

BANCO DE GUATEMALA

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

ENERO DE 2021



ÍNDICE¹
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 2020

I.	INTRODUCCIÓN.....	1
II.	SÍNTESIS EVALUATIVA	1
	A. PANORAMA GENERAL	1
	B. ENTORNO EXTERNO	1
	C. ENTORNO INTERNO.....	3
III.	PANORAMA ECONÓMICO.....	5
	A. MUNDIAL.....	5
	1. Actividad económica	5
	2. Mercados financieros internacionales.....	13
	3. Precios internacionales de algunas materias primas.....	14
	4. Inflación y política monetaria.....	19
	B. INTERNO.....	27
	1. La actividad económica.....	27
	2. Entorno inflacionario y variables de política monetaria.....	28
	3. Variables del sector externo.....	43
	4. Finanzas públicas	46
	C. RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA EN 2020.....	52
	1. Política monetaria	52
	2. Política cambiaria.....	53

SEGUNDA PARTE

POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

I.	PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2021	58
	A. DEL ENTORNO EXTERNO	58
	1. Crecimiento económico.....	58
	2. Inflación internacional	59
	B. DEL ENTORNO INTERNO.....	61
	1. Actividad económica	61

¹ Este documento fue elaborado con información disponible al 8 de enero de 2021.

2. Sector monetario	65
3. Balanza de pagos	68
4. Sector fiscal	71
II. POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA	73
 ANEXOS	
ANEXO 1	77

PRIMERA PARTE

RESULTADOS DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE 2020

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 ante el Honorable Congreso de la República 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 en 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 modificaciones², 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. Asimismo, mediante resolución JM-148-2020, del 9 de diciembre de 2020, determinó algunas modificaciones, las cuales cobraron vigencia el 1 de enero de 2021 (Anexo 1).

B. ENTORNO EXTERNO

Durante 2020, la propagación del COVID-19 alrededor del mundo provocó que la actividad económica mundial se contrajera significativamente, por lo que fue necesario implementar amplios estímulos fiscales y monetarios, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes y en desarrollo, para moderar los efectos de la pandemia. En efecto, durante la primera mitad del año, los gobiernos adoptaron medidas para reducir el ritmo de los contagios de dicha enfermedad, ocasionando que la producción disminuyera, particularmente en el segundo trimestre. No obstante, el efecto de las

medidas de orden fiscal y monetario sin precedente que la mayoría de países implementó, aunado a la reapertura económica gradual en las principales economías a nivel mundial y los avances en el desarrollo de tratamientos y vacunas contra el COVID-19, coadyuvaron a que la contracción no fuera más profunda y a que la actividad económica comenzara a recuperarse durante el segundo semestre, a un ritmo superior al previsto. La intensificación de los contagios por COVID-19 en algunos países a finales del año provocó que los gobiernos retomaran algunas restricciones de movilidad y de actividades productivas, lo cual, eventualmente, afectaría el dinamismo de recuperación en estas economías. En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima una contracción de 4.4% en 2020 (menor a la prevista a inicios de la pandemia) y una sólida recuperación de la actividad económica en 2021 (5.2%).

En las economías avanzadas, la actividad económica se contrajo durante 2020 (5.8%), pero se anticipa que ésta registraría una recuperación en 2021 (3.9%). En los Estados Unidos de América, la contracción económica se ubicó en 4.3% en 2020 y se proyecta un crecimiento de 3.1% en 2021; mientras que, en la Zona del Euro, la actividad económica registró una caída de 8.3% en 2020, con una recuperación de 5.2% en 2021. El desempeño económico de 2020 reflejó las distorsiones generadas por la pandemia del COVID-19, que revirtieron el largo periodo de fortalecimiento del mercado laboral y el dinamismo del consumo registrado en los años previos; asimismo, las perspectivas para 2021 suponen que la reapertura continuaría materializándose gradualmente y que las políticas macroeconómicas seguirían apoyando la recuperación. No obstante, dichas perspectivas están expuestas, especialmente, al resurgimiento de contagios de COVID-19 y al restablecimiento, aunque parcial, de algunas medidas de confinamiento.

En las economías emergentes y en desarrollo, la actividad económica se contrajo 3.3% en 2020 y crecería 6.0% en 2021. Por una parte, el desempeño en 2020 fue consecuencia del impacto de las medidas de confinamiento a nivel interno y del deterioro del entorno internacional, que se reflejó en la reducción de la demanda externa, la restricción temporal de las condiciones financieras internacionales y la reducción de los precios de las materias primas; en tanto que las expectativas de crecimiento para 2021, están sustentadas en una reanudación gradual de las actividades productivas, a nivel interno y externo, en la recuperación de los

² 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, JM-128-2019 y JM-148-2020.

precios de las materias primas y en las medidas de política económica implementadas. En el caso de la República Popular China, el epicentro del brote del COVID-19, el crecimiento económico fue de 1.9% en 2020 y se ubicaría en 8.2% en 2021, resultado, en buena medida, de las medidas de política económica expansivas implementadas por el gobierno para impulsar la recuperación de la actividad económica. No obstante, la proyección está sujeta a la evolución de la pandemia y sus implicaciones sobre la actividad económica y las condiciones financieras internacionales.

En el conjunto de países de Centroamérica, la actividad económica registró una contracción de 4.6% en 2020, aunque se recuperaría en 2021 (3.1%). El resultado de 2020 fue consecuencia de las restricciones internas a la movilidad y de menores flujos de divisas por remesas familiares, turismo, exportaciones e inversión extranjera directa, en especial, durante el segundo trimestre. En cuanto al desempeño para 2021, éste sería impulsado por la continuidad de las medidas expansivas de política económica, el crecimiento de las remesas familiares y la recuperación de la demanda externa.

Los mercados financieros internacionales registraron pérdidas sustanciales en marzo de 2020 y se recuperaron gradualmente; sin embargo, la volatilidad siguió ubicándose por encima de los niveles de 2019. En efecto, durante el primer trimestre de 2020, los inversionistas buscaron refugio en activos de bajo riesgo (*flight to quality*), lo que se reflejó en los menores rendimientos de los títulos públicos de las economías avanzadas, particularmente los emitidos por el gobierno de los Estados Unidos de América; la disminución de los precios de las acciones y los mayores rendimientos de títulos públicos y privados de emisores de menor calificación crediticia, especialmente los de economías emergentes y en desarrollo. Sin embargo, en el cuarto trimestre de 2020, los índices accionarios se recuperaron totalmente en el caso de los Estados Unidos de América y parcialmente en otras economías, impulsados por la sostenida recuperación de la actividad económica a nivel mundial, por la eficacia reportada de las vacunas contra el COVID-19 y por la reanudación de los flujos de capitales hacia algunas economías emergentes y en desarrollo.

Los precios internacionales de las materias primas registraron, en términos generales, niveles inferiores a los registrados a finales de 2019, aunque evidenciaron un incremento en su volatilidad. En el caso del petróleo, los precios se redujeron hasta abril de 2020, por el exceso de oferta que se generó debido a que la demanda mundial de crudo disminuyó en el contexto de la pandemia y a que algunos países productores que mantenían acuerdos para limitar su producción anunciaron que la incrementarían; aunque, se empezaron a recuperar

moderadamente entre mayo y junio, como consecuencia de que la actividad económica comenzó a restablecerse y que los países productores volvieron a restringir la oferta. Los precios permanecieron en torno a US\$40.00 por barril, aunque con cierta volatilidad, por la incertidumbre generada por el rebrote de casos de COVID-19 en algunas de las principales economías a nivel mundial; mientras que a finales de 2020 los precios mostraron una tendencia creciente, llegando a precios cercanos a US\$50.00 por barril, impulsados por la aprobación de un segundo paquete de estímulos fiscales en los Estados Unidos de América. En los casos del maíz amarillo y del trigo, los precios disminuyeron en el primer trimestre de 2020, principalmente, por la menor demanda prevista ante la propagación de la pandemia; no obstante, comenzaron a incrementarse a partir del segundo trimestre, asociado a los cambios en las condiciones climáticas en los principales países productores. En este contexto, los precios medios del petróleo y del maíz amarillo se redujeron en 2020 y aumentarían en 2021, mientras que el del trigo, aumentó en 2020 y disminuiría en 2021.

A nivel internacional, la inflación se moderó en 2020, debido a la ralentización de la actividad económica mundial y a la disminución de los precios de algunas de las materias primas. En efecto, la inflación se ubicó por debajo de la meta en las principales economías avanzadas y, en general, en meta en las principales economías emergentes y en desarrollo, incluyendo las economías de América Latina con metas explícitas de inflación y Centroamérica. Para 2021, se anticipa que, aunque las trayectorias previstas para la actividad económica y los precios de las materias primas son positivas, la inflación seguiría siendo relativamente moderada. En este entorno, los bancos centrales, tanto de las economías avanzadas como de las economías emergentes y en desarrollo, implementaron medidas de política monetaria de mayor amplitud y magnitud a las aplicadas durante la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009.

En síntesis, en el entorno externo, el desempeño de la economía mundial fue negativo durante 2020, principalmente, por el surgimiento y propagación del COVID-19, el cual implicó choques no anticipados a la actividad económica, tanto por el lado de la oferta como de la demanda, a los mercados financieros internacionales y al bienestar de la población, principalmente durante el segundo trimestre de 2020. No obstante, la profundidad de la contracción fue moderada por las amplias medidas de estímulo fiscal y monetario y comenzó a revertirse durante el segundo semestre, ante la reanudación de las actividades en la mayoría de sectores productivos a nivel mundial. De esa cuenta, el crecimiento se recuperó de manera gradual en 2020 y se consolidaría en 2021. En congruencia con este

comportamiento, los precios de las materias primas que tienen un impacto relevante en la inflación de Guatemala continuarían aumentando, pero, en términos generales, seguirían siendo similares a los registrados en 2020. En este contexto, no hubo presiones inflacionarias relevantes provenientes del ámbito externo en 2020 y se proyecta que no habrá durante 2021, aunque comenzarían a acumularse moderadamente conforme se consolide la recuperación económica y podrían acelerarse si se materializan los riesgos al alza para las perspectivas.

C. ENTORNO INTERNO

Al igual que el resto de economías a nivel mundial, durante el primer semestre de 2020, la mayoría de indicadores relacionados con la medición de la actividad económica en Guatemala registraron un desempeño negativo, como resultado de la desaceleración económica mundial y de la implementación de las medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19 a partir de la tercera semana de marzo, particularmente las que restringieron la movilidad de las personas y que incidieron en el funcionamiento de la mayoría de actividades económicas, principalmente, las relacionadas a los sectores de servicios y manufacturas. No obstante, el relajamiento de las restricciones implementadas por el Gobierno de la República en el segundo semestre de 2020, la recuperación moderada de la demanda externa, el importante estímulo fiscal y la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria, propiciaron que la actividad económica nacional registrara signos de recuperación antes de lo previsto. En este contexto, de acuerdo con la estimación de cierre, el producto interno bruto (PIB) registró una contracción de 1.5% en 2020, resultado que se explica por el débil desempeño de la demanda interna (particularmente durante el primer semestre), la cual registró una contracción de 2.2% debido, fundamentalmente, a una fuerte caída en la inversión (formación bruta de capital fijo) y a la contracción prevista en el consumo privado. En lo que respecta a la demanda externa de bienes y servicios, se observó una reducción, asociada a expectativas menos favorables para los principales socios comerciales del país; en tanto que por el lado de la oferta, se registraron tasas de variación negativas en la mayoría de actividades económicas. La recuperación se consolidaría en 2021 como resultado de las mejores perspectivas de crecimiento para la economía mundial (incluyendo la de los principales socios comerciales de Guatemala) y del mayor dinamismo de las condiciones económicas internas, proyectándose un crecimiento del PIB que podría ubicarse en un rango entre 2.5% y 4.5%.

