximo año.

En el caso de Guatemala, la decisión de mantener una postura de política monetaria acomodaticia en los últimos años ha contribuido a mantener ancladas las expectativas de inflación y a fortalecer el crecimiento de la demanda interna. En ese sentido, se considera que dicha postura ha sido adecuada y, en línea con lo señalado por una misión del personal técnico del Fondo Monetario Internacional (FMI) en la visita en el contexto de la Consulta del Artículo IV, la cual se llevó a cabo en abril del presente año, y que confirmó en octubre durante su visita más reciente, podría prolongarse, dependiendo de la identificación de presiones inflacionarias, tanto al alza como a la baja, que puedan desviar la inflación prevista y las expectativas de dicho objetivo.

Cabe recordar el compromiso del Banco Central de continuar dando seguimiento cercano al comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, en particular los pronósticos y expectativas de inflación, y a los principales indicadores económicos tanto internos como externos, a fin de tomar las acciones oportunas que permitan mantener una inflación baja y estable y evitar un desanclaje de las expectativas de inflación, fortaleciendo así la credibilidad en las decisiones de la autoridad monetaria.

<sup>1</sup> Estos riesgos son más altos en las etapas de licitación, de desarrollo y de construcción, que en las etapas de inicialización y de operación.

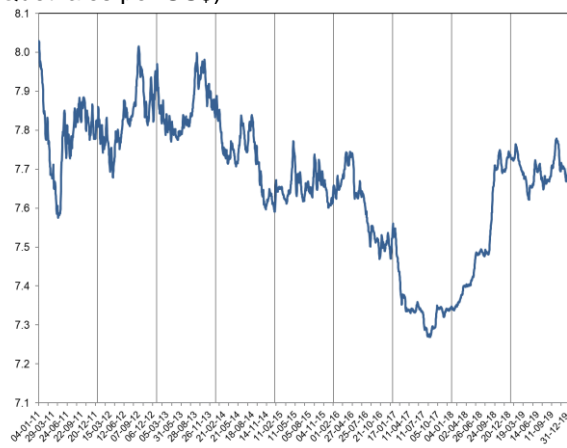
## 2. Política cambiaria

Para la conducción de la política monetaria bajo el esquema de metas explícitas de inflación, se requiere de un régimen de flexibilidad cambiaria, que coadyuve a que el banco central focalice sus esfuerzos en la consecución de su objetivo fundamental (estabilidad en el nivel general de precios) y que la flexibilidad del tipo de cambio nominal contribuya a absorber los choques externos. No obstante, la flexibilidad cambiaria no significa que el banco central deje de participar en el mercado de divisas en situaciones determinadas o excepcionales, ya sea porque se evidencia demasiada volatilidad o porque existen circunstancias que requieren de la moderación de movimientos inusuales y significativos en el comportamiento del tipo de cambio nominal.

En ese sentido, el tipo de cambio nominal, en términos generales, registró a lo largo de 2019 un comportamiento acorde con el cambio de los fundamentos que lo mantuvo apreciado entre el tercer trimestre de 2014 y la segunda quincena de agosto de 2017; en efecto, en 2019, aunque el flujo de remesas familiares siguió siendo importante, éste mostró un crecimiento levemente inferior que el del año previo; asimismo, se ha observado un ritmo de crecimiento moderado del valor de las importaciones y de las exportaciones, todo ello ha contribuido a que el tipo de cambio muestre una tendencia moderada a la apreciación, como se ilustra en la gráfica siguiente.

### Gráfica 41

Tipo de Cambio de Referencia (1)  
(Quetzales por US\$)



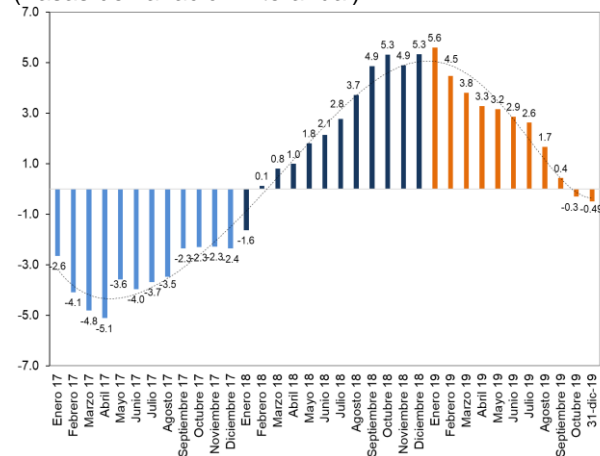
(1) Al 31 de diciembre de 2019.  
Fuente: Banco de Guatemala.

Cabe indicar que la apreciación interanual del tipo de cambio nominal en 2017, alcanzó un máximo de 5.3% el 17 de abril de ese año y se revirtió gradualmente hasta alcanzar una apreciación de

2.4% al finalizar 2017, la cual, al 31 de diciembre de 2018, se tornó en una depreciación interanual de 5.3%, que a lo largo de 2019 se moderó gradualmente acorde a los fundamentales del tipo de cambio, registrando al 31 de diciembre de 2019 una apreciación interanual acumulada de 0.49%, como se observa en la gráfica siguiente.

### Gráfica 42

Tipo de Cambio Nominal  
Años 2017- 2019 (1)  
(Tasas de variación interanual)

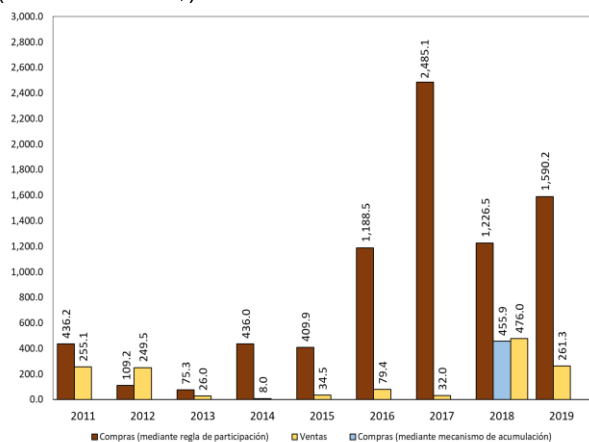


(1) Al 31 de diciembre de 2019.  
Fuente: Banco de Guatemala.

El Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, utilizó la regla de participación en el mercado institucional de divisas, la cual es transparente, simétrica y ampliamente conocida por todos los participantes en dicho mercado, cuyo objetivo primordial es el de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. En el contexto descrito, la modificación observada en el comportamiento de los fundamentos del tipo de cambio nominal, antes citado, provocó que la participación del Banco de Guatemala en el Mercado Institucional de Divisas (MID) fuera gradualmente menor para la compra de divisas y que las ventas de divisas empezaran a ser más relevantes en los últimos dos años. En efecto, al 31 de diciembre de 2019, el Banco de Guatemala compró US\$1,590.2 millones y efectuó ventas por US\$261.3 millones. En ese sentido, la participación neta (compras menos ventas) del Banco Central en 2019, se situó en US\$1,328.9 millones, equivalente a 2.65% del total negociado en el MID. Cabe indicar que en 2018 se efectuaron compras netas por US\$1,206.4 millones, equivalente a 2.53% del total negociado.

**Gráfica 43**

Participación del Banco de Guatemala en el Mercado Cambiario Mediante Subastas de Compra y Venta de Divisas (1) (2)  
(Millones de US\$)



(1) Con información a diciembre de cada año.

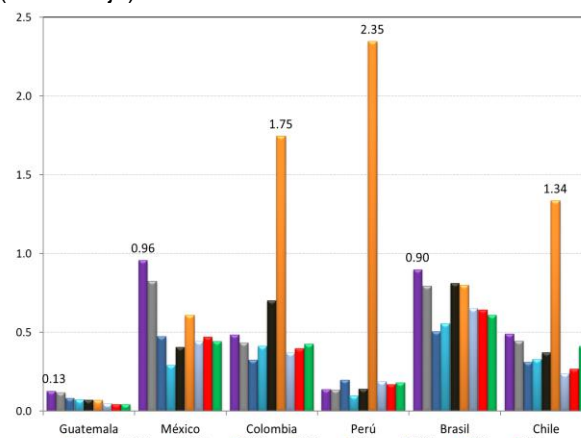
(2) En 2018 se incluyen compras por US\$1,226.5 millones por la activación de la regla de participación y US\$455.9 por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales. Las ventas por activación de la regla de participación fueron de US\$476.0 millones.

Fuente: Banco de Guatemala.

En el contexto descrito, se puede afirmar que la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio, sin modificar la tendencia de dicha variable. En efecto, al realizar una comparación de la volatilidad del tipo de cambio con el de otras economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, se puede observar que en Guatemala la volatilidad de la referida variable es considerablemente más reducida, como se ilustra en la gráfica siguiente.

**Gráfica 44**

América Latina: Volatilidad del Tipo de Cambio Nominal (1)  
Años 2011- 2019  
(Porcentaje)



(1) Se refiere a la desviación estándar del tipo de cambio nominal.

Fuente: Banco de Guatemala.



**RECUADRO 5**  
**GUATEMALA: PRONUNCIAMIENTOS DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS DE RIESGO**

Durante 2019, las empresas calificadoras de riesgo Fitch Ratings, *Standard & Poor's* Global Ratings y Moody's Investors Service, mantuvieron sus respectivas calificaciones de riesgo a la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Guatemala.

En el proceso de evaluación, las calificadoras tomaron en consideración diversos aspectos, entre ellos, el desempeño macroeconómico, la fortaleza institucional, la situación de las finanzas públicas y la credibilidad de la política monetaria, con base en diferentes factores cuantitativos y cualitativos. Los factores cuantitativos evaluados corresponden a variables macroeconómicas como el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), la inflación, el déficit fiscal, la sostenibilidad de la deuda externa, entre otras. Por su parte, los factores cualitativos están relacionados a la percepción del entorno político y social; por ejemplo, el respeto al marco jurídico y el consenso político.



La calificación a la deuda soberana asignada a Guatemala por las tres agencias se ubica dentro del rango de grado especulativo, es decir, emisores soberanos que cuentan con una calificación BB+ o inferior<sup>1</sup>. La distinción del "grado especulativo", en general, se refiere a los instrumentos de deuda en los que el emisor tiene la capacidad de repagar, pero enfrenta cierto grado de incertidumbre que podría afectar su riesgo crediticio. No obstante, en el caso de Guatemala, dada la fortaleza macroeconómica con la que cuenta, ha logrado realizar colocaciones de Eurobonos en condiciones mucho más favorables a las que han obtenido otros países de la región que se ubican en el mismo rango de calificación.

En efecto, las agencias calificadoras de riesgo han destacado que algunas de las fortalezas para el perfil crediticio de Guatemala incluyen: el largo historial de

estabilidad macroeconómica, una política monetaria sólida que ha logrado mantener la inflación bajo control; una política fiscal prudente que se ha reflejado en bajos déficits fiscales, la baja deuda pública respecto del PIB y la sólida posición del sector externo. Por otro lado, señalaron algunas debilidades relacionadas con la frágil base impositiva que limita la flexibilidad de la política fiscal y la tolerancia a la deuda pública, así como una posición menos favorable en los indicadores de gobernanza, inversión y desarrollo humano; asimismo, señalan que la nueva administración de gobierno enfrentará retos políticos relevantes que podrían limitar su capacidad para llevar a cabo reformas importantes, así como el grado de eficiencia de las políticas públicas que pretenda implementar.

A pesar de que las tres agencias mantuvieron dicha calificación, en su evaluación más reciente, Fitch Ratings modificó la perspectiva de estable a negativa, sustentado en los mayores niveles de incertidumbre, las tensiones políticas, el estancamiento político y una continua erosión de la carga tributaria; sin embargo, señaló que la perspectiva podría mejorar a estable si se registraran mejoras sostenidas en la recaudación tributaria, la inversión, el crecimiento económico y en los indicadores de gobernabilidad y de desarrollo humano. Por su parte, *Standard & Poor's* Global Ratings y Moody's Investors Service mantuvieron la perspectiva estable, lo cual atribuyeron, fundamentalmente, a las expectativas positivas sobre la evolución de la actividad económica en el mediano plazo, la posibilidad de que la nueva administración gubernamental mantenga la continuidad de las políticas económicas relevantes, políticas fiscales y monetarias prudentes, entre otros.

Finalmente, en opinión de las empresas calificadoras de riesgo, la situación política e institucional interna de Guatemala en un año electoral, no ha deteriorado el desempeño macroeconómico del país, por lo que en la medida en que la incertidumbre posterior a las elecciones generales vaya menguando y se mantenga la disciplina de las políticas macroeconómicas, no se observaría un deterioro en las calificaciones de riesgo soberano del país; no obstante lo anterior, resulta conveniente fortalecer el trabajo de la "Mesa Interinstitucional para el Análisis de la Calificación del País", creada mediante Acuerdo Gubernativo 550-2007, a efecto de procurar que Guatemala obtenga el "grado de inversión", lo cual permitiría al Estado y al sector privado negociar el financiamiento en condiciones más favorables; es decir, a un menor costo financiero que mejoraría la capacidad para financiar proyectos productivos.