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), luego de registrar una significativa reducción en abril y mayo de 2020, como consecuencia de los

efectos del COVID-19, a partir de junio registró una recuperación gradual, alcanzando una tasa de variación interanual positiva de 2.0% en noviembre; en tanto que, el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), luego de la fuerte reducción que registró al inicio de la pandemia, se ubicó en 49.84 puntos en diciembre, reflejo de una mejor percepción del panel de analistas privados con respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecería en los próximos seis meses.

En cuanto al comercio exterior, a noviembre de 2020, se observó que el valor FOB de las exportaciones de bienes registró un aumento de 0.7%, respecto de similar periodo de 2019, explicado por el aumento en el volumen exportado (4.3%), contrarrestado, parcialmente, por la reducción en el precio medio (3.4%). El comportamiento de las exportaciones fue resultado del incremento en los rubros de cardamomo, grasas y aceites comestibles, manufacturas diversas y banano, los cuales fueron contrarrestados, parcialmente, por la caída en las exportaciones de artículos de vestuario, electricidad, azúcar, materiales textiles y café. Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes disminuyó 10.4%, reflejo de la caída, tanto en el volumen importado (7.9%), como en el precio medio de importación (2.7%), asociado, principalmente, a la disminución del precio internacional del petróleo y sus derivados, dado que se ubicó por debajo del registrado en 2019, lo que generó a noviembre un ahorro en la factura por el pago de combustibles y lubricantes de US\$1,086.2 millones. En ese sentido, derivado del deterioro de las expectativas de crecimiento económico mundial, la demanda externa se redujo en 2020, debido a que el valor, tanto de las exportaciones como de las importaciones, registrarían una disminución al finalizar 2020, aunque se prevé que ambas registren una importante recuperación en 2021.

Al 31 de diciembre de 2020, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$11,340.4 millones, superior en US\$832.1 millones (7.9%), respecto al monto observado en 2019. Durante los primeros dos meses de 2020, el flujo de remesas familiares mostró un crecimiento importante, debido, principalmente, a que el desempleo hispano en los Estados Unidos de América se mantuvo en niveles históricamente bajos; no obstante, como consecuencia de las medidas sanitarias y de confinamiento adoptadas para contener la pandemia del COVID-19 en dicho país, los niveles de desempleo se incrementaron drásticamente, lo que provocó que el flujo de divisas por remesas familiares se desacelerara a partir de marzo, registrando variaciones interanuales negativas en abril; sin embargo, a partir de mayo, a medida que el mercado laboral estadounidense comenzó a recuperarse, particularmente el segmento de empleo hispano, el ingreso de divisas por remesas familiares

inició un comportamiento al alza, por lo que, como se indicó, en 2020 se registró un aumento de 7.9%.

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), al 31 de diciembre de 2020, registró un monto de US\$18,468.2 millones, mayor en US\$3,679.2 millones respecto al nivel observado al 31 de diciembre de 2019, resultado, principalmente, de la colocación de bonos del tesoro en el mercado internacional (US\$1,200.0 millones), de las compras netas por activación de la regla cambiaria (US\$1,276.1 millones) y del programa de acumulación de reservas internacionales (US\$734.0 millones), lo cual fue compensado, parcialmente, por los pagos netos por deuda externa del sector público. El referido nivel de RIN equivale a 12.4 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal se mantuvo estable en 2020, registrando al 31 de diciembre, una depreciación interanual de 1.23%, congruente con su estacionalidad y con la evolución de sus fundamentos, en particular, del crecimiento del flujo de remesas familiares y del comportamiento del valor de las importaciones y de las exportaciones. 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, realizando, mediante la regla de participación y del mecanismo de acumulación de divisas, compras netas de divisas por US\$2,010.1 millones.

El ritmo inflacionario a diciembre se situó en 4.82%, dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida por la Junta Monetaria (4.0 +/- 1 punto porcentual). El comportamiento de la inflación respondió a condiciones tanto de oferta como de demanda y fue explicado, principalmente, por el comportamiento de los precios de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, los cuales disminuyeron en enero y febrero y, posteriormente, registraron incrementos consecutivos, los cuales se intensificaron a partir de junio, particularmente en los grupos de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos, pan y cereales y frutas, debido, por una parte, al abastecimiento que hicieron los hogares ante las restricciones impuestas para detener la propagación del COVID-19 y, por la otra, a la estacionalidad en la producción de algunos de estos productos. Adicionalmente, en el comportamiento de la inflación, también influyó la evolución a la baja, durante la mayor parte de 2020, registrada en las divisiones de gasto de transporte y de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, condicionadas, tanto por los menores precios internacionales del petróleo y sus derivados; sin embargo, en los últimos meses de 2020 se observó un incremento en estas divisiones de gasto, debido al aumento en el precio del transporte público y de la finalización de las

medidas de ayuda implementadas por el gobierno central, específicamente a los consumidores del servicio de energía eléctrica ubicados en el rango de la tarifa social. Adicionalmente a los choques de oferta a los que estuvo expuesta la inflación, ésta respondió a las condiciones de la demanda agregada, particularmente las relativas al consumo privado, dada la contracción económica de 2020. En ese contexto, el pronóstico de inflación total se ubicaría en 4.50% en diciembre 2021, dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria, lo que denota el anclaje de las expectativas a la referida meta de inflación y la credibilidad de los agentes económicos en la política monetaria.

En cuanto a las tasas de interés de corto plazo (reporto a 1 día), estas 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 e históricamente bajas, lo que evidencia los adecuados niveles de liquidez en la economía y una recuperación de la demanda de créditos. La Junta Monetaria decidió reducir el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 100 puntos básicos durante 2020 (en su sesión extraordinaria del 19 de marzo, cuando la redujo en 50 puntos básicos, y en sus sesiones ordinarias del 25 de marzo y 24 de junio, cuando la redujo en 25 puntos básicos en cada ocasión) ubicándola en 1.75%, ello con el propósito de que el mercado de crédito respondiera a las condiciones prevalecientes y que, mediante el mecanismo de transmisión de política monetaria, el Banco Central apoyara las condiciones de demanda agregada. En adición, la Junta Monetaria y el Banco de Guatemala implementaron, entre otras, medidas que incluyen la flexibilización temporal en el cómputo del encaje bancario hasta el 31 de octubre de 2020; la apertura de ventanillas para proveer liquidez al sistema bancario, tanto en moneda nacional como en dólares de los Estados Unidos de América (vigentes hasta el 30 de septiembre de 2020); y la modificación al Reglamento de Riesgo de Crédito para facilitar que los deudores del sistema bancario afectados por la pandemia del COVID-19 pudieran renegociar sus obligaciones sin afectar su calificación crediticia (vigente hasta el 31 de diciembre de 2020), además de garantizar en todo momento el adecuado funcionamiento del sistema de pagos nacional.

Los principales agregados monetarios y de crédito, evidenciaron un comportamiento dinámico y congruente con las condiciones de la economía. El crecimiento interanual de la emisión monetaria se aceleró, ubicándose en 25.9% al 31 de diciembre (15.4% a finales de 2019) debido, principalmente, al aumento en la demanda de billetes y monedas derivada de la incertidumbre asociada a la pandemia del COVID-19, lo que indujo a que los agentes económicos aumentaran su preferencia por mantener

una mayor cantidad de dinero en efectivo, principalmente, por motivo precaución; en tanto que, los medios de pago (M2) crecieron 18.7%, en términos interanuales evidenciando, de igual forma, un mayor crecimiento, a partir de marzo. Por su parte, el crédito bancario al sector privado continuó mostrando un desempeño favorable (incremento de 6.1%) coherente con el crecimiento en la actividad económica y superior al observado en 2019, resultado, principalmente, del aumento del crédito al sector empresarial mayor, al consumo y al crédito hipotecario. Al igual que la emisión monetaria y los medios de pago, esta variable registró un crecimiento importante a partir de marzo, que se atribuye, en cierta medida, al incremento en la demanda de créditos ante las acciones implementadas para contener la pandemia del COVID-19; no obstante, en las últimas semanas de 2020 registró un proceso de retorno a los niveles observados antes de la pandemia.

En lo relativo a las finanzas públicas, cabe destacar que la respuesta de política fiscal en 2020 para contrarrestar los efectos económicos y sociales del COVID-19 requirió, entre otras acciones, de la expansión del gasto público dirigido a apuntalar la infraestructura hospitalaria para la atención médica, la protección de los grupos más vulnerables y la mitigación del impacto en las empresas y trabajadores. Adicionalmente, los compromisos de gasto asumidos por la administración gubernamental anterior que, ante la falta de aprobación del presupuesto para 2020, se quedaron sin fuente de financiamiento, hicieron necesaria la ampliación del presupuesto en vigencia por más de Q20,000.0 millones, elevando el déficit presupuestario de 2.6% a 5.9% del PIB, significativamente superior al promedio histórico de las dos últimas décadas así como al registrado en la crisis económica y financiera global de 2008-2009. Cabe destacar que el amplio estímulo fiscal fue acompañado por una política monetaria ampliamente acomodaticia, no solamente por las reducciones en la tasa de interés líder de la política monetaria y la implementación de facilidades de liquidez, sino también por el otorgamiento de crédito directo al gobierno por parte del Banco de Guatemala aprobado por el Congreso de la República, derivado, precisamente, de la magnitud de la crisis sanitaria y su impacto económico. No obstante, es importante considerar que, para evitar un desequilibrio macroeconómico significativo, en un contexto de mediano plazo en el que dicha crisis sanitaria sea contenida, la postura de las políticas macroeconómicas debe regresar gradualmente a la normalidad, de manera que el choque que se ha registrado no afecte de forma permanente la estabilidad macroeconómica con la que ha contado el país por casi tres décadas.

Por su parte, según cifras preliminares al 31 de diciembre de 2020, los ingresos totales del gobierno

central disminuyeron 3.8% respecto de 2019, debido a la reducción de 3.7% que registraron los ingresos tributarios (94.1% de los ingresos totales); mientras que el gasto público registró una variación acumulada de 17.1%, mostrando un fuerte dinamismo debido al avance registrado por los programas con las mayores asignaciones presupuestarias, como el Fondo Bono Familia, el Fondo de Protección del Empleo y el Fondo de Protección de Capitales. En efecto, los programas de gobierno ante la emergencia por el COVID-19 tenían una asignación presupuestaria para el ejercicio fiscal de 2020 de Q14,599.1 millones, registrando un grado de ejecución de 92.6% (Q13,520.4 millones). Al 31 de diciembre de 2020, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q107,743.9 millones, mayor en Q20,522.2 millones respecto al 31 de diciembre de 2019 (Q87,221.7 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa al 31 de diciembre se situó en US\$10,451.0 millones, mayor en US\$1,345.2 millones respecto del registrado a finales de 2019 (US\$9,105.8 millones). Al 31 de diciembre, el Ministerio de Finanzas Públicas colocó Q35,299.5 millones de bonos del tesoro, equivalente al 98.9% del monto autorizado, de los cuales Q9,254.5 millones se colocaron en el mercado internacional y Q26,045.0 millones en el mercado local. De las colocaciones en el mercado local, en moneda nacional se colocaron Q24,504.4 millones; de dicho monto Q10,645.0 millones (de un total de Q11,000.0 millones) fueron adquiridos directamente por el Banco de Guatemala, de conformidad con la excepción a la prohibición al Banco Central de dar crédito del Estado, contenido en el artículo 133 de la Carta Magna, conforme disposición del Congreso de la República. En moneda extranjera se colocaron US\$201.1 millones.

III. PANORAMA ECONÓMICO

A. MUNDIAL

1. Actividad económica

Durante 2020, las restricciones gubernamentales de locomoción y confinamiento de orden sanitario y las medidas de distanciamiento social implementadas para contener la propagación del COVID-19 provocaron interrupciones de la actividad productiva en algunos sectores y cambios en el comportamiento de los consumidores, los cuales condujeron a la economía mundial a una severa contracción, registrada principalmente en el primer semestre del año. En efecto, el crecimiento económico mundial se desaceleró durante el primer trimestre, con la propagación de dicha pandemia; se contrajo pronunciadamente durante el segundo trimestre, hasta alcanzar su nivel más bajo, conforme se intensificaron las restricciones; mientras que a partir del tercer trimestre la economía mundial transitó hacia una recuperación gradual, aunque a ritmos diferenciados entre países y regiones, en la medida

en que los gobiernos flexibilizaron las restricciones indicadas y el apoyo de las políticas macroeconómicas se materializó. Durante el cuarto trimestre de 2020, la actividad económica habría seguido recuperándose, aunque la intensificación de los contagios por COVID-19 en algunos países, provocó que los gobiernos retomaran restricciones parciales de movilidad y de actividades productivas, lo cual habría moderado el dinamismo de la recuperación en estas economías. En este contexto, la actividad económica mundial habría registrado una caída de 4.4% en 2020 y se prevé una importante recuperación en 2021 (5.2%).

En las economías avanzadas, el desempeño de la actividad económica fue negativo en 2020. Durante el primer semestre, las medidas para contener la propagación del COVID-19 provocaron una severa recesión económica y también que la mejora en el mercado laboral, que tuvo lugar durante el periodo de expansión registrado luego de la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009, se revirtiera abruptamente. No obstante, la contracción de los componentes del gasto agregado, especialmente del consumo privado y el deterioro del mercado laboral se revirtió durante el tercer trimestre, debido a que las autoridades fiscales y monetarias implementaron prontamente medidas de estímulo económico sin precedentes y a que los gobiernos flexibilizaron algunas de las restricciones a la movilidad que habían impuesto para detener la propagación de la pandemia. En este contexto, aunque la mejora fue sustancial, la actividad económica y el empleo continuaron en niveles inferiores a los observados antes del inicio de la pandemia y existe el riesgo de que el ritmo de recuperación se haya moderado, debido al resurgimiento de contagios de COVID-19 en diversas economías de este grupo. Ante este entorno, estas economías se habrían contraído 5.8% en 2020, pero se expandirían nuevamente en 2021 (3.9%).

En los Estados Unidos de América, la recesión que inició en el primer trimestre de 2020³, atribuida a los factores antes descritos, se moderó en el tercer trimestre del año. En efecto, la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio (BEA, por sus siglas en inglés) estimó que la actividad económica repuntó durante el tercer trimestre, al registrar un crecimiento de 33.4%⁴ respecto del

trimestre anterior (contracción de 31.4% durante el segundo trimestre). Esta mejora fue atribuible, principalmente, a la recuperación del consumo privado y de la inversión, debido al estímulo proporcionado por las políticas fiscal y monetaria y a que los gobiernos estatales flexibilizaron las restricciones a la movilidad y a las actividades productivas desde finales de mayo, lo que contribuyó a que los ingresos del sector privado aumentaran. Según la Oficina de Estadísticas Laborales del Departamento de Trabajo (BLS, por sus siglas en inglés), las tasas de desempleo total y para el segmento de población hispana continuaron disminuyendo hasta situarse en 6.7% y 8.4%, respectivamente, en noviembre, niveles considerablemente menores a los observados en abril (14.7% y 18.9%, en su orden).

Hacia finales de 2020, la intensidad de la recesión habría seguido moderándose. Sin embargo, la mejora del desempeño de la economía habría sido insuficiente para contrarrestar la profunda contracción del primer semestre, por lo que, el crecimiento anual habría sido negativo en 2020 (-4.3%) y se tornaría positivo hasta en 2021 (3.1%). A pesar de la significativa mejora registrada entre el segundo y el tercer trimestre, el consumo privado y la inversión empresarial continuaron siendo menores a los niveles observados antes de la pandemia. Además, en los últimos meses de 2020, los indicadores de corto plazo, como el gasto de consumo privado (en términos reales), la creación de empleos y la producción industrial mostraron tasas de crecimiento menores a las observadas entre mayo y julio, en parte por el restablecimiento de restricciones a algunas actividades en diversos estados. Estos factores habrían provocado que la velocidad de la recuperación se moderara durante el último trimestre de 2020, en comparación con lo observado en el tercer trimestre.

En este contexto, el apoyo sin precedentes de las medidas de política monetaria y fiscal, implementadas durante 2020, habría sido fundamental para mitigar los efectos de la pandemia en la economía estadounidense. En el caso de la política monetaria, durante 2020, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la Reserva Federal (FED) profundizó su postura acomodaticia, para propiciar el cumplimiento de sus objetivos de inflación y de pleno empleo, para lo cual redujo la tasa de interés objetivo de fondos federales en dos reuniones extraordinarias que sostuvo el 3 y el 15 de marzo (100 puntos básicos en la primera y 50 puntos básicos en la segunda), hasta ubicarla en un rango entre 0.00% y 0.25%. Por otra parte, el FOMC incrementó de nuevo la hoja de balance de la FED a partir de marzo de 2020, mediante la compra de títulos emitidos por el gobierno de los Estados Unidos de América y títulos respaldados por hipotecas (MBS, por sus siglas en inglés), en las cantidades

³ El Comité de Datación del Ciclo Económico de la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER, por sus siglas en inglés), define una recesión como una caída significativa y generalizada en la actividad económica, la cual usualmente se refleja en indicadores de producción y empleo, entre otros. En junio, dicho Comité determinó que el ciclo económico estadounidense alcanzó su punto más alto, en términos trimestrales, en el cuarto trimestre de 2019, por lo que a partir del primer trimestre de 2020 se inició una recesión.

⁴ Se refiere al crecimiento intertrimestral anualizado.

necesarias para garantizar que las decisiones de política monetaria se transmitan a las condiciones de financiamiento de la economía.

Adicionalmente, el FOMC estableció programas para facilitar el financiamiento a empresas⁵ y gobiernos locales, y para comprar títulos respaldados por otros activos⁶, además de las facilidades para mantener la liquidez en el mercado financiero. Considerando el fuerte impacto de la pandemia del COVID-19 en la economía estadounidense, el mercado anticipó que la tasa de interés objetivo de fondos federales permanecería en su nivel actual por un periodo prolongado (probablemente hasta 2023), especialmente debido a los cambios anunciados por el FOMC a su estrategia de política monetaria⁷.

Por su parte, el Congreso de los Estados Unidos de América aprobó, a inicios de 2020, la legislación que le permitió a la política fiscal asumir una postura expansiva, con los objetivos de mejorar la capacidad de respuesta del sistema de salud ante la propagación del COVID-19 y de mitigar el impacto socio-económico de las medidas sanitarias necesarias para contenerla. Específicamente, dicho organismo aprobó, en marzo, una ley que incrementó en US\$8.0 millardos el techo para los gastos relacionados con la salud pública, así como una ley

que puso a disposición cerca de US\$2.2 billones⁸ (monto equivalente a aproximadamente 11.0% del PIB nominal para 2020) para incrementar el gasto público en servicios de salud y para realizar transferencias directas y otorgar préstamos, garantías y subsidios a trabajadores, empresas y gobiernos estatales y locales de ese país. Adicionalmente, en abril, aprobó una ley que incrementó algunos de los programas previamente autorizados en alrededor de US\$483.0 millardos⁹. Finalmente, en diciembre, aprobó un paquete de estímulo adicional por US\$900.0 millardos¹⁰. Ante estas disposiciones, la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés) estimó que el déficit presupuestario para el año fiscal 2020, que finalizó en septiembre, fue de 14.9% (déficit de 4.6% del PIB en 2019) y se anticipa que el del año fiscal 2021 continuaría siendo elevado.

En la Zona del Euro, la contracción económica observada en el primer semestre de 2020, por los efectos derivados de la pandemia del COVID-19, dejó de profundizarse durante el tercer trimestre, tanto por factores internos como externos. En efecto, la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (Eurostat, por su nombre en inglés) reportó que en el tercer trimestre de 2020 la actividad económica registró una caída de 4.3% en términos interanuales, inferior a la contracción observada en el segundo trimestre (14.7%). Este resultado se explicó, principalmente, por la recuperación del consumo privado y de la inversión, debido a que los gobiernos de la región flexibilizaron algunas de las restricciones sanitarias que se implementaron para contener la propagación del COVID-19, aunado al apoyo de las medidas de

⁵ Dichas medidas incluyeron, para las empresas grandes, un mecanismo para adquirir títulos y otorgar financiamiento a aquellas que cumplieron con criterios de ubicación geográfica, calificación crediticia y cuyos instrumentos fueron emitidos por un periodo no mayor a 5 años (*Primary Market Corporate Credit Facility*) y otro mecanismo para adquirir títulos emitidos por empresas con las mismas características en el mercado secundario o por medio de fondos cotizados en bolsa (*Secondary Market Corporate Credit Facility*). En tanto que, para las empresas medianas y pequeñas, dispuso de tres mecanismos por los cuales un vehículo de propósito especial (SPV, por sus siglas en inglés), refiriéndose esto a la figura de un ente legal encargado de la administración, adquirió préstamos otorgados por intermediarios elegibles a empresas (*Main Street New Loan Facility*, *Main Street Expanded Loan Facility* y *Main Street Priority Loan Facility*). El primer grupo de estas facilidades estuvo vigente hasta el 31 de diciembre de 2020, mientras que el segundo lo estuvo hasta el 8 de enero de 2021.