<sup>1</sup> En la escala usada por estas entidades, la calificación de largo plazo más alta es AAA, la cual es asignada a emisores con una muy fuerte capacidad y voluntad de pago. La calificación más baja es D, que corresponde a emisores que han incumplido sus pagos.  
Fuente: Elaborado por el Departamento de Análisis Macroeconómico y Pronósticos del Banco de Guatemala con base en los comunicados de las agencias calificadoras de riesgo.

## SEGUNDA PARTE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

### I. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2020

#### A. DEL ENTORNO EXTERNO

##### 1. Crecimiento económico

En el documento sobre perspectivas de la economía mundial, publicado en enero de 2020, el FMI estimó que el crecimiento económico mundial se moderó a 2.9% en 2019, el nivel más bajo desde la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009, debido, principalmente, a los efectos de la guerra comercial entre los Estados Unidos de América y la República Popular China, que afectó el comercio mundial y la producción industrial; la incertidumbre generada por la falta de un acuerdo respecto al *Brexit*; la moderación de las perspectivas de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo; y las crecientes tensiones geopolíticas, particularmente en el Medio Oriente. No obstante, se prevé una recuperación para 2020, al estimarse un crecimiento económico de 3.3%, con fundamento en que se estima un mejor desempeño económico en algunas de las principales economías de mercados emergentes y en desarrollo. En cuanto a los riesgos para las perspectivas económicas, el FMI analizó que éstos se mantuvieron sesgados a la baja y se intensificaron durante 2019, como consecuencia, entre otros factores, de la persistencia de las tensiones comerciales a nivel mundial, la posibilidad de la materialización de un *Brexit* sin acuerdo, la acumulación de vulnerabilidades financieras, la intensificación de las tensiones geopolíticas e incertidumbre política interna en algunos países y los efectos del cambio climático.

En lo que respecta a las economías avanzadas, éstas crecieron 1.7% en 2019 y se anticipa una leve moderación a 1.6% en 2020 (2.2% en 2018), como consecuencia, principalmente, de la desaceleración de la producción industrial provocada por una demanda externa moderada, las tensiones comerciales y el aumento de la incertidumbre sobre la confianza y la inversión; sin embargo, el crecimiento económico fue respaldado en 2019, en buena medida, por la implementación de medidas de política monetaria acomodaticia. En los Estados Unidos de América, la economía mostró un crecimiento sólido en 2019, asociado a niveles de desempleo históricamente bajos y al crecimiento del consumo, aunque la inversión se mantuvo moderada y el estímulo fiscal comenzó a perder impulso, por lo que el crecimiento se ubicó en 2.3% en dicho año (2.9% en 2018) y se prevé que se modere a 1.9% en 2020, a pesar de condiciones financieras más favorables,

por el cambio hacia una postura de política monetaria más acomodaticia. Sin embargo, es importante mencionar los riesgos a los que esta economía se enfrenta, dadas las recientes tensiones geopolíticas en Medio Oriente, particularmente con Irán.

En la Zona del Euro, el crecimiento económico se desaceleró en 2019 y se espera que se comporte igual en 2020 (1.9% en 2018), registrando una tasa de 1.2% para ambos años; comportamiento atribuido, fundamentalmente, a la reducción de la inversión y del comercio mundial, que afectaron el crecimiento de la producción industrial; así como, a la incertidumbre en torno a la salida del Reino Unido de la Unión Europea. No obstante, se espera que el crecimiento continúe siendo impulsado por una política monetaria acomodaticia y la orientación moderadamente expansiva de la política fiscal en algunas economías de la región. En el Reino Unido, la actividad económica creció 1.3% en 2019 (igual que en 2018) y se prevé que se sitúe en el mismo nivel en 2020, debido, principalmente, a la incertidumbre con relación al *Brexit*, que ha afectado a la inversión empresarial; sin embargo, dicha economía se vio favorecida por la solidez del consumo privado y del incremento del gasto público. En Japón, la economía creció 0.9% en 2019 (0.3% en 2018), respaldado por el consumo privado y el gasto público, que compensaron la moderación en la demanda externa. Para 2020, se prevé que el crecimiento económico se desacelere a 0.5%, debido a la disminución prevista del consumo privado por el aumento de la tasa del impuesto al consumo implementada en octubre de 2019; sin embargo, se espera que la implementación de algunas medidas fiscales temporales, amortigüen parcialmente dicha disminución.

Por su parte, las economías de mercados emergentes y en desarrollo registraron una desaceleración en su ritmo de crecimiento, ubicándose en 3.7% en 2019 (4.5% en 2018), asociado, en parte, a un entorno internacional menos favorable, por la prolongación de las tensiones comerciales; la desaceleración del volumen del comercio mundial; la disminución en los precios de las materias primas; el incremento de las tensiones geopolíticas; y los eventos políticos a lo interno de varios países. No obstante, se espera un importante repunte para 2020 (4.4%), debido a un mejor desempeño esperado en algunas de las principales

economías de este grupo de países, destacando India, Brasil, México, Rusia y Sudáfrica. En la República Popular China, el crecimiento económico fue 6.1% en 2019 y sería 5.9% en 2020 (6.6% en 2018), desaceleración asociada al impacto de las medidas de política comercial restrictivas implementadas por los Estados Unidos de América hacia dicho país y por la reducción del volumen del comercio mundial, aunque se espera que el desempeño económico sea impulsado por el dinamismo del gasto de los hogares, las condiciones monetarias más flexibles y el mantenimiento del estímulo fiscal.

En América Latina, se experimentó una marcada desaceleración del crecimiento económico, ubicándose en 0.1% en 2019 (1.1% en 2018), reflejo, principalmente, de la disminución de las exportaciones y de los precios de algunas materias primas, así como de la incertidumbre política en algunas de sus economías; mientras que para 2020, se prevé una recuperación de la actividad económica (1.6%), aunque a un ritmo moderado, impulsado, principalmente, por el consumo y la inversión privada, una coyuntura mundial más favorable y una reducción de la inestabilidad social y política. En Brasil, el PIB se moderó a 1.2% en 2019 (1.3% en 2018), asociado a los efectos negativos de la inestabilidad política a principios del año, una demanda agregada moderada y una demanda externa que se vio afectada por las tensiones comerciales a nivel mundial; en tanto que, el incremento en la confianza empresarial derivada de la agenda de reformas estructurales impulsadas en 2019 y las condiciones de financiamiento más favorables implicarían que registre un mejor desempeño de la actividad económica en 2020 (2.2%). Por su parte, se observó una importante desaceleración de la actividad económica de México, en donde ésta creció a una tasa de 0.1% en 2019 (2.1% en 2018), derivado, fundamentalmente, de la debilidad de la inversión y del menor consumo privado, reflejo, en parte, de la incertidumbre sobre el rumbo de las políticas públicas; mientras que para 2020 se espera que la economía se recupere moderadamente (1.1%), como consecuencia del desvanecimiento de la incertidumbre política, de una política monetaria más acomodaticia y de un entorno externo más favorable. En Chile y en Perú, se registró un menor crecimiento económico en 2019, con tasas de 2.5% y 2.4%, respectivamente (4.0% en 2018, en ambos países) y aunque los dos países enfrentaron episodios de inestabilidad política, la desaceleración fue mayor en Chile dada la magnitud de dichos episodios; anticipándose tasas de crecimiento de 3.0% y 3.2% para 2020, en su orden. Por su parte, en Colombia, se experimentó un mayor dinamismo de la actividad económica en 2019 y se

estima que mantenga dicho comportamiento en 2020, con crecimientos de 3.4% y 3.6%, respectivamente (2.6% en 2018), impulsados por la postura acomodaticia de la política monetaria y el efecto expansivo de la política fiscal. En Centroamérica, Guatemala se consolidó como el país de mayor crecimiento económico en la región y el cuarto a nivel latinoamericano. El crecimiento económico de la región fue de 2.2% en 2019, levemente por debajo de lo observado en 2018 (2.3%), asociado, principalmente, a la marcada contracción en la economía de Nicaragua, propiciada por la continuidad de la crisis política, así como por la desaceleración del crecimiento de Costa Rica, debido a la reducción de la confianza de las empresas y de los consumidores después de la reforma fiscal de diciembre de 2018, además de los choques internos que afectaron la producción del sector agrícola; en tanto que para 2020, se prevé un mayor crecimiento de la actividad económica de la región (2.7%), sustentado en las perspectivas de una mejora de la demanda interna, dado que la mayoría de países de la región continuarían beneficiándose del flujo de remesas familiares, así como por la previsión de una menor contracción en Nicaragua.

## 2. Inflación internacional

La inflación internacional durante 2019, mostró presiones al alza en los primeros meses del año, que luego tendieron a moderarse a partir de junio, como resultado, principalmente, del comportamiento de los precios de los energéticos y de la moderación del crecimiento de la actividad económica. En las economías avanzadas, la inflación en noviembre de 2019 se ubicó en niveles inferiores a los de 2018 y por debajo de las metas de sus respectivos bancos centrales (excepto en los Estados Unidos de América); en tanto que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la misma permaneció en torno a las metas de sus respectivos bancos centrales.

De acuerdo con las previsiones del FMI, la inflación mundial se situó en 3.5% al final de 2019 y en 2020 sería de 3.4%. En las economías avanzadas la inflación se ubicó en 1.7% en 2019 y se pronostica el mismo resultado para 2020; mientras que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo la misma registró niveles de 4.7% en 2019 y se ubicaría en 4.6% en 2020.

En los Estados Unidos de América, en un entorno de política monetaria más acomodaticia, solidez en el mercado laboral y crecimiento favorable de la actividad económica, la inflación se situó en 2.3% en 2019, levemente por arriba del objetivo de la Reserva Federal (2.0%); en tanto que para 2020, la inflación se ubicaría en 2.4%. La Reserva Federal ha

indicado que continuaría actuando oportunamente, de manera que se mantenga la fortaleza del mercado laboral y que la inflación permanezca en torno a su objetivo, por lo que el momento y la magnitud de los ajustes adicionales al rango de la tasa de interés, dependerán de las condiciones económicas tanto observadas como esperadas.

En la Zona del Euro, las presiones inflacionarias se mantuvieron contenidas al final del periodo de 2019, situándose en 1.0%, y se espera una tendencia similar en 2020 con una tasa de 1.3% (1.5% en 2018), por debajo de la meta establecida por el Banco Central Europeo (2.0%), asociado, fundamentalmente, al comportamiento moderado de la actividad económica. En ese sentido, la política monetaria podría seguir manteniendo una postura altamente acomodaticia por un periodo prolongado, hasta que la inflación converja a su meta.

En el Reino Unido, las presiones inflacionarias en el corto plazo disminuyeron, por lo que la inflación se posicionó en 1.3% en 2019 (2.1% en 2018), por debajo de la meta establecida por el Banco de Inglaterra (2.0%); sin embargo, a medida que se registre una mejora en la demanda agregada, se espera que aumenten las presiones inflacionarias, por lo que se prevé que la inflación se ubique en 2.1% en 2020. La orientación de la política monetaria es aún incierta, dado que responderá, en general, a la naturaleza de los acuerdos finales del *Brexit*.

En Japón, la inflación aumentó levemente en 2019, ubicándose en 0.8%, debido al impacto del incremento en el impuesto al consumo en el último trimestre del año; en tanto que para 2020, se situaría en 0.2%, en un contexto en el que el mantenimiento de condiciones monetarias acomodaticias seguirá siendo de fundamental importancia.

En la República Popular China, la inflación registró 4.5% de crecimiento en 2019 (1.9% en 2018), asociado a choques de oferta internos que afectaron el precio de algunos alimentos y de los energéticos; mientras que para 2020, se pronostica que alcance una tasa de 2.4%. El Banco Popular de China, comenzó a relajar su postura de la política monetaria para estimular la demanda interna, particularmente la inversión privada y el consumo, en un entorno en el que los riesgos para el crecimiento continuarán sesgados a la baja en 2020.

En América Latina, la inflación se ubicó en 7.3% en 2019 y registraría 6.0% en 2020, influenciada por el fuerte aumento de la inflación en Argentina, generada por la depreciación del peso frente al dólar estadounidense; no obstante, en la mayoría de los países que operan con el esquema de metas explícitas de inflación, ésta continuó siendo

moderada y se mantuvo dentro del rango meta de sus respectivos bancos centrales en 2019 y se anticipa que persista así el siguiente año, lo cual refleja los marcos sólidos de política monetaria, el anclaje de las expectativas y los menores precios medios internacionales de los energéticos. En Brasil, la inflación fue de 4.3% en 2019 y se estima que se ubique en 3.9% en 2020, derivado del crecimiento de la demanda agregada y de la postura relajada de la política monetaria. En México, la inflación disminuyó durante 2019 y cerró en 2.8% (4.8% en 2018) dentro del rango de la meta de inflación del banco central (3.0% ± 1.0%), tras haber superado las presiones cambiarias de los años anteriores y los efectos de los choques de oferta internos; por su parte, para 2020, se prevé que alcance una tasa de 3.0%. En Chile y en Colombia, la inflación registró una tasa de 3.0% y 3.8% en 2019, respectivamente; en tanto que, en 2020 se estima que la misma se sitúe en 2.9% y 3.1%, en su orden. En Perú, la inflación se ubicó en 1.9% en 2019 y se estima un 2.0% en 2020, dentro de la meta establecida por el banco central. Finalmente, en Centroamérica, la inflación experimentó un aumento respecto del año previo, situándose en 2.8% (2.4% en 2018); mientras que para 2020, se espera que la inflación en la región se dinamice a 3.4%.