⁶ El colateral elegible para respaldar los títulos que compró la FED dentro de este mecanismo (*Term-Asset Backed Securities Loan Facility*) incluyó préstamos estudiantiles y para la adquisición de vehículos, saldos de tarjetas de crédito por cobrar, entre otros. Este mecanismo expiró el 31 de diciembre de 2020.

⁷ Entre otros cambios, el FOMC asumió un objetivo de inflación promedio de 2.0%, lo que implica que luego de periodos en los que la inflación permanezca por debajo de 2.0%, la FED tratará de mantener la inflación por encima de 2.0% por algún tiempo, por lo que, el FOMC no necesariamente retirará el estímulo monetario que implementó en 2020 cuando la inflación comience a aproximarse a 2.0%. Un detalle de la Actualización de la Declaración de Objetivos de Largo Plazo y Estrategia de Política Monetaria de la Reserva Federal se presenta en Anexo III del Informe de Política Monetaria a septiembre de 2020.

⁸ Incluyó, entre otras provisiones: US\$27.0 millardos para el desarrollo de vacunas, terapias y otros esfuerzos de salud pública relacionados con el COVID-19; US\$45.0 millardos para el Fondo de Desastres; US\$100.0 millardos para gasto en hospitales; US\$268.0 millardos para ampliar los beneficios por desempleo; US\$300.0 millardos en transferencias directas para ciudadanos; US\$349.0 millardos en préstamos para que las pequeñas empresas conserven a sus empleados, los cuales serán condonados parcialmente a las que continúen pagando salarios; y US\$510.0 millardos para otorgar préstamos y garantías a industrias y gobiernos estatales y locales ampliamente afectados por la propagación del COVID-19.

⁹ Incluyó US\$321.0 millardos para ampliar el programa de préstamos para las empresas; US\$62.0 millardos para garantías y préstamos para pequeñas empresas; US\$75.0 millardos para gasto en hospitales; y US\$25.0 millardos para pruebas de COVID-19.

¹⁰ Incluyó, entre otros, US\$325.0 millardos en apoyo a pequeñas empresas, por medio de la extensión de los programas de préstamos aprobados previamente, y US\$337.0 millardos en apoyo a hogares, por medio de la extensión y el aumento de los beneficios por desempleo, transferencias directas y otro tipo de asistencias.

política monetaria¹¹ y fiscal implementadas a lo largo de 2020 y a que las exportaciones se recuperaron en comparación con el trimestre anterior, en congruencia con el desempeño más favorable registrado en los principales socios de la zona. A pesar del mejor desempeño de la actividad económica, persistió un alto grado de holgura en la capacidad productiva de la economía, por lo que la tasa de desempleo continuó en 8.4% en octubre, a pesar de que, al inicio de la pandemia, permaneció por debajo de los niveles registrados en otras economías avanzadas, debido, en parte, a que algunos de estos países implementaron programas para flexibilizar las condiciones laborales de manera temporal sin que las empresas despidieran a sus empleados¹².

A pesar de la reciente mejora en la actividad económica, la severa contracción que se registró en la Zona del Euro en el primer semestre del año continuó propiciando una contracción económica en 2020 (-8.3%). Asimismo, la producción habría continuado siendo menor a los niveles que se observaron antes de la pandemia y, en el cuarto trimestre, el ritmo de recuperación se habría moderado, como consecuencia de que los gobiernos de diversos países en la región (incluyendo a Francia, España, Italia y Alemania) volvieron a restringir las actividades productivas no esenciales, con el propósito de contener la segunda ola de contagios del COVID-19, que se empezó a observar desde septiembre. Aunque estas medidas fueron menos intensas que las implementadas durante el primer semestre, habrían restado impulso al crecimiento

durante la última parte de 2020. En todo caso, la actividad económica continuaría creciendo conforme se reviertan las medidas de distanciamiento social, además de que seguiría apoyada por el programa de recuperación de la Comisión Europea, cuyos efectos podrían tener un impacto económico importante durante varios años¹³, y por la postura acomodaticia de la política monetaria del Banco Central Europeo, por lo que se anticipa que el crecimiento de la Zona del Euro sería de 5.2% en 2021.

En el Reino Unido, la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés) reportó que, en comparación con el mismo periodo de 2019, la actividad económica disminuyó 8.6% durante el tercer trimestre de 2020, menor a la disminución registrada en el segundo trimestre (20.8%). El menor ritmo de contracción se relacionó con la reducción de la rigurosidad de las medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19 desde finales del segundo trimestre, lo cual incidió en el aumento del gasto de consumo privado y de la inversión, en comparación con los niveles mínimos registrados durante el segundo trimestre, sustentado también por el apoyo de las medidas que implementaron el gobierno¹⁴ y el Banco de Inglaterra¹⁵, orientadas a contener la caída de los ingresos de los hogares y de las empresas. No obstante, el número de contagios por COVID-19 volvió a incrementarse de manera sostenida desde finales del tercer trimestre, por lo que el gobierno restableció algunas de las restricciones durante el cuarto trimestre. De esa cuenta, la actividad económica del Reino Unido habría decrecido 9.8% en 2020, aunque crecería 5.9% en 2021.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, la actividad económica repuntó durante el

¹¹ En marzo, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) decidió incrementar las compras netas dentro de su programa de compra de activos en €120.0 millardos, hasta que finalizara 2020; implementar un Programa de Compras de Emergencia ante la Pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés) por un monto de €750.0 millardos, al menos hasta que finalizara 2020, el cual incluye títulos emitidos por el gobierno griego; ampliar el rango de activos elegibles dentro del Programa de Compra del Sector Corporativo (CSPP, por sus siglas en inglés) para incluir papel comercial emitido por entidades no financieras; realizar operaciones de refinanciamiento a plazo más largo, de manera temporal; y aplicar condiciones más favorables a las operaciones de refinanciamiento realizadas entre junio de 2020 y junio de 2021. Posteriormente, el BCE decidió aumentar el monto del PEPP en €600.0 millardos en junio y en €500.0 millardos en diciembre, además de que, en diciembre extendió la vigencia del mismo al menos hasta marzo de 2022 y anunció que reinvertirá el principal de los instrumentos adquiridos en el PEPP que lleguen a su vencimiento, al menos hasta que finalice 2023. Adicionalmente, implementó otras medidas para propiciar el flujo de crédito bancario al sector real.

¹² Otro factor que propició que la tasa de desempleo no se incrementara tanto fue la reducción temporal de la tasa de participación, asociada al confinamiento; sin embargo, en la medida en que se reanuden las actividades, ésta podría volver a incrementarse. Por ejemplo, en Francia, la tasa de desempleo aumentó en 1.3 puntos porcentuales durante el tercer trimestre, lo que el Instituto Nacional de Estadísticas y Estudios Económicos de ese país atribuyó a que las personas que dejaron de buscar empleo durante el confinamiento reanudaron dicha búsqueda en el trimestre indicado.

¹³ En julio, autorizó un plan de recuperación con énfasis en la transformación ecológica y digital, por un monto de €2.4 billones, el cual incluye la recaudación de €750.0 millardos en los mercados financieros que serán destinados a apoyar el crecimiento de la inversión y la implementación de reformas en los países miembros de la Unión Europea, incentivar la inversión privada y cerrar las brechas sanitarias evidenciadas con la crisis. Este plan sería implementado entre 2021 y 2027.

¹⁴ En marzo, el Ministro de Hacienda anunció que facilitaría préstamos y garantías a empresas por un monto que inicialmente sería equivalente a alrededor de 15.0% del PIB, además de que incrementaría el gasto en servicios públicos y el apoyo financiero a familias y empresas en dificultades. Posteriormente, entre otras medidas, implementó un programa de retención del empleo e implementó recortes a los impuestos al valor agregado para los sectores de alojamiento y turismo, que estarían vigentes hasta marzo de 2021.

¹⁵ En marzo, el Banco de Inglaterra redujo su tasa de interés de referencia de política monetaria en 65 puntos básicos, anunció la implementación de un programa de financiamiento para incentivar a los bancos a proporcionar créditos al sector real, principalmente a empresas pequeñas y medianas, estableció un programa para proporcionar liquidez a empresas grandes por medio de la compra de papel comercial y mantuvo los programas de compra de activos. En noviembre, el Banco de Inglaterra incrementó el programa de compra de títulos públicos en £150.0 millones.

tercer trimestre de 2020, registrando un crecimiento de 22.9%¹⁶ (contracción de 29.2% durante el segundo trimestre). Lo anterior fue resultado de que el consumo privado y el gasto público se recuperaron durante dicho periodo, impulsados por las medidas de política implementadas por el Banco de Japón, que expandió considerablemente su hoja de balance¹⁷, y por la reacción del gobierno, que asumió una orientación ampliamente expansiva en el ámbito fiscal¹⁸, para contener el impacto económico de la pandemia. Asimismo, las exportaciones crecieron considerablemente en comparación con el trimestre anterior, debido a la recuperación que comenzó a evidenciarse en otras economías, especialmente en la República Popular China, su principal socio comercial; sin embargo, el nivel de producción fue inferior al observado en 2019 y, en los últimos meses de 2020, el gobierno volvió a implementar algunas medidas para contener la propagación del COVID-19, lo que habría condicionado el ritmo de recuperación en el último trimestre de 2020. En este contexto, se habría observado una contracción de 5.3% en 2020 y se prevé un crecimiento de 2.3% en 2021.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad económica también se contrajo durante 2020. Al igual que en las economías avanzadas, en este grupo de economías se implementaron medidas de distanciamiento social para contener la expansión del COVID-19 desde el primer trimestre, pero el crecimiento de los contagios continuó aumentando en el transcurso del año, en parte, por la menor capacidad de respuesta de los sistemas de salud de algunas de las economías de este grupo de países. Adicionalmente, el impacto económico se agravó porque diversos países iniciaron la crisis con posiciones fiscales y externas vulnerables, muy estrechas relaciones comerciales y financieras con el resto del mundo y una alta dependencia de los precios de las materias primas, particularmente en América Latina. No obstante, en estos países la contracción económica también dejó de profundizarse a partir del tercer trimestre, aunque a un ritmo más lento, y las perspectivas para estas economías estarían influenciadas por el desempeño positivo, aunque modesto, que tendría la República Popular China. Por lo anterior, la actividad económica para este grupo de economías se habría reducido 3.3% en 2020, pero se recuperaría a un ritmo de 6.0% en 2021.

¹⁶ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

¹⁷ Incrementó el monto y la frecuencia de las compras de títulos emitidos por el gobierno, de fondos cotizados en bolsa (*Exchange-Traded Funds*) y sociedades de inversión en el mercado inmobiliario (*Real Estate Investment Trusts*), así como el monto de las operaciones por medio de las cuales otorga financiamiento a intermediarios financieros para mantener el flujo de crédito a la economía y recibe deuda corporativa como colateral.

¹⁸ En abril, el gobierno adoptó un programa fiscal por un monto equivalente a 21.1% del PIB.

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 4.9% durante el tercer trimestre de 2020, superior a la observada en el segundo trimestre (3.2%) y cerca del crecimiento observado en los trimestres previos al inicio de la pandemia, resultado, en buena medida, de las medidas de política económica expansivas implementadas por el gobierno para impulsar la recuperación de la actividad económica. El proceso de reapertura, posterior a la parte más álgida de la crisis del COVID-19, impulsó el repunte de la economía china, reflejándose en la reactivación del consumo privado (asociado a la mejora en el mercado laboral) y en el aumento de la producción industrial, resultado de la normalización en las condiciones de producción en ese sector. Asimismo, la actividad económica fue apoyada por la resiliencia del sector agrícola y por la recuperación del sector de servicios; en tanto que las exportaciones y la inversión, recobraron impulso en el tercer trimestre, lo que evidenció la importancia de contener exitosamente el virus para alcanzar la normalización. En este contexto, el ritmo de crecimiento de la actividad económica para 2020 habría sido de 1.9%, superior al estimado en junio (1.0%); mientras que para 2021, el crecimiento económico se ubicaría en 8.2%, como consecuencia de la normalización de la actividad económica, de la recuperación de la demanda externa, a medida que la economía mundial cobre impulso, y de las medidas de estímulo fiscal y monetario implementadas. No obstante, la proyección continúa expuesta a riesgos asociados a los recurrentes rebrotes del COVID-19 y a la reimposición de restricciones a la movilidad, tanto a nivel interno como de sus principales socios comerciales, además de la incertidumbre respecto del curso que tomarán las relaciones diplomáticas y comerciales con los Estados Unidos de América, derivado de su relación con la nueva administración del gobierno estadounidense.

En América Latina, las condiciones económicas se deterioraron durante el primer semestre de 2020, derivado de los efectos negativos ocasionados por la propagación del COVID-19, provocando el deterioro de la demanda interna, exacerbando las vulnerabilidades de la región y haciendo más evidente la dependencia de la región a los flujos externos provenientes del comercio, remesas familiares y turismo. No obstante, al igual que en otras regiones, la actividad económica inició su proceso de recuperación durante el tercer trimestre del año, resultado del relajamiento gradual de los confinamientos, la adaptación de los consumidores y empresas a las medidas de distanciamiento social, el repunte de las remesas familiares y las importantes políticas de apoyo implementadas por los gobiernos de la región; además, por la recuperación de los precios

internacionales de las materias primas y el aumento de la demanda externa a nivel mundial; sin embargo, se observaron diferencias entre los países de la región en cuanto al ritmo de la recuperación, debido a que algunos experimentaron reducciones en el crecimiento menos pronunciadas y otros adoptaron diferentes estrategias de contención de la pandemia, manteniendo medidas estrictas de contención durante un mayor periodo de tiempo. En ese contexto, el crecimiento económico de la región habría registrado una contracción de 8.1% en 2020 y tendría una modesta recuperación de 3.6% en 2021. Cabe destacar que la previsión está sujeta a la incertidumbre respecto a la evolución de la pandemia, la posibilidad de que se impongan nuevamente medidas de confinamiento en algunas economías, a las condiciones financieras globales y los efectos de la crisis sanitaria sobre la capacidad productiva de la región en el mediano plazo, que podrían deprimir más la demanda; aunque los avances en los tratamientos y el desarrollo y distribución de vacunas podrían favorecer las perspectivas económicas.

En Brasil, la actividad económica registró una contracción de 3.9% en el tercer trimestre de 2020, menor a la caída de 10.9% registrada en el trimestre previo, reflejo de la flexibilización de las medidas de confinamiento adoptadas para evitar la propagación del COVID-19. Según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), dicho resultado se asoció, principalmente, al repunte en la producción manufacturera y al mayor dinamismo del sector de servicios, que se vio severamente afectado por los confinamientos. Por el lado de la demanda, se observó una recuperación en la mayoría de componentes, destacándose el aumento del consumo, de la inversión y de las exportaciones; mientras que la caída de las importaciones continuó acentuándose. Ante dicho panorama, la recuperación de la economía brasileña continuaría impulsada por la mejora del mercado laboral, el crecimiento de las exportaciones de materias primas, el aumento en la confianza empresarial y la continuidad de las políticas económicas para mitigar el impacto de la pandemia (un considerable estímulo fiscal y una política monetaria acomodaticia, con una tasa de interés de política monetaria en niveles históricamente bajos, mientras se mantenga un entorno de baja inflación). En ese contexto, la economía brasileña se habría contraído 5.8% en 2020 y crecería 2.8% en 2021.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) la actividad económica registró una caída de 8.6% en el tercer trimestre de 2020, inferior a la caída observada el trimestre previo (18.7%), resultado de la recuperación gradual de la actividad económica derivado del proceso de reapertura y la finalización de los confinamientos implementados por el gobierno para contener la propagación del COVID-19. Asimismo, dicha recuperación fue impulsada por el aumento de

la producción industrial, derivado de la reactivación de diversos sectores productivos, y por la recuperación gradual de la demanda externa, particularmente de los Estados Unidos de América, en tanto que el gasto público aumentó, debido a los programas de apoyo del gobierno federal. En ese contexto, la economía mexicana habría registrado una contracción de 9.0% en 2020 y registraría un crecimiento en 2021 (3.5%), impulsado por la recuperación de la demanda agregada y por las medidas monetarias y fiscales implementadas para contener los efectos negativos de la pandemia. No obstante, las previsiones continúan sesgadas a la baja por la incertidumbre asociada a la pandemia, la recuperación económica en los Estados Unidos de América, la volatilidad en los mercados financieros internacionales, las perturbaciones en las cadenas mundiales de valor y el deterioro de la confianza empresarial.

En Centroamérica, la actividad económica se contrajo durante la primera mitad de 2020, principalmente en el segundo trimestre, como consecuencia de la caída de la economía mundial y de las medidas sanitarias adoptadas a nivel interno para contener la propagación del COVID-19, afectando la actividad productiva con diferentes intensidades según las características de cada país. En este sentido, la paralización temporal de algunos sectores productivos no esenciales y la reducción de la demanda interna se experimentaron con mayor intensidad en abril y mayo; sin embargo, de acuerdo con los indicadores mensuales de actividad económica, las condiciones económicas mejoraron a partir de junio a medida que los confinamientos se flexibilizaron gradualmente, además por el repunte registrado de las remesas familiares y de la menor caída de las exportaciones, por lo que el PIB se dinamizó a partir del tercer trimestre y se aceleraría gradualmente en 2021; aunque cabe destacar que el proceso de reapertura ha sido relativamente lento en algunos países, derivado de la baja capacidad de los sistemas sanitarios. Adicionalmente, las perspectivas económicas permanecen sujetas a la evolución de la actividad económica mundial, especialmente de los Estados Unidos de América; así como de la incidencia que la pandemia siga teniendo en la demanda externa e interna, de la continuidad en la recuperación del ingreso de divisas por concepto de remesas familiares, particularmente en los países que integran el Triángulo Norte (Guatemala, Honduras y El Salvador), de la evolución del turismo, del comportamiento de los precios internacionales de las materias primas, de la intensidad de las medidas de distanciamiento social y confinamiento implementadas para contener la pandemia, de los daños ocasionados por las tormentas que afectaron la región en noviembre y de la continuidad de las políticas públicas que procuren moderar los efectos de largo plazo de la crisis del COVID-19 en las

economías de la región. En ese contexto, se habría registrado una caída en el crecimiento de la actividad económica de 4.6% en 2020, mientras que en 2021 se espera una recuperación moderada en el ritmo de crecimiento (3.1%).

RECUADRO 1 REACTIVACIÓN DEL COMERCIO MUNDIAL TRAS LOS EFECTOS DE LA PANDEMIA DEL COVID-19

La rápida propagación del COVID-19 y las medidas adoptadas para contener el ritmo de los contagios han tenido consecuencias importantes en la actividad económica mundial, provocando, entre otros, una caída importante del comercio mundial; sin embargo, las políticas expansivas implementadas tanto en materia fiscal como monetaria, con el fin de contener el impacto económico negativo en los hogares y las empresas, permitieron una pronta recuperación de la economía y, consecuentemente, en los niveles de comercio a nivel mundial, incluso más rápida que la observada durante la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009.

Las medidas adoptadas por los gobiernos para contener el COVID-19 afectaron gran parte de las actividades productivas y provocaron que la demanda de bienes y servicios disminuyera. En consecuencia, el volumen del comercio total de mercancías a nivel mundial se contrajo significativamente, al registrar una caída de 21.0% durante el segundo trimestre de 2020. Es importante destacar que dicha contracción ocurrió en un contexto en el que el crecimiento del comercio mundial se había debilitado en años recientes, debido al deterioro de las relaciones comerciales entre los Estados Unidos de América y algunos de sus principales socios comerciales.

En 2020, el comportamiento del comercio mundial fue diferente a nivel sectorial. Por una parte, la demanda por suministros médicos y otros productos relacionados con la prevención del COVID-19, así como por bienes manufacturados (electrónicos y productos de tecnología), contribuyeron a moderar la caída en los volúmenes del comercio mundial. Por otra parte, el comercio relacionado con el sector agropecuario se contrajo, aunque menos que el promedio mundial, debido a que la producción y exportación de alimentos continuó, incluso en los episodios en los que el confinamiento fue más estricto. En tanto que, en otros sectores, como la industria automotriz, el impacto de las medidas de distanciamiento social fue más severo, dado que se registró una considerable contracción en abril (70.0%), que estuvo asociada tanto a las perturbaciones en la oferta como a la reducción de la demanda; sin embargo, a junio, el sector se recuperó parcialmente, al registrar una caída de 26.0% por debajo del nivel registrado a la misma fecha del año anterior. Además, el impacto negativo de la pandemia sobre el comercio fue desigual en las distintas regiones del mundo, específicamente, la reducción de las exportaciones fue moderada en Asia (6.1%) y más pronunciada en Europa (24.5%) y en América del Norte (21.8%).

En comparación con la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009, la disminución del comercio mundial durante la pandemia del COVID-19 fue menos intensa, a pesar de que la contracción del producto interno bruto fue mucho mayor. En efecto, el comercio mundial se encamina hacia una recuperación más rápida que durante la recesión anterior, debido a que la oportuna aplicación de políticas fiscales y monetarias expansivas contribuyó a

contener la reducción del ingreso y a estimular su crecimiento, lo que hizo posible que se registrara un repunte del consumo y de las importaciones, tan pronto como se flexibilizaron las medidas de confinamiento.



En este contexto, las proyecciones de la Organización Mundial del Comercio indican que el desempeño del comercio mundial durante 2020 fue mejor al estimado previamente y que la recuperación esperada para 2021 sería bastante dinámica. En efecto, en 2020 el comercio registró una caída de 9.2% (contracción de 12.9% estimada en junio); mientras que, para 2021, el comercio mundial registraría un crecimiento de 7.2%. Esta previsión está apoyada, principalmente, en los resultados observados entre junio y agosto de 2020, meses en los que el crecimiento del volumen del comercio mundial superó las expectativas, conforme se fueron flexibilizando las restricciones a la movilidad, y por las perspectivas de recuperación de la actividad económica mundial. Asimismo, se prevé que la recuperación del volumen de comercio en 2021 sea generalizada, debido a que se anticipa que todas las regiones registrarían importantes aumentos; en particular, las exportaciones repuntarían en América del Norte, Europa y Asia.