En el cuadro siguiente, se presentan las proyecciones de crecimiento económico e inflación en los países y regiones antes citados.

### Cuadro 3

#### Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación (Porcentajes)

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de período)		
	2018	Proyecciones		2018	2019 (a)	Proyección 2020
		2019	2020			
<b>Principales socios comerciales de Guatemala</b>						
Estados Unidos	2.9	2.3	1.9	1.9	2.3	2.4
El Salvador	2.5	2.5	2.3	0.4	0.0	1.2
Honduras	3.7	3.4	3.5	4.2	4.1	4.2
Nicaragua	-3.8	-5.7	-1.2	3.9	6.1	5.0
Zona del Euro	1.9	1.2	1.2	1.5	1.3	1.3
México	2.1	0.1	1.1	4.8	2.8	3.0
<b>Otros socios comerciales</b>						
Colombia	2.6	3.4	3.6	3.2	3.8	3.1
Japón	0.3	0.9	0.5	0.3	0.8	0.2
Brasil	1.3	1.2	2.2	3.2	4.3	3.9
Chile	4.0	2.5	3.0	2.6	3.0	2.9
Perú	4.0	2.4	3.2	2.2	1.9	2.0
Reino Unido	1.3	1.3	1.3	2.1	1.3	2.1
República Popular China	6.6	6.1	5.9	1.9	4.5	2.4
<b>Mundial</b>	3.6	2.9	3.3	3.6	3.5	3.4
-Economías avanzadas	2.2	1.7	1.6	1.6	1.7	1.7
-Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4.5	3.7	4.4	4.9	4.7	4.6
-América Latina y el Caribe (1)	1.1	0.1	1.6	7.1	7.3	6.0
-Centroamérica	2.3	2.2	2.7	2.4	2.8	3.4
<b>Principales socios (2)</b>	2.5	1.7	1.8	2.3	2.3	2.4

(1) En la inflación, se excluye a Venezuela y se refiere a las proyecciones del Fondo Monetario Internacional.

(2) Corresponde al promedio de: Estados Unidos de América, México, Zona del Euro, El Salvador, Honduras y Nicaragua, que en conjunto representan alrededor de 68% del total del comercio exterior del país.

(a) Cifras a diciembre de 2019. Estados Unidos, Zona del Euro, Reino Unido y Japón a noviembre de 2019. Nicaragua a agosto de 2019.

Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional; enero de 2020. *Consensus Forecasts* y Reporte de la Unidad de Inteligencia de *The Economist* a enero de 2020.

## B. DEL ENTORNO INTERNO

### 1. Actividad económica<sup>34</sup>

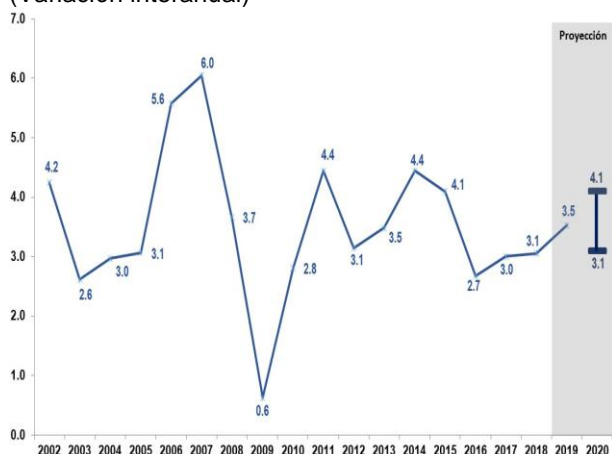
En el transcurso de 2019, se observó un desempeño positivo en la mayoría de indicadores relacionados con la medición de la actividad económica en Guatemala. El dinamismo en la demanda interna fue resultado del comportamiento positivo del gasto de consumo privado y de la inversión (formación bruta de capital fijo), aspecto que también se refleja en el incremento registrado en

el volumen de bienes importados. Por su parte, se observó una reducción de la demanda externa de productos nacionales por parte de los socios comerciales del país. En ese contexto, para 2019 se estima un crecimiento del PIB anual de 3.5%. En cuanto a las perspectivas para 2020, con base en las proyecciones sobre la evolución de la economía mundial (incluyendo los principales socios comerciales de Guatemala), así como las condiciones económicas internas, se proyecta un crecimiento del PIB que podría ubicarse en un rango de entre 3.1% y 4.1%.

<sup>34</sup> Los resultados que se presentan en este apartado corresponden al nuevo Sistema de Cuentas Nacionales (SCN 2008) y al nuevo año de referencia (2013), aprobado por la Junta Monetaria en resolución JM-67-2018 del 5 de septiembre de 2018. Para un mayor detalle sobre los principales resultados, ver Anexo 1 de la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2019, y Perspectivas Económicas para 2020.

### Gráfica 45

Producto Interno Bruto Anual (1) (2)  
(Variación interanual)



(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2013.

(2) Cifras preliminares para 2016, 2017 y 2018, estimadas para 2019 y proyectadas para 2020.

Fuente: Banco de Guatemala.

bienes para consumo final, así como para consumo intermedio e inversión.

A continuación, se presenta un detalle de las proyecciones del sector real para 2020.

#### a) Demanda interna

Para 2020 se prevé que la demanda interna registre un crecimiento de 3.9%, impulsada por la evolución positiva del consumo privado, asociada al crecimiento de las remesas familiares, las remuneraciones de los hogares, el mantenimiento de condiciones crediticias favorables y la estabilidad en el nivel general de precios. Por su parte, se estima un incremento en el gasto en consumo del gobierno general, asociado al aumento previsto en los rubros de remuneraciones y compra de bienes y servicios por parte de la Administración Central. En cuanto a la formación bruta de capital fijo, se prevé un crecimiento de 3.7%, asociado a la mayor inversión estimada en construcción, principalmente de edificaciones privadas para uso residencial y no residencial; así como de la recuperación esperada en la importación de bienes de capital.

#### b) Demanda externa

Las exportaciones de bienes y servicios en términos reales, crecerían 2.2%, como resultado de la recuperación esperada de la demanda de productos nacionales por parte de los principales socios comerciales del país; así como a expectativas moderadamente favorables de precios internacionales para los principales productos exportables. En cuanto a las importaciones de bienes y servicios, en términos reales crecerían 4.0%, resultado de mejores perspectivas en la demanda de

#### Cuadro 4

Producto Interno Bruto Medido por el Destino del Gasto

Años: 2018-2020

(Estructura porcentual y tasas de crecimiento)

CONCEPTO	Estructura porcentual			Tasas de variación		
	2018 (p)	2019 (e)	2020 (py)	2018 (p)	2019 (e)	2020 (py)
<b>1. DEMANDA INTERNA</b>				<b>4.0</b>	<b>4.4</b>	<b>3.9</b>
<b>GASTO DE CONSUMO FINAL</b>	<b>98.8</b>	<b>99.4</b>	<b>99.7</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.0</b>
Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro	88.5	89.0	89.5	3.7	4.2	4.1
Gastos en consumo del gobierno general	10.3	10.4	10.3	5.6	3.7	2.8
<b>FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO</b>	<b>14.0</b>	<b>14.2</b>	<b>14.2</b>	<b>4.4</b>	<b>4.7</b>	<b>3.7</b>
<b>VARIACIÓN DE EXISTENCIAS</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>			
<b>2. EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS</b>	<b>21.0</b>	<b>20.1</b>	<b>19.9</b>	<b>-1.2</b>	<b>-0.8</b>	<b>2.2</b>
<b>3. IMPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS</b>	<b>33.9</b>	<b>34.1</b>	<b>34.2</b>	<b>3.8</b>	<b>4.2</b>	<b>4.0</b>
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO (1+2-3)</b>				<b>3.1</b>	<b>3.5</b>	<b>3.1 - 4.1</b>

(p) Cifras preliminares.

(e) Cifras estimadas.

(py) Cifras proyectadas, el detalle que se presenta corresponde a los valores centrales de la proyección del rango de crecimiento del PIB (3.1% - 4.1%).

Nota: Las cifras se presentan conforme la metodología del SCN 2008, con año de referencia 2013.

#### c) Actividad sectorial

El comercio al por mayor y al por menor; mantenimiento y reparación de vehículos automotores y motocicletas (con un peso relativo de 18.2% en el PIB y una contribución de 0.71 puntos porcentuales) aumentaría a un ritmo de 3.6%, asociado a las expectativas de crecimiento del flujo de bienes a comercializar, tanto de origen nacional como de origen importado, derivado del aumento esperado en las actividades agrícolas e industriales, así como un crecimiento en el volumen estimado de bienes importados.

Las industrias manufactureras (con una participación de 14.0% en el PIB y una contribución al crecimiento de 0.40 puntos porcentuales) crecerían 2.9%, influenciadas, principalmente, por expectativas favorables en las actividades de elaboración de alimentos y bebidas, como consecuencia del crecimiento esperado en la demanda interna y externa de dichos bienes. Asimismo, se prevé un incremento para las actividades de otros productos manufacturados, resultado de una mayor demanda esperada en las actividades relacionadas con la fabricación de metales y productos elaborados de metal, productos químicos, papel y productos de papel, y materiales de construcción.

En cuanto a las actividades inmobiliarias (con un peso relativo de 9.0% en el PIB y una contribución de 0.34 puntos porcentuales) éstas aumentarían 4.0%, debido al aumento previsto en el número de viviendas terminadas, como resultado del crecimiento de las edificaciones residenciales de la actividad de construcción.

Las actividades financieras y de seguros (con un peso relativo de 3.9% en el PIB y una contribución de 0.26 puntos porcentuales) crecerían 6.9%, influenciado, principalmente, por el crecimiento previsto del crédito al sector privado, aspecto que favorecería la actividad de bancos y financieras. Asimismo, se espera que las actividades de emisores de tarjetas de crédito registren un comportamiento positivo.

La actividad de agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca (con una participación de 9.7% en el PIB y una contribución al crecimiento de 0.24 puntos porcentuales) se estima aumente 2.6%, debido al crecimiento previsto en el cultivo de hortalizas y melones, particularmente por la recuperación en la producción de melón y sandía. Por su parte, se estima un incremento en la demanda interna del cultivo de palma africana y en la demanda externa de banano y plátano.

El sector de construcción (con una participación de 4.4% en el PIB y una contribución de 0.22 puntos porcentuales) se estima registre un crecimiento de 4.2%, influenciado, principalmente, por la evolución favorable prevista en la construcción de edificaciones privadas para uso residencial y no residencial.

Las actividades de alojamiento y de servicio de comidas (con un peso relativo de 3.0% en el PIB y una contribución de 0.15 puntos porcentuales) crecerían a un ritmo de 4.8%, explicado por las perspectivas favorables de las actividades de servicio de restaurantes, debido al incremento esperado en el consumo final por parte de los hogares.

Las otras actividades de servicios (con un peso relativo de 4.0% en el PIB y una contribución de 0.15 puntos porcentuales) se estima registren un crecimiento de 3.5%, derivado de perspectivas positivas en las actividades de servicios personales, así como por el incremento previsto en la actividad de hogares como empleadores de personal doméstico.

Finalmente, las actividades de información y comunicaciones (con un peso relativo de 4.8% en el PIB y una contribución de 0.15 puntos porcentuales) registrarían un crecimiento de 3.8%, ante el comportamiento esperado de la actividad de telecomunicaciones, la cual estaría influenciada por una mayor demanda en los accesos de banda ancha y de telefonía móvil.



## Cuadro 5

### Producto Interno Bruto Medido por el Origen de la Producción

Años: 2018-2020

(Estructura porcentual y tasas de crecimiento)

ACTIVIDADES ECONÓMICAS	Estructura porcentual			Tasas de variación			Contribución al PIB		
	2018 (p)	2019 (e)	2020 (py)	2018 (p)	2019 (e)	2020 (py)	2018 (p)	2019 (e)	2020 (py)
1. Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.8	9.7	9.7	2.2	2.7	2.6	0.21	0.25	0.24
2. Explotación de minas y canteras	0.8	0.8	0.9	-32.1	7.3	16.1	-0.23	0.04	0.08
3. Industrias manufactureras	14.2	14.1	14.0	3.0	3.0	2.9	0.41	0.41	0.40
4. Suministro de electricidad, agua y servicios de saneamiento	2.9	2.8	2.8	2.6	-0.8	3.7	0.06	-0.02	0.08
5. Construcción	4.2	4.4	4.4	4.5	6.8	4.2	0.22	0.33	0.22
6. Comercio al por mayor y al por menor; mantenimiento y reparación de vehículos automotores y motocicletas	18.2	18.2	18.2	3.2	3.7	3.6	0.61	0.71	0.71
7. Transporte y almacenamiento	2.7	2.7	2.7	2.8	3.5	3.4	0.09	0.10	0.10
8. Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	2.9	3.0	3.0	3.7	6.0	4.8	0.12	0.19	0.15
9. Información y comunicaciones	4.8	4.8	4.8	5.3	2.9	3.8	0.21	0.11	0.15
10. Actividades financieras y de seguros	3.7	3.8	3.9	3.8	5.5	6.9	0.14	0.20	0.26
11. Actividades inmobiliarias	8.9	9.0	9.0	4.1	4.0	4.0	0.34	0.34	0.34
12. Actividades profesionales, científicas y técnicas	2.4	2.4	2.5	4.4	4.5	3.9	0.10	0.10	0.09
13. Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.5	3.4	3.4	2.6	2.1	2.4	0.09	0.07	0.08
14. Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	4.0	4.0	4.0	4.8	2.4	2.8	0.20	0.11	0.12
15. Enseñanza	3.9	3.8	3.8	2.1	1.2	1.9	0.10	0.05	0.09
16. Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	2.4	2.4	2.4	2.6	4.3	3.2	0.06	0.11	0.08
17. Otras actividades de servicios	4.0	4.0	4.0	3.3	3.5	3.5	0.14	0.15	0.15
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>				<b>3.1</b>	<b>3.5</b>	<b>3.1 - 4.1</b>			

(p) Cifras preliminares.

(e) Cifras estimadas.

(py) Cifras proyectadas, el detalle que se presenta corresponde a los valores centrales de la proyección del rango de crecimiento del PIB (3.1% - 4.1%).

Nota: Las cifras se presentan conforme la metodología del SCN 2008, con año de referencia 2013.

## 2. Sector monetario

La evaluación y seguimiento de los agregados monetarios y de crédito en un esquema de política monetaria, basado en metas explícitas de inflación, continúa aportando información complementaria pero relevante para el análisis de la inflación y evolución de la actividad económica, a pesar que los referidos agregados no están sujetos a metas de crecimiento, como en otros esquemas de política monetaria.

En los últimos años se han observado algunos cambios cualitativos relativos a la demanda de dinero, principalmente, por motivo transacción. Dicho fenómeno está asociado, entre otros factores, a la incorporación de nuevas modalidades de inclusión financiera, así como innovaciones en los productos y

servicios del sistema bancario nacional, facilitando al público el acceso y con menor costo, lo que, en consecuencia, ha modificado la forma en que los agentes económicos deciden realizar sus transacciones económicas. Por esa razón, los nuevos patrones de comportamiento han sido considerados dentro de las estimaciones de emisión monetaria y medios de pago.

En cuanto a la demanda de emisión monetaria, ésta mostró durante 2019, un desempeño mayor al observado el año previo, ubicándose durante el primer semestre del año cerca a los valores centrales estimados; sin embargo, durante los meses de julio y agosto, la variable inició a registrar un comportamiento más dinámico que la hizo acercarse al límite superior del rango esperado, para luego

moderar su crecimiento en los meses restantes de 2019, lo que estuvo asociado, por una parte, a factores estacionales y, por la otra, al importante flujo de divisas por concepto de remesas familiares. Desde la perspectiva de los componentes de la emisión monetaria (numerario en circulación y caja de bancos), se observó que el numerario en circulación fue el que más se incrementó, en tanto que la caja de bancos mostró un comportamiento relativamente normal. En ese sentido, se prevé que la emisión monetaria pasaría de un crecimiento de 15.4% en 2019 a una tasa de variación entre 8.0% y 11.0% en 2020, variaciones asociadas, principalmente, a la preferencia de efectivo y a la inflación esperada.

Con relación a los medios de pago totales (M2), en congruencia con el desempeño de la actividad económica, registraron durante 2019 un comportamiento más dinámico y al final del año presentaron un crecimiento de 9.8%, en tanto que para 2020 se ubicarían entre 9.0% y 11.0%, influenciado por las mejores perspectivas de crecimiento económico. El multiplicador de dichos medios de pago continúa mostrando niveles normales, reflejo del adecuado proceso de creación secundaria de dinero y del grado de confianza de los agentes económicos en el sistema financiero nacional.

El crédito bancario al sector privado mostró un desempeño moderado en el transcurso de 2019, registrando, en promedio, tasas de variación interanual similares al último trimestre de 2018. Este comportamiento estuvo asociado, principalmente, al dinamismo en moneda nacional de los créditos otorgados al sector empresarial mayor, al sector hipotecario y al consumo; por su parte, el crédito en moneda extranjera mostró una desaceleración importante durante el año, principalmente, el destinado al sector empresarial mayor. En este contexto, la variación interanual del crédito bancario al sector privado se ubicó en 5.2% al finalizar el 2019; en tanto que, para 2020, se anticipa un crecimiento entre 6.0% y 9.0%, asociado, entre otros factores, a las expectativas de mejora en la demanda de crédito.

Dentro del esquema de política monetaria actual, el programa monetario es una herramienta útil para la toma de decisiones, puesto que brinda una visión global, permite vincular las principales interrelaciones económicas e identificar desviaciones en diferentes variables de la economía respecto de niveles que se consideran adecuados, en función de los principales supuestos macroeconómicos.

En ese contexto, el programa monetario y fiscal toma en consideración que para 2020 regirá el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado del Ejercicio Fiscal 2019, la meta de inflación

de 4.0% +/-1 punto porcentual, el crecimiento previsto de la actividad económica y las estimaciones del sector externo.

Las principales variables del programa monetario para 2020 evolucionarían de la manera siguiente: a) aumento en la demanda de emisión monetaria por Q4,844.0 millones; b) incremento en las reservas monetarias internacionales por US\$1,000.0 millones; c) disminución en los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q3,367.0 millones; d) aumento en el saldo del encaje de los bancos del sistema por Q311.0 millones; y e) crecimiento en las OEM por Q6,672.0 millones.

**Cuadro 6**

Programa Monetario y Fiscal 2020  
(Millones de quetzales)

Concepto	2020
<b>CUENTAS FISCALES</b>	
Ingresos	68,547
Egresos	83,751
Corrientes	67,503
Capital	16,248
Déficit	15,203
(% del PIB)	2.4
Financiamiento externo neto	3,800
Financiamiento interno neto	8,036
Variación de Caja	
(-) Aumento (+) Disminución	3,367
<b>A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)</b>	
<b>I. Reservas Monetarias Internacionales Netas</b>	<b>8,000</b>
En US\$	1,000
<b>II. Activos Internos Netos</b>	<b>3,516</b>
1. Gobierno Central	3,367
2. Resto del sector público	-530
3. Posición con bancos	-311
Crédito a bancos	0
Reserva bancaria	-311
4. Otros Activos Netos	990
Gastos y productos	978
Otros	12
<b>III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ</b>	<b>11,516</b>
<b>B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA</b>	<b>4,844</b>
<b>C. EXCEDENTE ( - ) Ó FALTANTE ( + ) DE LIQUIDEZ (B-III)</b>	<b>-6,672</b>
<b>D. OEM NETAS CON EL SECTOR PRIVADO (-) Aumento</b>	<b>-6,672</b>

- (1) Estimación de cierre para 2020 con base en información del Ministerio de Finanzas Públicas.  
(2) Para 2020 regiría el presupuesto aprobado por el Congreso de la República para el ejercicio fiscal 2019, dado que no se aprobó el proyecto de presupuesto para dicho ejercicio.

### 3. Balanza de pagos

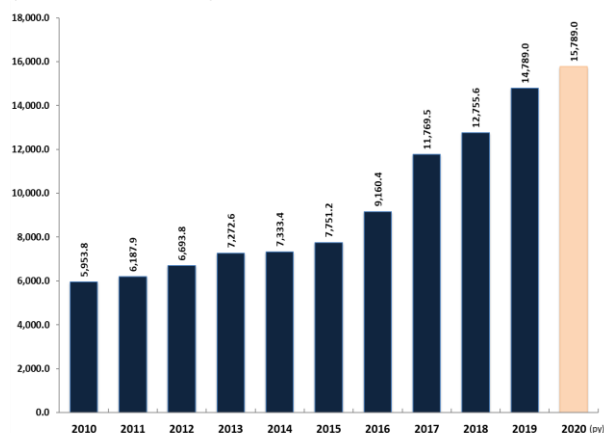
Para el caso de 2020, tomando en cuenta la evolución esperada de la coyuntura económica mundial y las perspectivas de crecimiento interno, se anticipa que la cuenta corriente de la balanza de pagos registre un superávit equivalente a 1.8% del PIB. Dicho resultado estaría explicado por el saldo superavitario del ingreso secundario, ante el crecimiento previsto de 11.0% en las remesas familiares y en el rubro de servicios que sería compensado, parcialmente, por los saldos deficitarios de la balanza comercial y del ingreso primario.

El comportamiento del comercio exterior sería congruente con el desempeño esperado del comercio mundial. En lo que respecta al valor FOB de las exportaciones, éste se situaría en US\$10,012.5 millones, mayor en 2.5% al de 2019. En lo que respecta a las importaciones FOB, en términos de valor, se ubicarían en US\$18,594.6 millones (crecimiento de 3.0% respecto de 2019).

El resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos y el flujo de inversión extranjera directa permitirían aumentar los activos y disminuir algunos de los pasivos de residentes en el exterior, asimismo, las Reservas Internacionales Netas (RIN) aumentarían en 2020 en US\$1,000.0 millones, como se muestra en la gráfica siguiente.

#### Gráfica 46

Reservas Monetarias Internacionales  
2010-2020  
(Millones de US \$)



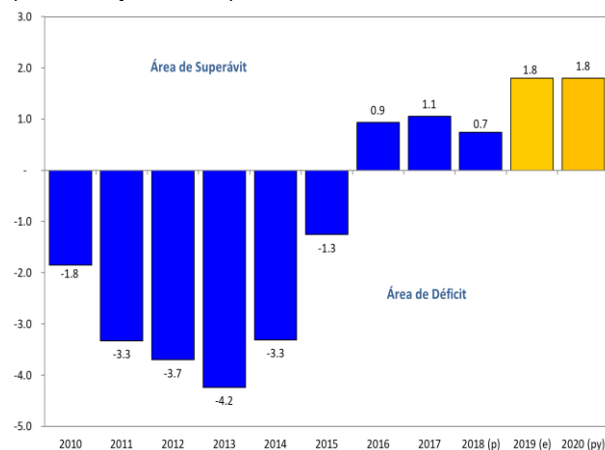
(py) Cifras proyectadas.  
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, vale destacar que, en congruencia con la evolución del comercio exterior y

del flujo de remesas familiares previstos tanto para 2019 como para 2020, el superávit que se registró en los tres años previos aumentaría a 1.8% del PIB para ambos años, como se observa en la gráfica siguiente.

#### Gráfica 47

Resultado de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos  
2010-2020  
(Porcentaje del PIB)



(p) Cifras preliminares.  
(e) Cifras estimadas.  
(py) Cifras proyectadas.  
Fuente: Banco de Guatemala.