No obstante, cabe destacar que estas previsiones están sujetas a una incertidumbre inusual, debido a que dependen de la evolución de la pandemia y del ritmo de la recuperación económica. Por una parte, nuevos brotes de COVID-19 podrían obligar a los gobiernos a imponer nuevas medidas de confinamiento, lo que afectaría el desempeño del comercio y, por la otra, la posibilidad de que se encuentre una vacuna u otros tratamientos médicos que resulten ser efectivos, o el apoyo que los gobiernos continúen implementando para apoyar la recuperación económica, particularmente en el ámbito de la política fiscal, podrían repercutir favorablemente.

Fuente: Organización Mundial del Comercio (2020). Estadísticas y perspectivas comerciales. Octubre.

2. Mercados financieros internacionales

Durante 2020, las condiciones financieras internacionales registraron variaciones considerables; específicamente, se restringieron durante el primer trimestre, ante las perturbaciones asociadas al COVID-19, pero comenzaron a relajarse a finales del segundo trimestre. En efecto, desde febrero y hasta abril, las implicaciones de la propagación de dicha enfermedad sobre el desempeño de la economía mundial y la amplia incertidumbre con respecto a las perspectivas económicas provocaron que los inversionistas ajustaran sus portafolios hacia activos de bajo riesgo, particularmente títulos emitidos por el gobierno de los Estados Unidos de América, e incrementaran la demanda por dólares estadounidenses. Estos factores propiciaron que las economías de mercados emergentes y en desarrollo, particularmente aquellas con vulnerabilidades financieras, enfrentaran salidas considerables de capital y presiones en la liquidez en moneda extranjera. Este comportamiento comenzó a revertirse a partir de finales de abril, debido a las medidas de política implementadas por los principales bancos centrales para proporcionar estímulo a las economías y para garantizar el flujo de financiamiento hacia el sector real y de liquidez en dólares estadounidenses y en otras monedas fuertes.

En las economías avanzadas, los principales índices accionarios registraron amplias variaciones durante 2020 que generaron resultados mixtos. Los índices accionarios de los Estados Unidos de América y algunos de la Zona del Euro (destacándose el de Alemania) registraron ganancias acumuladas, mientras que otros índices de la Zona del Euro (como el de España, Francia e Italia) registraron pérdidas respecto a 2019; aunque en ambos casos, los indicadores de volatilidad permanecieron en niveles superiores a los de 2019. Estos resultados fueron consecuencia de que, entre febrero y marzo, los precios de estos activos disminuyeron significativamente, conforme los inversionistas ajustaron a la baja sus expectativas para el crecimiento de la actividad económica, ante la incertidumbre con respecto al impacto económico de las medidas de confinamiento para contener la propagación del COVID-19. En tanto que, desde abril hasta septiembre, dichos precios se recuperaron de manera sostenida, aunque en menor medida en la Zona del Euro, debido a la rápida y contundente respuesta de política económica, la reversión de algunas restricciones a la movilidad y los avances en el desarrollo de vacunas para prevenir dicha enfermedad, que generaron expectativas de una rápida recuperación. No obstante, los precios de las acciones se redujeron ligeramente en octubre, debido al resurgimiento de los contagios de dicha enfermedad que condujo a algunos gobiernos a restablecer, parcialmente, algunas de las

restricciones y, en el caso de los Estados Unidos de América, a que las negociaciones para aprobar un segundo programa de estímulo fiscal se estancaran previo a las elecciones presidenciales y legislativas de dicho país. Posteriormente, en noviembre y diciembre, los precios de las acciones repuntaron, impulsados por los reportes con respecto a la eficacia de algunas vacunas contra el COVID-19, su aprobación para uso de emergencia y el inicio de la inmunización del personal médico en diversos países, aunque durante la última semana del año los precios de las mismas disminuyeron nuevamente por la identificación de dos cepas de COVID-19 que se propagaron rápidamente, lo que motivó el endurecimiento de las restricciones en algunos países.

En lo que se refiere a los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años emitidos por los países de las economías avanzadas, estos disminuyeron hasta alcanzar niveles históricamente bajos en marzo y, aunque la reducción se revirtió parcialmente, continuaron en niveles inferiores a los registrados en 2019. En los Estados Unidos de América, dichos rendimientos disminuyeron, por una parte, porque la incertidumbre aumentó la demanda por títulos emitidos por el gobierno de dicho país y, por la otra, porque las decisiones de política monetaria de la FED conllevaron a la reducción de las tasas de interés, tanto a corto como a largo plazos. Estos rendimientos aumentaron temporalmente a finales de marzo, debido al temor de que la liquidez en dólares estadounidenses podría restringirse a nivel mundial, el cual se dispó cuando los principales bancos centrales ampliaron las líneas de crédito recíproco que mantienen en dicha moneda¹⁹ y, en agosto, cuando la FED anunció cambios a su estrategia de política monetaria. En las principales economías de la Zona del Euro, la disminución de los rendimientos durante 2020 también estuvo asociada a la incertidumbre indicada, tanto durante el brote inicial del COVID-19, como durante la segunda ola registrada en la región, así como, a la decisión del BCE de ampliar su programa de compra de activos.

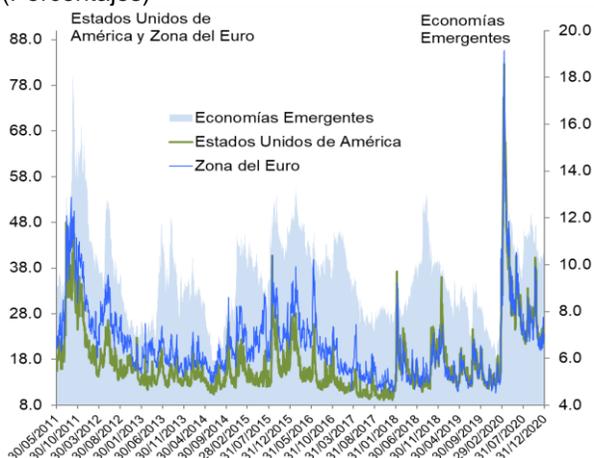
En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los mercados financieros registraron un comportamiento negativo durante la primera parte de 2020, que se revirtió en los últimos meses del año en algunos países. En efecto, durante el primer trimestre se registraron salidas de capital de magnitudes sin precedentes, debido a las vulnerabilidades financieras internas y a las condiciones externas que enfrentaron algunos de estos países, así como a las limitaciones en la capacidad de respuesta de sus

¹⁹ Desde 2013, los bancos centrales de Canadá, Japón, Inglaterra, la Zona del Euro, los Estados Unidos de América y Suiza mantienen líneas de crédito recíproco (*swap lines*) en dólares para satisfacer las necesidades de liquidez de sus respectivas economías.

sistemas de salud que generaron perspectivas de una profunda contracción de la actividad económica. En consecuencia, los principales índices accionarios se redujeron y los diferenciales de rendimiento de los títulos emitidos por los gobiernos y corporaciones de estas economías se ampliaron, especialmente en aquellas con menor espacio fiscal y con mayor exposición al comportamiento de los precios de las materias primas en los mercados internacionales. No obstante, los flujos financieros hacia estas economías se reanudaron a partir del segundo trimestre, impulsados por la recuperación de la actividad económica; lo que permitió que, en las economías de Asia, los precios de las acciones registraran ganancias, mientras que, en el resto de economías, las pérdidas se redujeron. En América Latina, la contracción inicial de los mercados accionarios fue especialmente pronunciada, debido a que las implicaciones de la propagación del COVID-19 se exacerbaban por la dependencia de algunos países en la producción de petróleo y de cobre; sin embargo, ésta comenzó a revertirse conforme la aversión al riesgo de los inversionistas disminuyó, aunque a un ritmo más gradual que en otras economías, y los precios de las materias primas comenzaron a recuperarse.

Gráfica 1

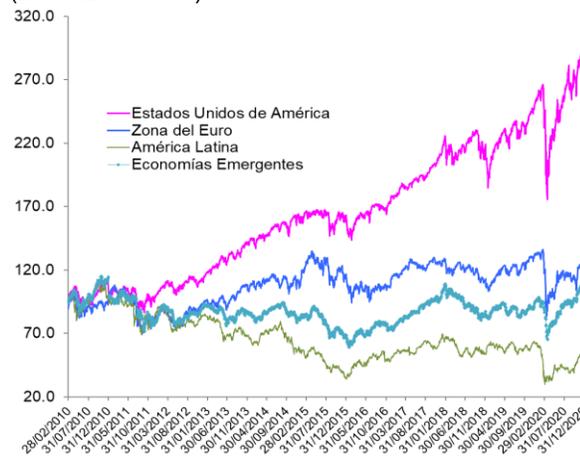
Volatilidad de los Principales Índices Accionarios (1) (2)
2011-2020
(Porcentajes)



(1) Al 31 de diciembre de 2020.
(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)
2010-2020
(Base 2010=100)



(1) Al 31 de diciembre de 2020.
(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 2020, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación de Guatemala, presentaron comportamientos mixtos, evidenciando un alto grado de volatilidad. Por una parte, el precio del petróleo se mantuvo en niveles inferiores a los registrados a finales de 2019, y por otra parte, los precios del maíz amarillo y del trigo registraron un comportamiento al alza respecto a los registrados a finales del año anterior. En efecto, durante el año, el comportamiento de los precios internacionales de la mayoría de materias primas estuvo asociado a una fuerte disminución de la demanda, especialmente, en el caso de los combustibles, derivado de los efectos de las medidas de restricción a la movilidad de las personas implementadas por parte de la mayoría de países para evitar la propagación del COVID-19. En cuanto al petróleo, algunas restricciones en la oferta, resultado de los esfuerzos realizados por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores, además de factores climáticos adversos en los Estados Unidos de América y la recuperación paulatina de la actividad económica mundial, tuvieron alguna incidencia en la recuperación y estabilización de los precios internacionales. No obstante, el repunte de casos por COVID-19 en Europa y en los Estados Unidos de América, así como el descubrimiento de una nueva cepa del coronavirus en el Reino Unido y la implementación de nuevas medidas de distanciamiento social alrededor del mundo, fueron factores que limitaron la recuperación del precio del

crudo. A su vez, 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 con la recuperación de la demanda mundial. Asimismo, los precios de estos cereales no se redujeron tanto como el precio del petróleo y, consecuentemente, se recuperaron más rápidamente. Respecto al 31 de diciembre de 2019, el precio *spot* del petróleo mostró una disminución de 20.54%; en tanto que, el precio del maíz amarillo y del trigo mostraron aumentos de 24.86% y 14.72%, respectivamente. En términos de precios promedio de 2020, el del petróleo y del maíz amarillo fueron inferiores al observado en 2019; en tanto que, en el caso del trigo fue superior.

a) **Petróleo**

El precio internacional del petróleo registró una significativa reducción respecto al observado a finales de 2019. A inicios de 2020, el precio se mantuvo en niveles cercanos a US\$60.00 por barril, asociado a las restricciones a la oferta por parte de los países miembros de la OPEP y otros importantes países productores, al impulso a la demanda por el acuerdo comercial parcial alcanzado a finales de 2019 entre los Estados Unidos de América y la República Popular China y a la intensificación en las tensiones geopolíticas en Oriente Medio. Posteriormente, la implementación de estrictas medidas sanitarias, en primera instancia en la República Popular China y posteriormente en la mayoría de países alrededor del mundo, para contener la propagación de la pandemia del COVID-19, tuvo un impacto inmediato en la demanda de petróleo y sus derivados, provocando una marcada tendencia a la baja en su precio desde el primer trimestre de 2020. Lo anterior, aunado a las expectativas sobre un excedente de oferta, particularmente, por la ruptura del consenso de los recortes a la producción por parte de los países miembros de la OPEP con otros importantes productores en abril, presionó fuertemente a la baja el precio medio del petróleo, alcanzando el 20 de abril

de 2020 su nivel histórico más bajo, ubicándose en un valor negativo de US\$37.63 por barril²⁰.