**Cuadro 7**
**Balanza de Pagos**

Años: 2018-2020

(En millones de US Dólares)

CONCEPTO	2018 <sup>p/</sup>	2019 <sup>e/</sup>	2020 <sup>py/</sup>	Variación			
				2019- 2018		2020-2019	
				Absoluta	%	Absoluta	%
<b>A- CUENTA CORRIENTE</b>	<b>542.9</b>	<b>1,337.7</b>	<b>1,482.5</b>	<b>794.8</b>	<b>146.4</b>	<b>144.8</b>	<b>10.8</b>
<b>A1- BALANZA COMERCIAL</b>	<b>-8,072.0</b>	<b>-8,283.4</b>	<b>-8,582.1</b>	<b>-211.4</b>	<b>2.6</b>	<b>-298.7</b>	<b>3.6</b>
<b>Exportaciones FOB (1+2+3)</b>	<b>9,624.1</b>	<b>9,766.6</b>	<b>10,012.5</b>	<b>142.5</b>	<b>1.5</b>	<b>245.9</b>	<b>2.5</b>
1- Mercancías Generales ajustado (a-b-c)	9,409.9	9,500.6	9,736.9	90.7	1.0	236.3	2.5
a- Exportaciones FOB (información de aduanas)	10,969.5	11,043.6	11,325.2	74.1	0.7	281.6	2.5
b- Maquila	1,143.3	1,097.5	1,132.3	-45.8	-4.0	34.8	3.2
c- Bienes que se traspasan en depósitos aduaneros u otras zonas	416.3	445.5	456.0	29.2	7.0	10.5	2.4
2- Bienes cuya propiedad cambia y otros ajustes	6.9	6.9	7.1	0.0	0.0	0.2	2.9
3- Bienes Adquiridos en Puerto	207.3	259.1	268.5	51.8	25.0	9.4	3.6
<b>Importaciones FOB (1+2+3)</b>	<b>17,696.2</b>	<b>18,050.0</b>	<b>18,594.6</b>	<b>353.8</b>	<b>2.0</b>	<b>544.6</b>	<b>3.0</b>
1- Mercancías Generales ajustado (a-b-c+d)	17,386.0	17,764.2	18,299.8	378.2	2.2	535.6	3.0
a- Importaciones FOB (información de aduanas)	18,296.8	18,669.0	19,231.6	372.2	2.0	562.6	3.0
b- Maquila	519.4	478.6	492.8	-40.8	-7.9	14.2	3.0
c- Bienes que se traspasan en depósitos aduaneros u otras zonas	508.7	549.0	565.5	40.3	7.9	16.5	3.0
d- Transporte y Seguros (Maquila y Depósitos Aduaneros)	117.3	122.8	126.5	5.5	4.7	3.7	3.0
2- Bienes cuya propiedad cambia y otros ajustes	300.9	277.0	285.3	-23.9	-7.9	8.3	3.0
3- Bienes Adquiridos en Puerto	9.3	8.8	9.5	-0.5	-5.4	0.7	8.0
<b>A2- SERVICIOS</b>	<b>174.8</b>	<b>135.1</b>	<b>48.2</b>	<b>-39.7</b>	<b>-22.7</b>	<b>-86.9</b>	<b>-64.3</b>
Créditos	3,712.1	3,819.3	4,004.4	107.2	2.9	185.1	4.8
Débitos	3,537.3	3,684.2	3,956.2	146.9	4.2	272.0	7.4
<b>A3- INGRESO PRIMARIO</b>	<b>-1,502.7</b>	<b>-1,580.9</b>	<b>-1,968.9</b>	<b>-78.2</b>	<b>5.2</b>	<b>-388.0</b>	<b>24.5</b>
Créditos	982.9	1,018.5	1,097.4	35.6	3.6	78.9	7.7
Débitos	2,485.6	2,599.4	3,066.3	113.8	4.6	466.9	18.0
<b>A4- INGRESO SECUNDARIO NETO</b>	<b>9,942.8</b>	<b>11,066.9</b>	<b>11,985.2</b>	<b>1,124.1</b>	<b>11.3</b>	<b>918.3</b>	<b>8.3</b>
Remesas Familiares (Netas)	9,314.5	10,538.5	11,697.7	1,224.0	13.1	1,159.2	11.0
<b>B- CUENTA CAPITAL NETO</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-4.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>-100.0</b>
<b>C- BALANCE DE CUENTA CORRIENTE Y CUENTA CAPITAL (A+B)</b>	<b>543.4</b>	<b>1,338.2</b>	<b>1,482.5</b>	<b>794.8</b>	<b>146.3</b>	<b>144.3</b>	<b>10.8</b>
<b>D- CUENTA FINANCIERA</b>	<b>-585.7</b>	<b>-554.0</b>	<b>424.1</b>	<b>31.7</b>	<b>-5.4</b>	<b>978.1</b>	<b>-176.6</b>
Préstamos neto (+) / endeudamiento neto (-)							
1- Inversión Directa	-737.9	-839.8	-885.3	-101.9	13.8	-45.5	5.4
En el exterior	241.8	169.3	174.7	-72.5	-30.0	5.4	3.2
En Guatemala	979.7	1,009.1	1,060.0	29.4	3.0	50.9	5.0
2- Inversión de Cartera	33.3	-1,038.9	-862.8	-1,072.2	-3,219.8	176.1	-17.0
3- Otra Inversión	118.9	1,324.7	2,172.2	1,205.8	1,014.1	847.5	64.0
Préstamos del Sector Público (endeudamiento neto)	55.2	-330.8	-214.5	-386.0	-699.3	116.3	-35.2
<b>ERRORES Y OMISIONES</b>	<b>-141.2</b>	<b>-80.1</b>	<b>-58.4</b>	<b>61.1</b>	<b>-43.3</b>	<b>21.7</b>	<b>-27.1</b>
<b>ACTIVOS DE RESERVA (+ aumento)<sup>v/</sup></b>	<b>987.9</b>	<b>1,812.1</b>	<b>1,000.0</b>	<b>824.2</b>	<b>83.4</b>	<b>-812.1</b>	<b>-44.8</b>

CUENTA CORRIENTE / PIB

0.7

1.8

1.8

(p) Cifras preliminares.

(e) Cifras estimadas.

(py) Cifras proyectadas.

(1) De conformidad con el Sexto Manual de Balanza de Pagos, las transacciones de Activos de Reserva del Banco Central registradas en la balanza de pagos no incluyen variaciones en el valor de la tenencia de activos externos, debido a revalorizaciones o desvalorizaciones de precios de mercado.

#### 4. Sector fiscal

Tomando en cuenta que el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2020 no fue aprobado por el Congreso de la República, de conformidad con lo dispuesto en el inciso b) del artículo 171 de la Constitución Política de la República de Guatemala, regirá de nuevo el presupuesto del ejercicio fiscal 2019, el cual ascenderá a Q87,715.1 millones, como se ilustra en el cuadro 8.

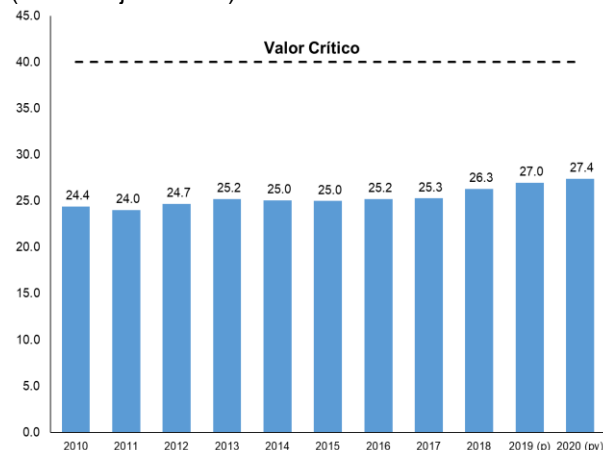
En el contexto anterior, para el ejercicio fiscal 2020, los ingresos y donaciones se ubicarían en Q68,547.4 millones, mayores en Q2,014.1 millones (3.0%) respecto a las cifras preliminares al 31 de diciembre de 2019, en tanto que por el lado del gasto se ejecutarían Q83,750.7 millones, monto superior en Q3,992.4 millones (5.0%). Como resultado, el déficit fiscal se ubicaría en Q15,203.3 millones, equivalente a 2.4% del PIB, porcentaje superior a las cifras preliminares al 31 de diciembre de 2019 (2.3% del PIB). En lo que respecta al financiamiento del déficit, la colocación de bonos del tesoro sería la principal fuente de financiamiento, y tomando en cuenta que el MFP puede optar por la colocación de los títulos en el mercado nacional e internacional, dependiendo si las condiciones financieras fuesen aún favorables a nivel internacional, es posible que el MFP considere una probable colocación de bonos del tesoro en dicho mercado.

De esa cuenta, el financiamiento interno neto sería de Q8,035.5 millones, resultado de la colocación neta de bonos del tesoro en el mercado interno por Q8,828.9 millones, amortización de deficiencias netas del Banco de Guatemala por Q699.5 millones y amortización de primas de la deuda interna a largo plazo por Q93.8 millones. Por su parte, el financiamiento externo neto ascendería a Q3,800.4 millones, resultado de desembolsos por Q1,592.6 millones, amortizaciones por Q3,171.0 millones y la negociación de Q5,378.8 millones de bonos del tesoro en el mercado internacional (US\$700.0 millones). Por último, se registraría una disminución de caja y bancos por Q3,367.4 millones.

Tomando en consideración el endeudamiento previsto en el presupuesto que regiría para el ejercicio fiscal 2020, la deuda pública total como porcentaje del PIB, pasaría de 27.0% en 2019 a 27.4% en 2020. Cabe destacar que dicho indicador seguiría ubicándose por debajo del valor crítico internacional de 40.0%, determinado para países con características similares a las de Guatemala.

**Gráfica 48**

Deuda Pública Total  
Años: 2010-2020  
(Porcentaje del PIB)



(p) Cifras preliminares.

(py) Cifras proyectadas.

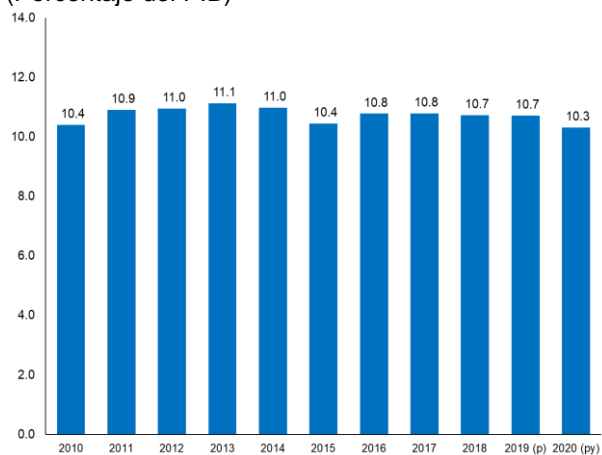
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Con relación al desempeño previsto de las cuentas fiscales, vale indicar que el aumento del déficit fiscal proyectado para 2020, aunque se ubicaría por arriba de 2.0% (nivel que, según estudios del Banco de Guatemala y del FMI, hace sostenible el nivel de la deuda pública), debiera ser temporal, como se prevé en el presupuesto multianual 2020-2024. En adición, es imprescindible que se mantenga la coordinación entre el MFP y el Banco de Guatemala, a efecto de que las colocaciones de los bonos del tesoro no alteren de manera sustancial la situación de liquidez en el mercado, así como las condiciones de estabilidad en el mercado cambiario, lo que contribuiría a preservar la estabilidad de los principales precios macroeconómicos.

Cabe destacar que, dada la no aprobación del presupuesto para el ejercicio fiscal 2020, se prevé una reducción de la carga tributaria, la cual pasaría de 10.7% en 2019 a 10.3% en 2020, continuando con la tendencia decreciente que ha presentado dicho indicador en los últimos cinco años (ver gráfica 49). En ese contexto, se hace necesaria la implementación de medidas administrativas por parte de la Superintendencia de Administración Tributaria para revertir dicha disminución.

### Gráfica 49

Carga Tributaria  
Años: 2010-2020  
(Porcentaje del PIB)



(p) Cifras preliminares.

(py) Cifras proyectadas.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

**Cuadro 8**

Gobierno Central  
Ejecución Presupuestaria  
Años: 2018-2020  
(Millones de quetzales)

Concepto	2018	2019 (p)	2020 (py)	Variaciones 2019 - 2018		Variaciones 2020 - 2019	
				Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
<b>I. Ingresos y Donaciones</b>	<b>62,341.9</b>	<b>66,533.3</b>	<b>68,547.4</b>	<b>4,191.4</b>	<b>6.7</b>	<b>2,014.1</b>	<b>3.0</b>
A. Ingresos (1+2)	62,145.2	66,446.6	68,293.0	4,301.4	6.9	1,846.4	2.8
1. Ingresos Corrientes	62,142.4	66,443.0	68,289.6	4,300.6	6.9	1,846.6	2.8
a. Tributarios	58,835.6	62,591.7	64,027.7	3,756.1	6.4	1,436.0	2.3
b. No Tributarios	3,306.8	3,851.3	4,261.9	544.5	16.5	410.6	10.7
2. Ingresos de Capital	2.8	3.6	3.4	0.8	28.2	-0.2	-5.1
B. Donaciones	196.7	86.7	254.5	-110.0	-55.9	167.7	193.4
<b>II. Total de Gastos</b>	<b>72,710.5</b>	<b>79,758.3</b>	<b>83,750.7</b>	<b>7,047.8</b>	<b>9.7</b>	<b>3,992.4</b>	<b>5.0</b>
A. De Funcionamiento	58,355.5	63,472.6	67,502.5	5,117.1	8.8	4,030.0	6.3
B. De Capital	14,355.0	16,285.7	16,248.2	1,930.7	13.4	-37.5	-0.2
<b>III. Superávit o Déficit Presupuestal (-) Déficit</b>	<b>-10,368.6</b>	<b>-13,225.0</b>	<b>-15,203.3</b>	<b>-2,856.4</b>	<b>27.5</b>	<b>-1,978.3</b>	<b>15.0</b>
<b>IV. Financiamiento Total (A + B + C)</b>	<b>10,368.6</b>	<b>13,225.0</b>	<b>15,203.3</b>	<b>2,856.4</b>	<b>27.5</b>	<b>1,978.3</b>	<b>15.0</b>
A. Interno (1-2+3)	10,270.9	5,340.0	8,035.5	-4,930.9	-48.0	2,695.6	50.5
1. Negociación neta de bonos del tesoro	9,710.1	4,866.2	8,828.9	-4,843.9	-49.9	3,962.7	81.4
2. Amortización deficiencias netas del Banco de Guatemala	0.0	0.0	699.5	0.0	0.0	699.5	0.0
3. Primas de deuda interna a largo plazo (neto)	560.8	473.8	-93.8	-87.0	-15.5	-567.6	-119.8
B. Externo (1-2+3)	454.3	6,913.3	3,800.4	6,459.0	1,421.7	-3,112.9	-45.0
1. Desembolsos	2,969.9	625.3	1,592.6	-2,344.6	-78.9	967.3	154.7
2. Amortizaciones	2,515.6	2,979.3	3,171.0	463.7	18.4	191.7	6.4
3. Negociación Neta EUROBONO	0.0	9,267.2	5,378.8	9,267.2	0.0	-3,888.5	-42.0
C. Variación de Caja (-) aumento (+) disminución	-356.6	971.7	3,367.4	1,328.3	-372.5	2,395.7	246.5
<b>Carga tributaria</b>	<b>10.7</b>	<b>10.7</b>	<b>10.3</b>				
<b>Déficit/PIB</b>	<b>-1.9</b>	<b>-2.3</b>	<b>-2.4</b>				

(p) Cifras preliminares al 31 de diciembre de 2019.

(py) Proyección con base en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2019, que regiría para el ejercicio fiscal 2020.



## II. POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

La mayoría de bancos centrales en el mundo, y particularmente aquellos que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, determinan su política monetaria sin un periodo de vigencia definido, por lo que ésta es ajustada cuando ocurren cambios en el entorno macroeconómico externo o interno que la afectan. Ello refleja la flexibilidad y oportunidad que debe tener la política monetaria y da certeza a los agentes económicos, respecto al compromiso de la autoridad monetaria de cumplir con el objetivo de su política monetaria.

En el caso de Guatemala, de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 133 de la Constitución Política de la República y 26 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, una de las atribuciones de la Junta Monetaria es determinar y evaluar la política monetaria, cambiaria y crediticia del país, incluyendo las metas programadas, tomando en cuenta el entorno económico nacional e internacional.

En ese contexto, desde 2012 se adoptó una política monetaria, cambiaria y crediticia sin vigencia definida, contenida en la resolución JM-171-2011 y sus modificaciones<sup>35</sup>. Dentro de dicha normativa, entre otros aspectos, se determinó una meta de inflación de mediano plazo de 4.0% +/- 1 punto porcentual y se previó que la referida política se revise por lo menos una vez al año y, de ser el caso, el Banco Central proponga a la Junta Monetaria las modificaciones que considere convenientes, tomando en cuenta la coyuntura tanto interna como externa.

El esquema de metas explícitas de inflación (EMEI), vigente en Guatemala desde 2005, establece que la meta de inflación constituye el ancla nominal de la política monetaria y, por lo tanto, orienta las acciones de la autoridad monetaria y las expectativas de los agentes económicos. Para evaluar la consecución de la meta, se determinó dar seguimiento a la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) calculado por el Instituto Nacional de Estadística (INE). Como instrumento principal de política monetaria se utiliza la tasa de Interés líder de la política monetaria, la cual se revisa periódicamente, de acuerdo con un calendario que define con anticipación la Junta Monetaria, a efecto de dar certeza a los agentes económicos.

También se establece que se dará seguimiento a una serie de variables indicativas e informativas relevantes de tipo monetario, cambiario, crediticio, entre otras. La mayoría de esas variables se

sustentan en el uso de herramientas cuantitativas de pronóstico, con el propósito de que exista un balance integral y suficientes elementos de juicio que permitan a la autoridad monetaria profundizar en el análisis macroeconómico y así poder anticipar los riesgos a la baja o al alza que podrían afectar la trayectoria de la inflación para adoptar oportunamente las acciones pertinentes, minimizando ajustes bruscos o repentinos en la tasa de interés líder de política monetaria y brindar certeza a los agentes económicos. En virtud de que la política monetaria ha cumplido con los propósitos establecidos, una parte de la revisión que en esta oportunidad se propone, es resultado del esfuerzo que se ha venido realizando para contar con herramientas analíticas, que incluyen un conjunto de variables indicativas e informativas con metodologías mejoradas conforme a la literatura reciente.

En ese sentido, tomando en consideración que, por un lado, desde 2005 la autoridad monetaria adoptó el EMEI, el cual se sustenta en la flexibilidad y oportunidad que debe tener la política monetaria para dar certeza a los agentes económicos respecto del compromiso de la autoridad monetaria con el objetivo de mantener la estabilidad en el nivel general de precios; y por el otro, que el Fondo Monetario Internacional (FMI) está desarrollando un nuevo Marco de Política Integrado (IPF, por sus siglas en inglés), el cual es parte de su programa de trabajo para los siguientes doce meses y que tiene, como uno de sus objetivos, apoyar las políticas de cada país para mejorar la resiliencia macroeconómica y el crecimiento inclusivo, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala realizaron la revisión de una serie de elementos que buscan fortalecer dicho esquema monetario, los cuales consideran diversos criterios, como la gobernanza del Banco Central; el papel de las expectativas de inflación; el mejoramiento de las estadísticas económicas y la importancia de la autonomía del Banco Central. Asimismo, en cuanto a la política monetaria, se efectuó una revisión al Índice Sintético de las Variables Indicativas, mediante una actualización del peso relativo de cada variable en dicho índice, con base en un análisis de correlación de cada variable con la inflación observada.

El propósito de las referidas revisiones, además de la transparencia, es fortalecer, como se indicó, el EMEI, así como mejorar el conjunto de herramientas analíticas incluidas en el balance de riesgos de inflación, que utiliza la autoridad monetaria para determinar el nivel de la tasa de interés líder y su postura de política monetaria.

Con relación a la política cambiaria, es importante señalar que la flexibilidad cambiaria es

<sup>35</sup> Incluidas en resoluciones JM-139-2012, JM-62-2013, JM-121-2013, JM-133-2014, JM-120-2015, JM-123-2016, JM-113-2017, JM-111-2018 y JM-128-2019.

considerada en el EMEI como un elemento necesario para el logro del objetivo fundamental de los bancos centrales de mantener una inflación baja y estable. En ese sentido, un tipo de cambio nominal flexible se constituye en una variable de ajuste frente a los diferentes choques externos que enfrenta la economía, lo que permite moderar la volatilidad en otras variables como el producto, el empleo y la inflación. La referida flexibilidad permite que la tasa de interés de política monetaria sea un instrumento independiente para el cumplimiento de la meta de inflación, lo que denota que la política monetaria no persigue ningún objetivo cambiario. En adición, un tipo de cambio nominal flexible contribuye a mantener la estabilidad financiera, mediante la disminución de los incentivos en la toma excesiva de riesgos cambiarios por parte de los agentes económicos. No obstante, si bien la utilización de una regla de participación en el mercado cambiario para moderar la volatilidad del tipo de cambio, sin afectar su tendencia, ha sido un factor que ha brindado transparencia al mercado cambiario y sigue siendo uno de los elementos que han sustentado dicha participación, se considera prudente proponer algunas modificaciones para perfeccionar dicha regla.

En ese contexto, se consideró que habría un espacio para hacer ajustes al monto máximo de operaciones diarias, mediante un incremento tanto en el número de subastas diarias como en el monto de cada una de ellas, con el propósito de ajustar la participación del Banco de Guatemala al tamaño actual del Mercado Institucional de Divisas. Asimismo, se propone la conveniencia de que la política cambiaria, en caso de ser necesario en 2020, haga uso de la facultad prevista en resolución JM-133-2014 de participar en el mercado comprando divisas para acumular reservas monetarias internacionales, dado, principalmente, el contexto de restricción actual de la liquidez en el mercado financiero internacional, que ha propiciado que los bancos centrales del mundo estén aumentando sus reservas internacionales netas, ante posibles choques externos adversos, en un ambiente de creciente volatilidad e incertidumbre a nivel global. La combinación de estas medidas de política cambiaria, permitiría al Banco Central enfrentar de mejor forma los choques en el mercado cambiario, dado que, por una parte, la regla de participación se enfocaría en atender los flujos de alta frecuencia que, en un marco de flexibilidad cambiaria, moderaría la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia y, por la otra, la acumulación de reservas monetarias internacionales se centraría en, por un lado, atender el excedente de divisas en el mercado cambiario, y por el otro, a fortalecer la posición externa del país, en particular, como se indicó, para enfrentar retos provenientes de la cambiante coyuntura internacional

que requerirán, eventualmente, que el Banco Central tenga que utilizar sus reservas monetarias internacionales para moderar la volatilidad cambiaria y, por ende, evitar que los efectos nocivos de dicha volatilidad se trasladen tanto al sector real como financiero.

Finalmente, se aprobó un calendario de reuniones, en el que la autoridad monetaria adoptará decisiones respecto de la tasa de interés líder de política monetaria, el cual privilegia, entre otros aspectos, la disponibilidad de información posible para la toma de decisiones por parte de la autoridad monetaria. Las modificaciones realizadas por la Junta Monetaria a la política monetaria, cambiaria y crediticia están contenidas en la resolución JM-128-2019 (ver anexo 2).

# ANEXOS

## ANEXO 1

# PRINCIPALES RESULTADOS DEL PROYECTO “CAMBIO DE AÑO DE REFERENCIA Y ADOPCIÓN DEL SISTEMA DE CUENTAS NACIONALES 2008 (SCN 2008)”<sup>36</sup>

### 1. Introducción

De acuerdo con lo instruido por la Junta Monetaria mediante resolución JM-67-2018, del 5 de septiembre de 2018, la oficialización de los resultados del proceso de implementación del Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008) con año de referencia 2013, debía realizarse en el transcurso del segundo semestre de 2019. En ese sentido, en el anexo III del Informe de Política Monetaria a junio de 2019 se describieron los aspectos generales sobre el año de referencia de las cuentas nacionales, el proceso de implementación del proyecto, la actualización de estadística básica y los estudios especiales realizados, así como las innovaciones y mejoras incorporadas al sistema de cuentas nacionales de Guatemala para cumplir con las metodologías, clasificaciones y estándares más recientes contenidos en el SCN 2008 y demás manuales relacionados.

De manera complementaria, en el presente anexo se describen los principales resultados obtenidos en el nuevo año de referencia de las cuentas nacionales (2013), incluyendo información reciente de países de la región latinoamericana que han actualizado sus respectivos sistemas de cuentas nacionales, la revisión de los principales indicadores macroeconómicos relacionados con el Producto Interno Bruto (PIB), la medición del PIB por los tres enfoques (producción, gasto e ingreso), así como el análisis del valor agregado por sector institucional con énfasis en el sector informal<sup>37</sup>.

### 2. Cambio en el nivel del Producto Interno Bruto (PIB)

La evidencia internacional sugiere que la actualización del año de referencia de las cuentas nacionales y la implementación de nuevos estándares metodológicos para la medición de la economía, genera resultados distintos a los reportados en las cuentas nacionales oficiales con metodologías y fuentes de información previas, tanto

en los niveles como en la composición de los distintos agregados. Al revisar la experiencia de los países latinoamericanos en sus últimas actualizaciones del año de referencia de las cuentas nacionales, la gráfica AI.1 muestra, en el cuadrante superior, aquellos casos en los que el valor del PIB del nuevo año de referencia fue mayor al registrado en el PIB oficial; es decir, que este último tenía una subvaluación, donde resaltan los resultados de Paraguay, Nicaragua y Honduras, cuyo PIB oficial registró una subvaluación del orden de 30.4%, 29.3% y 19.2%, en su orden.

Por su parte, en el cuadrante inferior de dicha gráfica se encuentran los países cuyo valor del PIB del nuevo año de referencia fue menor al registrado en el PIB oficial; es decir, que este último tenía una sobrevaluación. Destacan los resultados de El Salvador y de Bolivia, con una sobrevaluación del PIB oficial del orden del 14.0% y 12.2%, en su orden. En el caso de Guatemala, la actualización del año de referencia de 2001 a 2013 dio como resultado una de las diferencias más bajas en los países de América Latina y El Caribe, dado que el valor del PIB publicado para 2013 muestra una leve sobrevaluación de 1.6%, al pasar de Q423,098 millones a Q416,383 millones en el nuevo año de referencia.

Al utilizar el nuevo nivel del PIB obtenido en 2013 para comparar algunos indicadores macroeconómicos relevantes tales como la carga tributaria, el déficit fiscal y la deuda pública respecto del PIB, se observa que no existen cambios significativos derivados de la actualización del año de referencia de las cuentas nacionales de Guatemala, según se muestra en el Cuadro AI.1.