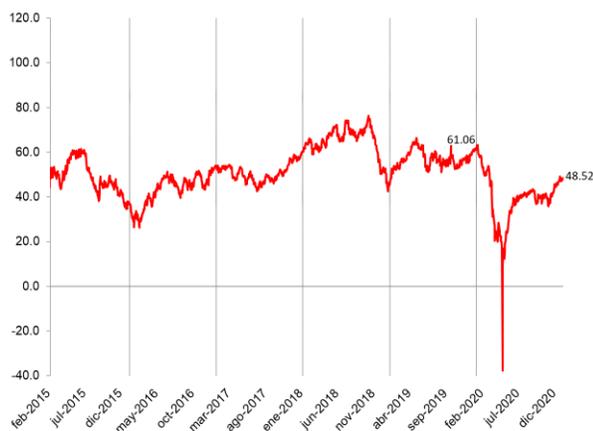
Ante el escenario descrito, los países miembros de la OPEP, Rusia y otros importantes productores, en una reunión extraordinaria el 13 de abril, acordaron recortar su producción²¹ diaria de crudo en 9.7 millones de barriles diarios (mbd) a partir de mayo y en 7.7 mbd a partir de agosto, con el fin de apoyar un aumento en los precios mediante la restricción de la oferta mundial. A partir de mayo, tomando en consideración que la reapertura gradual de las actividades económicas en distintos países generó la expectativa de una mayor demanda, el precio empezó a registrar una tendencia al alza, manteniendo cotizaciones entre US\$35.00 y US\$40.00 por barril a partir de junio. En los últimos meses de 2020, el precio del crudo estuvo presionado al alza por las reducciones graduales en los inventarios mundiales de petróleo, particularmente en los Estados Unidos de América, el aumento en los recortes a la producción de petróleo planificados a partir de enero de 2021 por parte de la OPEP y los países aliados, así como por las expectativas de una mayor actividad económica, derivado de los recientes avances en el desarrollo de vacunas contra el COVID-19 y por la aprobación en el Congreso de los Estados Unidos de América de un segundo paquete de estímulo económico. Sin embargo, el alto grado de incertidumbre respecto a la evolución de la pandemia, tras el descubrimiento de una nueva cepa del coronavirus en el Reino Unido, que ha provocado la implementación de nuevos confinamientos y restricciones a la movilidad en varios países, mantuvo contenidas las presiones al alza en el precio.

²⁰ A pesar de que el precio WTI (el crudo de Texas que se cotiza en la Bolsa Mercantil de Nueva York -NYMEX-, propiedad del *Chicago Mercantile Group* -CME-) registró un valor negativo, el precio *Brent* (el petróleo que se extrae en el mar del Norte, cotiza en el *Intercontinental Exchange* -ICE- en Londres), registraba un precio bajo, pero positivo; normalmente, las cotizaciones registran un comportamiento similar, aunque los precios mantienen una diferencia en favor del WTI por ser más ligero que el *Brent*. No obstante, la razón principal del desfase en el precio del 20 de abril, se explica por razones técnicas. En efecto, cuando un inversionista compra un contrato en el mercado de futuros de petróleo estadounidense, no necesariamente implica que va a existir una entrega efectiva de petróleo, dichos contratos son la base para calcular el precio del WTI. En abril, el contrato de entrega de petróleo en mayo, enfrentaba el problema de que la capacidad de almacenamiento estaba llegando a su límite por el incremento en la oferta y la reducción considerable que registraba la demanda, por lo que ningún comprador quería quedarse con el petróleo físicamente en la fecha de entrega prevista, por lo que, el precio llegó a cotizarse en negativo.

²¹ En abril de 2020 se acordó recortar en los meses de mayo y junio, prolongado posteriormente hasta julio de 2020, la producción de crudo de la OPEP en alrededor 6.1 mbd, hasta una cuota de 20.6 mbd, y de otros diez importantes productores no pertenecientes a la OPEP, incluidos Rusia y México, en aproximadamente 3.6 mbd; y luego en un total de 7.7 mbd hasta finales de 2020, y continuará con 5.8 mbd hasta abril de 2022.

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 2020.

Fuente: *Bloomberg*.

Gráfica 4

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



(1) Con información a noviembre de 2020.

Fuente: *Bloomberg*.

Referente a la oferta mundial de petróleo, luego de registrar un cumplimiento pleno de la cuota de producción durante el primer trimestre de 2020, el nivel alcanzando se ha situado ligeramente por debajo de lo pactado en los meses de agosto a diciembre de 2020 (99.5%), resultado, principalmente, de los recortes en la producción en Angola, Kuwait, Irak y Arabia Saudita. Cabe indicar que en el periodo de enero a marzo alcanzó un sobrecumplimiento de la cuota pactada de reducción de la producción²² (134.5%); en tanto que a partir de mayo se observó nuevamente un nivel por encima de la meta establecida de cumplimiento, asociado, principalmente, a que Arabia Saudita y Rusia produjeron durante dicho periodo por debajo del nivel establecido. En ese contexto, estos dos países solicitaron en septiembre a los otros países miembros de la OPEP que realizaran esfuerzos para mantener el estricto cumplimiento con los recortes acordados a la producción, con el objetivo de equilibrar el mercado mundial de petróleo; y en diciembre determinaron reducir colectivamente la producción de petróleo en 0.5 millones de barriles diarios (mbd), en adición a lo anteriormente pactado, alcanzado una producción de 7.2 mbd, a partir del 1 de enero de 2021.

Por su parte, la producción de los países no pertenecientes a la OPEP y que no forman parte del referido acuerdo registró una moderada contracción, principalmente, en los Estados Unidos de América, debido a la interrupción de la producción en el Golfo de México luego de dos eventos meteorológicos (huracanes) en octubre; así como a una producción menor a la esperada en Rusia y Canadá. Estas caídas fueron contrarrestadas, parcialmente, por la mayor producción de Noruega, Brasil, Guyana y la República Popular China. Cabe destacar que, el número de plataformas petroleras estadounidenses activas a diciembre se ubicó en alrededor de 348, menor en 56.77% a las que estaban activas en promedio hace un año (805 plataformas). Por otra parte, la producción en los Estados Unidos de América estuvo limitada por los costos operativos y financieros derivados de la reducción de los precios internacionales del petróleo, particularmente la producción de esquisto (*shale oil*) y, en los últimos meses de 2020, como se indicó, por factores climáticos adversos en el Golfo de México. De esa cuenta, se ha observado una tendencia a la baja en los inventarios estadounidenses de crudo y sus derivados.

La firma *IHS Energy*, estima que en 2020 la producción mundial de petróleo se situó en 93.9 mbd, menor en 6.7 mbd respecto a la registrada en 2019. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicó en 90.8 mbd, menor en 10.5 mbd a la de 2019. Lo anterior implica un excedente de oferta mundial de crudo (de 3.1 mbd), en contraste con el déficit registrado en 2019.

²² El acuerdo para recortar durante seis meses la producción de crudo de la OPEP en alrededor 0.8 mbd, hasta una cuota de 25.9 mbd, y de otros once importantes productores no pertenecientes a la OPEP, incluidos Rusia y México, en aproximadamente 0.4 mbd, 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.

Cuadro 1

Oferta y Demanda Mundial de Petróleo
Años 2019-2020
(Millones de barriles diarios)

Descripción	2019 ^(a)	2020 ^(b)	Variación 2020/2019
Oferta	100.5	93.9	-6.7
Demanda	101.3	90.8	-10.5
Balance (oferta - demanda)	-0.8	3.1	-----

(a) Cifras preliminares.

(b) Cifras proyectadas.

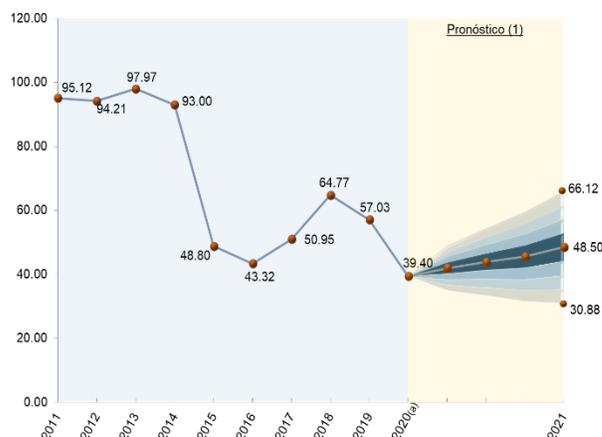
Fuente: IHS Energy, diciembre de 2020.

Por el lado de la demanda, las restricciones a la movilidad implementadas para contener la propagación del COVID-19 provocaron una fuerte disminución en la demanda de combustibles y en las expectativas de consumo de petróleo en el primer semestre de 2020, factor que acentuó la disminución del precio. No obstante, el consumo comenzó a recuperarse desde mayo, resultado de la reducción de las medidas de confinamiento y de la implementación de estímulos económicos alrededor del mundo, lo cual contribuyó a la recuperación del precio del petróleo, aunque sin alcanzar los precios registrados en 2019. Cabe destacar que la recuperación económica en algunos sectores importantes para el consumo de petróleo como los viajes personales y el turismo, fue más lenta y las perspectivas en el corto plazo han sido afectadas por la crisis sanitaria, ante el incremento de contagios de COVID-19 en los Estados Unidos de América y Europa, así como por el descubrimiento de una nueva cepa del coronavirus en el Reino Unido, lo que mantuvo relativamente estable el precio en los últimos meses de 2020; sin embargo, los anuncios recientes de la eficacia de algunas vacunas contra el COVID-19, incidieron en el alza observada en diciembre.

En el contexto descrito, el precio promedio del barril de petróleo, se ubicó en US\$39.40 en 2020 y su proyección en el escenario base, anticipa que en promedio el barril se ubique en US\$48.50 en 2021, en ambos casos inferiores al precio promedio registrado en 2019 (US\$57.03 por barril).

Gráfica 5

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



(1) Con información al 31 diciembre de 2020.