**Cuadro AI.1**

Indicadores Macroeconómicos Año 2013

Indicador	Referencia 2001	Referencia 2013
Carga tributaria (%)	11.0	11.1
Déficit fiscal / PIB (%)	2.1	2.2
Deuda pública total / PIB (%)	24.8	25.2

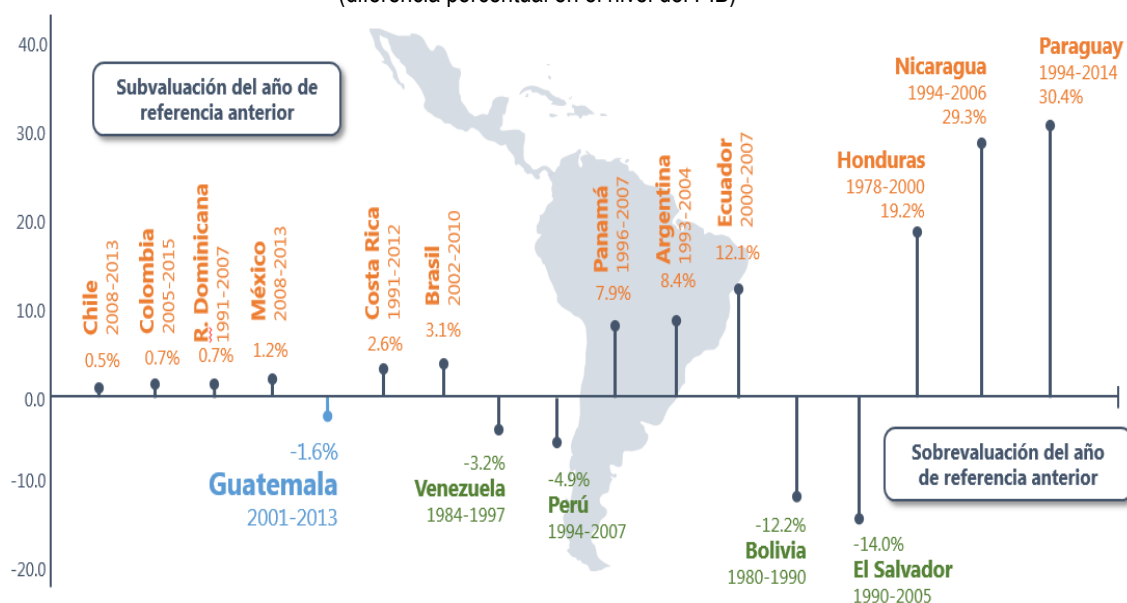
Fuente: Elaboración propia con información del Ministerio de Finanzas Públicas.

<sup>36</sup> Elaborado por el Departamento de Estadísticas Macroeconómicas del Banco de Guatemala.

<sup>37</sup> Para mayor detalle sobre los aspectos generales y principales resultados de la actualización del sistema de cuentas nacionales de Guatemala, consultar el sitio de Internet del Banco de Guatemala, en el apartado de Estadísticas Macroeconómicas.

**Gráfica AI.1**

**Cambio de Año de Referencia en Latinoamérica**  
(diferencia porcentual en el nivel del PIB)



Fuente: Elaboración propia con información de los bancos centrales e institutos nacionales de estadísticas.

### 3. Aporte al PIB por el origen de la producción

#### a) Comparación histórica en Guatemala

De manera general, el análisis del PIB por el origen de la producción, inicia con una agrupación muy simplificada entre sector primario, secundario y terciario<sup>38</sup>, por medio del cual se observa que Guatemala no ha estado exenta del fenómeno de la terciarización de la economía, dado que en esta actualización del año de referencia de las cuentas nacionales se presenta un incremento en el aporte del sector terciario al PIB, el cual pasó de 53.9% en 2001 a 60.8% en 2013; a diferencia de los sectores primario y secundario que disminuyeron su participación de 14.7% a 11.8% y 26.2% a 21.6%, respectivamente.

<sup>38</sup> El **sector primario** incluye las actividades de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y de explotación de minas y canteras. El **sector secundario** se refiere a las industrias manufactureras, el suministro de electricidad, agua y saneamiento; y la construcción. El **sector terciario** incluye el comercio y reparación de vehículos; transporte y almacenamiento; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; información y comunicaciones; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; actividades profesionales, científicas y técnicas; actividades de servicios administrativos y de apoyo; administración pública y defensa; enseñanza; salud y otras actividades de servicios.

#### b) Comparación con países de la región centroamericana y otros países

En el contexto de la región centroamericana, México y la República Dominicana, se observa que el sector terciario es el que tiene mayor aporte al PIB en todos los países (en promedio 60.7%), destacando en los extremos Panamá con 70% y Nicaragua con 48%. Por su parte, el sector primario es el que menos participación tiene en el PIB, en promedio 10.2%; mientras que el sector secundario registra un aporte promedio de 22.5%. De tal manera que la nueva participación de los tres sectores de la economía guatemalteca es congruente con el comportamiento observado en la economía de los países de la región.

#### c) Nueva estructura de la actividad productiva

De acuerdo con los cambios derivados de la adopción de la Clasificación Internacional Industrial Uniforme (CIIU) revisión 4, en la gráfica AI.2 se muestra la nueva estructura de la actividad productiva nacional, clasificada en 17 grupos de actividades económicas. Cabe mencionar, que el uso de la CIIU como clasificador universal de referencia de las actividades productivas y la agregación que se seleccione, permite que las cuentas nacionales de un país sean plenamente comparables a nivel internacional.

En esta agregación, las cuatro actividades económicas con mayor participación son: comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y actividades inmobiliarias; que aportan, en conjunto, más del 50% del PIB de 2013. También destacan las actividades de información y comunicaciones (4.6%), la construcción (4.3%), la enseñanza (4.3%) y la administración pública y defensa (4.0%).

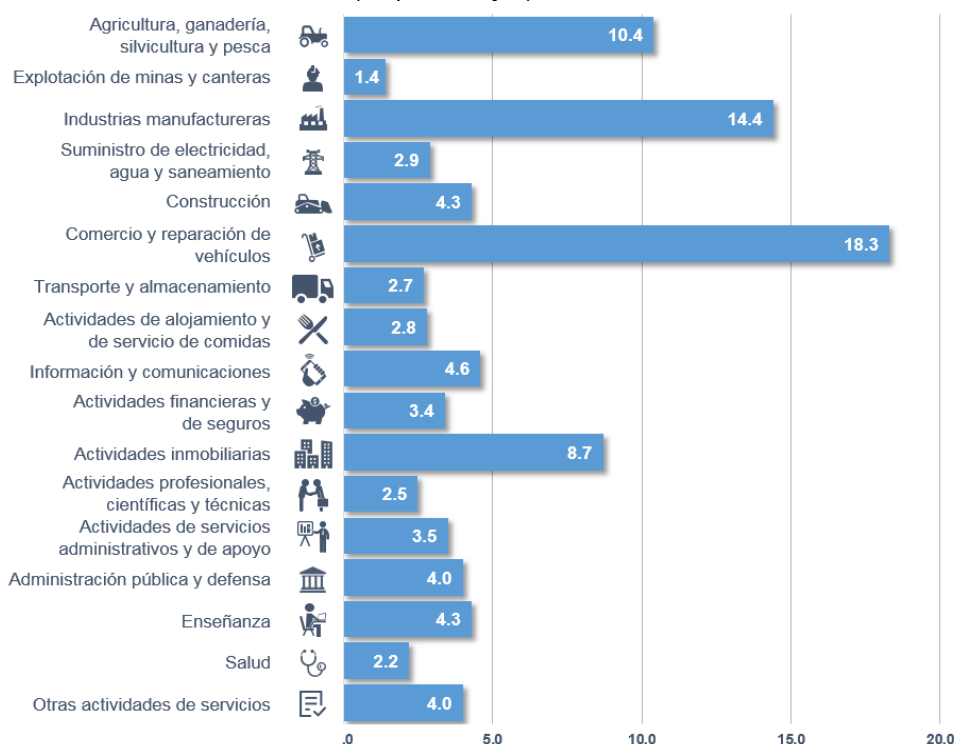
En cuanto al resto de actividades económicas, del valor agregado generado por el alojamiento y servicio de comidas, el 91% corresponde a los servicios de comidas y bebidas y el 9% a los servicios de alojamiento. En el caso de las actividades profesionales, científicas y técnicas, destacan los

servicios de gestión empresarial (servicios de consultorías) que representan un 37% de su valor agregado, los servicios jurídicos y de contabilidad un 29%, y los servicios de publicidad y estudios de mercado un 15%.

Respecto al grupo de actividades de servicios administrativos y de apoyo, la dotación de personal representa un 38% de su valor agregado, resultado de la tercerización de este tipo de servicios que antes era contratado directamente por las distintas actividades productivas, los servicios de seguridad representan un 19%, los servicios de arrendamiento un 17%, en tanto que los servicios de centros de llamadas (*call centers*) aportan un 11%.

**Gráfica AI.2**

**Nueva Estructura de la Actividad Productiva de Guatemala, CIIU Revisión 4 (en porcentajes)**



Fuente: Banco de Guatemala.

#### 4. Valor agregado por sector institucional

Desde el ámbito de los sectores institucionales, en la gráfica AI.3 se observa que el 51% del valor agregado de la economía es generado por las sociedades no financieras (color celeste); el 37% por el sector hogares (color rojo), el 8% por el gobierno general (color verde), el 3% por las sociedades financieras (color morado) y el restante

1% por las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH), en color azul oscuro.

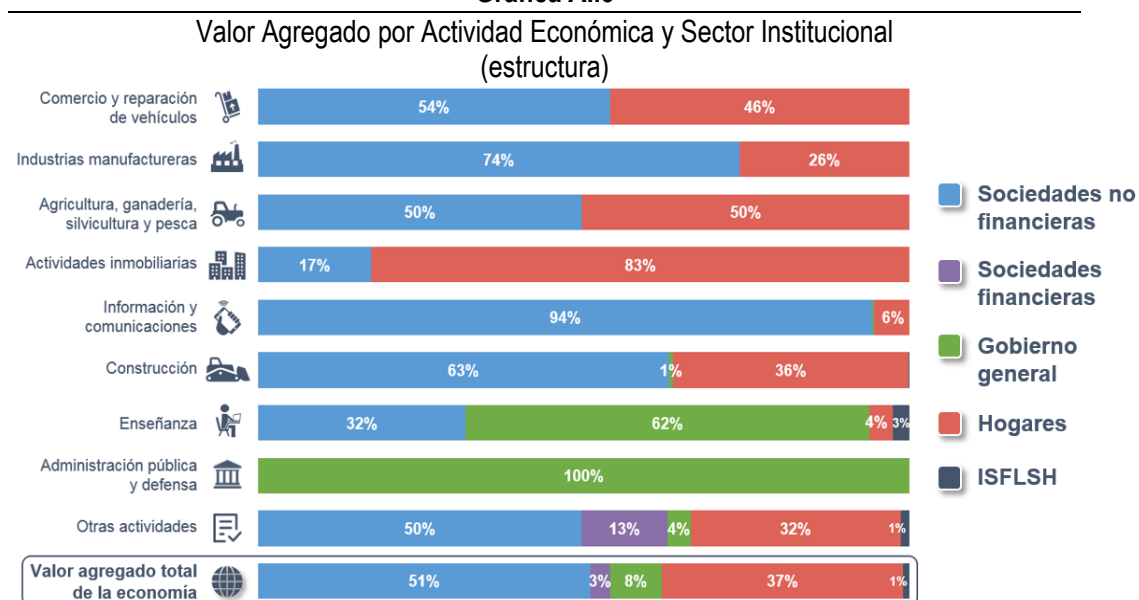
Desde esta perspectiva, también se puede analizar el valor agregado por la actividad económica y el sector institucional que lo genera. En ese sentido, la gráfica AI.3 también presenta el valor agregado para las ocho actividades económicas con mayor aporte al PIB (en su orden) y para el grupo de otras

actividades, identificando dentro de cada una de ellas la proporción que representa cada uno de los sectores institucionales.

Al respecto, las sociedades no financieras aportan a la actividad de información y comunicaciones un 94% de su valor agregado, mientras que a las industrias manufactureras aportan un 74% y a la construcción 63%. Por su parte, el gobierno general aporta el 100% del valor agregado de la administración pública y defensa y el 62% de la enseñanza.

Asimismo, es importante el aporte del sector hogares en la generación de valor agregado de algunas actividades económicas, entre las cuales destaca un 83% en las actividades inmobiliarias, un 50% en la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, y un 46% en el comercio y reparación de vehículos. Por su parte, las sociedades financieras participan con un 13% en la generación de valor agregado del grupo de otras actividades, lo cual está relacionado con su alto aporte en las actividades financieras y de seguros. Finalmente, las ISFLSH aportan un 3% y un 1% en la generación del valor agregado de la enseñanza y las otras actividades, respectivamente.

**Gráfica AI.3**



Fuente: Banco de Guatemala.

## 5. Valor agregado del sector informal

De acuerdo con lo recomendado por el SCN 2008, en el nuevo año de referencia de las cuentas nacionales se realiza una medición explícita del valor agregado del sector informal, como parte del sector de los hogares productores. Como se indicó en el apartado previo, el 37% del valor agregado total de la economía es generado por el sector institucional de los hogares, dentro de los cuales existen hogares con características de informalidad<sup>39</sup> a partir de las cuales

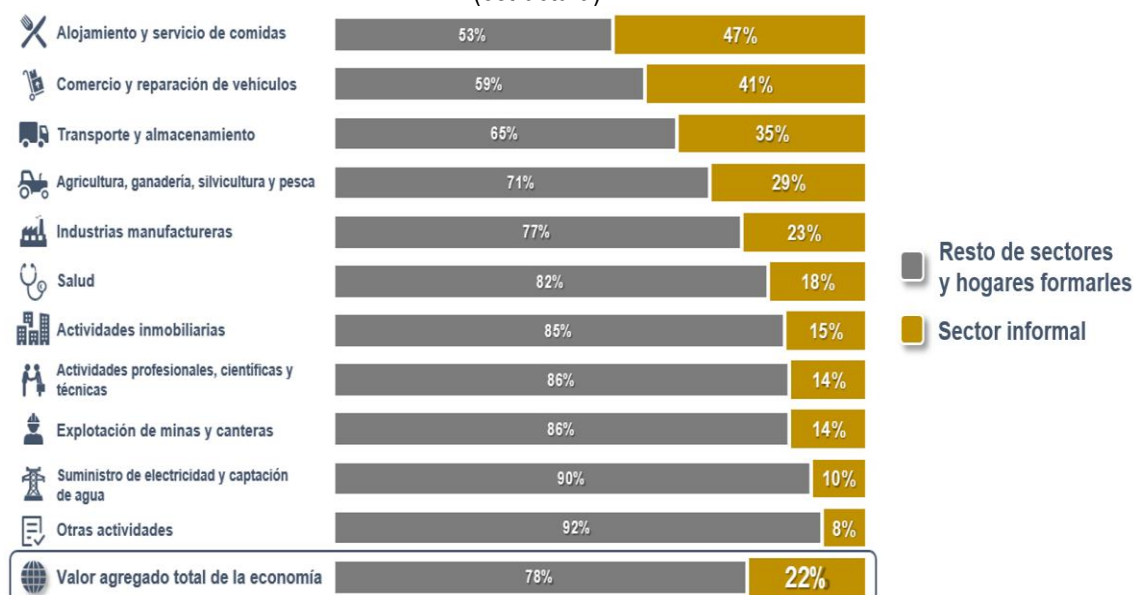
se determinó que el 40% de dicho valor agregado es generado por los hogares formales y el 60% restante es generado por los hogares informales, el cual representa un 22% del valor agregado total de la economía guatemalteca.

En la gráfica AI.4 se muestra la participación del sector informal en la generación de valor agregado de cada una de las actividades económicas y de la economía total. Al respecto, destaca el aporte de los hogares informales en el valor agregado de las actividades de alojamiento y de servicio de comidas (47%); comercio y reparación de vehículos (41%); transporte y almacenamiento (35%); agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (29%); industrias manufactureras (23%), entre otras.

<sup>39</sup> De acuerdo con las recomendaciones internacionales y el marco de referencia del SCN 2008, la definición estadística del sector informal toma en cuenta las siguientes variables: el tamaño de las unidades informales, la categoría ocupacional, la clasificación de ocupación, el marco jurídico y/o administrativo, la afiliación a la seguridad social y el tipo de actividad económica.

**Gráfica AI.4**

**Valor Agregado Generado por los Hogares Informales (estructura)**



Fuente: Banco de Guatemala.

**6. PIB por el destino del gasto**

Desde el punto de vista de la demanda, destaca el consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares que continúa siendo el componente con mayor participación en el PIB, el cual pasó de representar 83.4% en el año de referencia 2001 a 85.6% en el año de referencia 2013, como consecuencia de la actualización de la estructura de la canasta de consumo de los hogares obtenida de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos Familiares (ENIGFAM) 2009-2010.

En el caso del consumo final del gobierno general, su participación incrementó a 11.3% como resultado de la disponibilidad de mayor detalle de información relacionada con el gasto de consumo final de los gobiernos locales. Por su parte, la formación bruta de capital pasó de representar 19.7% en el año de referencia 2001 a 15.8% en el año de referencia 2013, resultado de la aplicación de nuevos criterios de clasificación en la importación de bienes de capital asociados al consumo final de los hogares y al consumo intermedio de las actividades económicas.

Las exportaciones netas de bienes y servicios continúan siendo negativas, derivado del mayor monto de importación en relación al monto de exportación, con una participación de -12.7% en el PIB. Sobresale, como principal cambio, la medición

de los servicios de manufactura sobre insumos físicos propiedad de terceros (maquila), en sustitución de la medición anterior que registraba tanto el valor de los bienes importados como insumos (aunque estos no cambiaran de propiedad entre residentes y no residentes) como el valor de la exportación de dichos insumos que incluían el servicio de transformación. Al respecto, en el año de referencia 2013, tal como lo recomiendan el SCN 2008 y el Sexto Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6), se dejó de registrar la importación y la exportación de los referidos bienes y, en su lugar, únicamente se registra el valor de la exportación correspondiente al servicio de transformación de los insumos que son propiedad de terceros (no residentes).

**7. PIB por la distribución del ingreso**

Al comparar el PIB por el enfoque del ingreso entre ambos años de referencia, se observa que, con la nueva medición, el componente de remuneración de los asalariados aumentó su participación en el PIB de 33.4% a 36.7%, mientras que los impuestos netos sobre la producción y las importaciones pasaron de representar un 8.1% a 6.5%. Por su parte, el excedente de explotación bruto y el ingreso mixto bruto mantienen participaciones similares (38.0% y 18.8%, respectivamente).

Los resultados de este enfoque de medición del PIB se fortalecieron con la elaboración de la



Matriz de Empleo e Ingresos (MEI), uno de los nuevos productos del cambio de año de referencia 2013 que constituye un método para integrar en un solo marco analítico, las estadísticas económicas y los datos relacionados con el mercado de trabajo, asegurando la coherencia entre el marco central del sistema de cuentas nacionales y el nivel de empleo. Esta matriz cumple con diversos objetivos, entre ellos, armonizar los niveles de producción y utilización de la mano de obra, proporcionar herramientas para el análisis de productividad sectorial, estimar la producción no registrada en las encuestas de establecimientos e imputar el valor agregado a los hogares, entre ellos al sector informal, con lo que se logra una mayor precisión en la estimación de la remuneración a los asalariados y del ingreso mixto.

## ANEXO 2

### JUNTA MONETARIA RESOLUCIÓN JM-128-2019

Inserta en el punto tercero b) del acta 56-2019, correspondiente a la sesión celebrada por la Junta Monetaria el 18 de diciembre de 2019.

**PUNTO TERCERO b): Revisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2019.**

**RESOLUCIÓN JM-128-2019.** Conocido el documento del Banco de Guatemala, que contiene la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2019, y Perspectivas Económicas para 2020.

#### LA JUNTA MONETARIA:

**CONSIDERANDO:** Que esta junta en resolución JM-171-2011 y sus modificaciones, determinó la política monetaria, cambiaria y crediticia, mediante la cual estableció una meta de inflación de mediano plazo a partir de 2013 de 4.0% +/- 1 punto porcentual, la cual ha sido determinante para anclar las expectativas de inflación de los agentes económicos, lo que influye favorablemente en las decisiones de producción, empleo, inversión, consumo y ahorro; **CONSIDERANDO:** Que en la citada resolución se establece que, de acuerdo con el entorno económico nacional e internacional, la política monetaria, cambiaria y crediticia se revise por lo menos una vez al año y, de ser el caso, se propongan las modificaciones que se consideren convenientes; **CONSIDERANDO:** Que las estimaciones de cierre para 2019 y las proyecciones para 2020 relativas a la evolución de la economía mundial, incluyendo los principales socios comerciales de Guatemala, así como las condiciones económicas internas previstas, anticipan un incremento del Producto Interno Bruto (PIB), en términos reales, de entre 3.1% y 4.1% para 2020; **CONSIDERANDO:** Que las proyecciones de los sectores monetario, real, fiscal y externo se fundamentan en la información más reciente, entre la que destaca las perspectivas de la economía mundial del Fondo Monetario Internacional (FMI), y de otros entes internacionales, las cuales denotan que el crecimiento económico mundial se moderaría a 3.0% en 2019, que sería el nivel más bajo desde la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009; no obstante, se prevé una recuperación para 2020, al estimarse un crecimiento económico de 3.4%, con fundamento en que se prevé un mejor desempeño económico en algunas de las principales economías de mercados emergentes y en desarrollo. Dichas perspectivas se mantienen sesgadas a la baja, como consecuencia, entre otros factores, de la persistencia de las tensiones comerciales a nivel mundial, la posibilidad de la materialización de un *Brexit* sin acuerdo, la acumulación de vulnerabilidades financieras, la intensificación de las tensiones geopolíticas e incertidumbre política interna en algunos países y los efectos del cambio climático; **CONSIDERANDO:** Que en el ámbito interno se anticipa un mayor crecimiento, asociado, entre otros factores, al dinamismo del gasto de consumo y de la inversión y, en menor medida, por una leve recuperación de las exportaciones de bienes y servicios en términos reales; **CONSIDERANDO:** Que en un esquema de metas explícitas de inflación, la flexibilidad cambiaria es un elemento necesario para el logro del objetivo fundamental de los bancos centrales de mantener una inflación baja y estable; en ese sentido, un tipo de cambio nominal flexible se constituye en una variable de ajuste frente a los diferentes choques externos que enfrenta la economía, lo que permite moderar la volatilidad en otras variables como el producto, el empleo y la inflación. En ese contexto, la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado institucional de divisas, contenida en la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal sin afectar su tendencia. En el contexto descrito y considerando que el tamaño del mercado cambiario ha venido aumentando significativamente en los últimos años, es procedente aumentar el monto máximo de participación del Banco de Guatemala en dicho mercado; **CONSIDERANDO:** Que, de la evaluación realizada a la política monetaria, cambiaria y crediticia en 2019, esta junta estima pertinente introducir modificaciones a la misma,

#### POR TANTO:

Con base en lo considerado, y con fundamento en lo dispuesto en los artículos 132 y 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala; 3, 13 y 26 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala; y tomando en cuenta el documento que contiene la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2019, y Perspectivas Económicas para 2020,

#### RESUELVE:

1. Modificar el Anexo 1, REGLA DE PARTICIPACIÓN DEL BANCO DE GUATEMALA EN EL MERCADO INSTITUCIONAL DE DIVISAS, de la resolución JM-171-2011, y sus modificaciones, por virtud de la cual se determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, en los términos siguientes:

#### "ANEXO 1

##### REGLA DE PARTICIPACIÓN DEL BANCO DE GUATEMALA EN EL MERCADO INSTITUCIONAL DE DIVISAS

- **Criterios para la Compra**  
La regla para la compra estará activa permanentemente.  
Cuando alguno de los tipos de cambio promedio ponderado de las operaciones de compra liquidadas con el público, o de las operaciones interbancarias liquidadas, en ambos

casos en el horario establecido por el Comité de Ejecución, sea igual o menor al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia, menos un margen de fluctuación de 0.80%, el Banco de Guatemala convocará a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una subasta de compra de dólares de los Estados Unidos de América, por un monto máximo de US\$10.0 millones.

El Banco de Guatemala podrá convocar a subastas adicionales, en montos iguales a los de la primera subasta, pero sin exceder de un máximo de cinco subastas de compra de divisas por día.

- **Criterios para la Venta**

La regla para la venta estará activa permanentemente.

Cuando alguno de los tipos de cambio promedio ponderado de las operaciones de venta liquidadas con el público, o de las operaciones interbancarias liquidadas, en ambos casos en el horario establecido por el Comité de Ejecución, sea igual o mayor al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia, más un margen de fluctuación de 0.80%, el Banco de Guatemala convocará a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una subasta de venta de dólares de los Estados Unidos de América, por un monto máximo de US\$10.0 millones.

El Banco de Guatemala podrá convocar a subastas adicionales, en montos iguales a los de la primera subasta, pero sin exceder de un máximo de cinco subastas de venta de divisas por día.

- **Participación por volatilidad inusual**

El Banco de Guatemala podrá participar en el Mercado Institucional de Divisas, en forma excepcional, comprando o vendiendo divisas, para contrarrestar volatilidad inusual en el tipo de cambio nominal, en cuyo caso, el Comité de Ejecución deberá aprobar dicha participación, debiendo informar a la Junta Monetaria en su sesión más próxima sobre las razones que motivaron dicha participación y sobre los resultados de la misma.

- **Liquidación**

La liquidación de las operaciones de compra y de venta de divisas, realizadas conforme a los criterios mencionados, se efectuará inmediatamente después de la adjudicación de cada uno de los eventos de subasta, por medio del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real."

2. Modificar el inciso a, del Anexo 2, CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER, de la resolución JM-171-2011, y sus modificaciones, por virtud de la cual se determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, en los términos siguientes:

#### "ANEXO 2

- a. Para 2020 el calendario es el siguiente:

##### CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER, DURANTE 2020

FECHA
19 DE FEBRERO
25 DE MARZO
29 DE ABRIL
27 DE MAYO
24 DE JUNIO
26 DE AGOSTO
30 DE SEPTIEMBRE
25 DE NOVIEMBRE

3. Autorizar a la secretaría de esta junta para que publique la presente resolución, la que entrará en vigencia el 1 de enero de 2020.

Romero Augusto Acuña Navarro  
Secretario  
Junta Monetaria



(186759-2)-27-diciembre