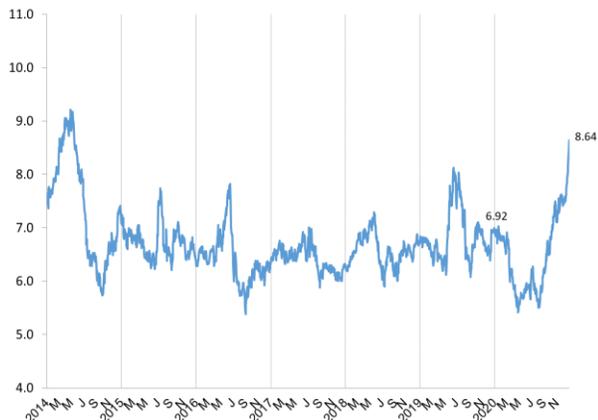
Fuente: Bloomberg.

b) Maíz amarillo y trigo

El precio internacional del maíz amarillo durante la mayor parte de 2020 registró un comportamiento volátil. En efecto, durante el primer semestre de 2020, mostró una tendencia a la baja y se mantuvo por debajo del precio medio observado en 2019, debido a una mayor oferta provocada por condiciones climáticas favorables en algunos de los principales países productores, particularmente en Brasil y en los Estados Unidos de América, así como a las perspectivas de una reducción en el crecimiento económico mundial y en el uso de biocombustibles producto de las restricciones a la movilidad para contener la pandemia del COVID-19. No obstante, la tendencia se revirtió a partir del segundo semestre, debido a las condiciones climáticas adversas que se observaron en importantes regiones productoras de los Estados Unidos de América, lo cual se convirtió en una reducción de las estimaciones de los inventarios en dicho país; una mayor demanda, particularmente por parte de la República Popular China y México; y la expectativa de una mayor utilización del grano para la producción de etanol, a medida que los precios del petróleo se recuperaban. Cabe mencionar que, el precio del maíz amarillo aumentó considerablemente en diciembre, superando los niveles observados a finales de 2019, debido, principalmente, a las condiciones climáticas adversas observada en las principales áreas productoras de América del Sur.

Gráfica 6

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

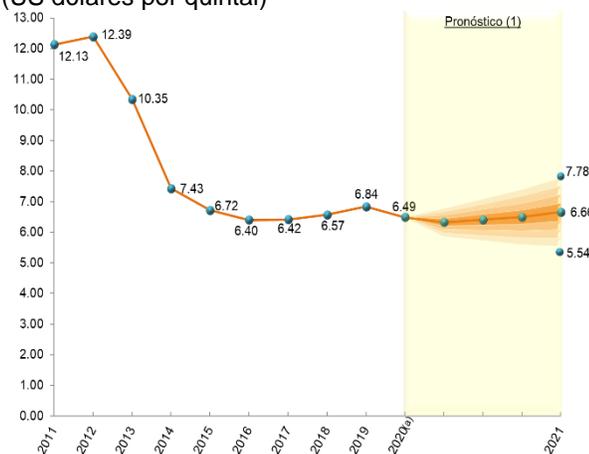


(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 31 de diciembre de 2020.
Fuente: Bloomberg.

El precio promedio del maíz amarillo evidenció una disminución respecto del precio promedio observado en 2019 (US\$6.84 por quintal), dado que se ubicó en US\$6.49 por quintal en 2020, comportamiento que se revertiría levemente en 2021, cuando alcanzaría un precio promedio de US\$6.66 por quintal.

Gráfica 7

Precio Promedio Internacional del Maíz Amarillo Observado y Pronósticos (1)
(US dólares por quintal)



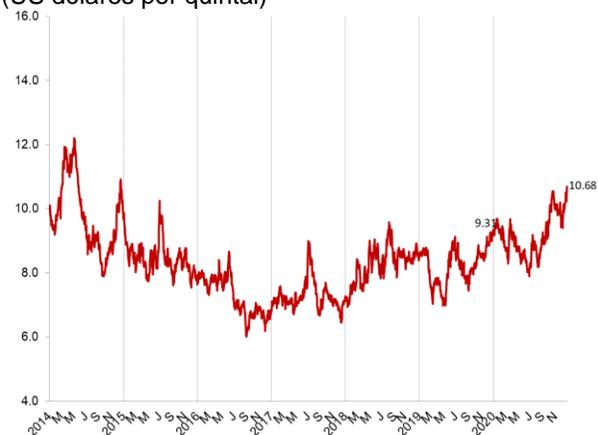
(1) Con información al 31 de diciembre de 2020.
Fuente: Bloomberg.

El precio internacional del trigo registró una tendencia a la baja en el primer trimestre de 2020, asociada, fundamentalmente, a la expectativa de una menor demanda mundial, debido a los efectos

en la actividad económica por la propagación del COVID-19. Posteriormente, entre marzo y junio, las condiciones climáticas favorables en las plantaciones de Europa, la Región del Mar Negro y los Estados Unidos de América, así como la recuperación de su demanda, mantuvieron estables los precios. No obstante, desde julio el precio del trigo se recuperó y se mantuvo por encima del precio medio registrado en 2019, como consecuencia de la expectativa de una menor oferta por parte de los Estados Unidos de América, de la región del Mar Negro y de América del Sur, debido a condiciones climáticas adversas. Además, incidió la imposición de un tope a la cuota de exportación al cereal en Rusia y el fortalecimiento de las previsiones sobre la demanda mundial.

Gráfica 8

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

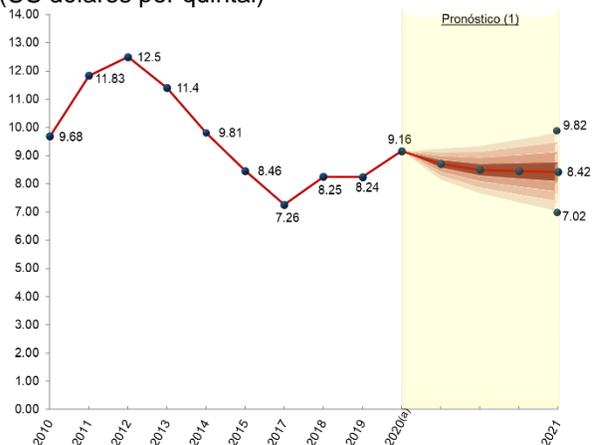


(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 31 de diciembre de 2020.
Fuente: Bloomberg.

En el contexto descrito, el precio promedio reflejó un aumento respecto del precio promedio registrado en 2019 (US\$8.24 por quintal), dado que se situó en US\$9.16 por quintal en 2020, tendencia que se revertiría levemente en 2021, al situarse en US\$8.42 por quintal.

Gráfica 9

Precio Promedio Internacional del Trigo Observado y Pronósticos (1)
(US dólares por quintal)



(1) Con información al 31 de diciembre de 2020.
Fuente: Bloomberg.

4. Inflación y política monetaria

Durante 2020, la inflación internacional, en términos generales, mostró una reducción significativa, asociada, por una parte, a la caída de la demanda agregada, derivado de las medidas sanitarias implementadas para contener la propagación del COVID-19, que ocasionaron el cierre temporal de las actividades económicas no esenciales en la mayoría de países a nivel mundial y, por la otra, a la significativa disminución de los precios internacionales de los productos energéticos, relacionada, como se indicó, con los niveles elevados de incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial. En este contexto, los bancos centrales de las economías avanzadas adoptaron políticas monetarias sin precedentes, orientadas tanto a mitigar la contracción económica como a garantizar la disponibilidad de liquidez en los mercados financieros. Asimismo, las autoridades monetarias de las economías de mercados emergentes y en desarrollo optaron por medidas similares a las implementadas en las economías avanzadas, en la medida en que el espacio de política se los permitió.

En los Estados Unidos de América, durante la mayor parte de 2020 la inflación se ubicó por debajo del objetivo de mediano plazo de la Reserva Federal de 2.0%. En noviembre, el ritmo inflacionario se situó en 1.17%, comportamiento atribuido, principalmente, a la caída de la demanda interna y a los menores precios de los productos energéticos. En este sentido, la FED manifestó que para determinar la trayectoria del rango de la tasa de interés de fondos federales continuaría evaluando los efectos de las condiciones económicas observadas y esperadas sobre su objetivo dual de pleno empleo y estabilidad

de precios, enfatizando su compromiso de utilizar su amplia gama de herramientas para respaldar la economía estadounidense, así como su disposición a ajustar la orientación de la política monetaria si surgen riesgos que puedan impedir el logro de los objetivos. En ese contexto, la FED redujo el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales en dos reuniones extraordinarias en marzo, en 50 puntos básicos en la primera reunión y en 100 puntos básicos en la segunda reunión, ubicándola en un rango entre 0.00% y 0.25%, ante los riesgos que planteaban para la evolución de la actividad económica estadounidense las medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19.

Por otra parte, a principios de 2020, la FED indicó que continuaría con la compra de bonos del tesoro y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas, iniciada el 15 de octubre de 2019, mediante montos de US\$500.0 millardos y US\$200.0 millardos, respectivamente; posteriormente, dichos montos fueron ampliados de forma ilimitada, adicionando la compra de valores comerciales respaldados por hipotecas y en septiembre se anunció que las compras de bonos del tesoro y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas se continuarían realizando a un ritmo mensual de aproximadamente US\$80.0 millardos y US\$40.0 millardos, en su orden, con el propósito de asegurar el buen funcionamiento del mercado financiero y fortalecer la transmisión de la política monetaria. Además, la FED continuó con la implementación de contratos de recompra a corto plazo (repos), por medio del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, a las tasas, plazos y montos anunciados periódicamente²³, con el propósito de garantizar que la tasa de interés objetivo de fondos federales se ubicara dentro del rango establecido.

Asimismo, a partir del 23 de marzo de 2020, se encuentran vigentes las operaciones de recompra inversa a plazos mayores o iguales a un día, a una tasa de oferta de 0.00%, en cantidades limitadas por el valor de los bonos del tesoro mantenidos directamente en la Cuenta del Sistema de Mercado Abierto (SOMA, por sus siglas en inglés) que están disponibles para tales operaciones y por un límite por

²³ Las operaciones de repos se realizaron, a partir del 17 de septiembre de 2019, 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. En reuniones posteriores la FED amplió dicha implementación a participaciones y plazos más extensos. A partir del 23 de marzo de 2020, la participación se intensificó y se incluyeron plazos de hasta 84 días para garantizar el suministro de liquidez y apoyar el adecuado funcionamiento de los mercados de financiamiento a corto plazo. La tasa de interés de oferta mínima para este tipo de operaciones se basa en las tasas de interés prevalecientes en el mercado, las cuales reflejan las expectativas en torno a la trayectoria de la tasa de interés de fondos federales.

contraparte de US\$30.0 millardos diarios. La FED enfatizó que esas medidas eran de carácter temporal y se encuentran sujetas a un constante seguimiento y, de ser necesario, a posibles ajustes. En esa misma ocasión, la FED adoptó nuevas medidas para facilitar el acceso al crédito por parte de los hogares y empresas, permitiéndoles enfrentar las dificultades derivadas del COVID-19. De esa cuenta, anunció la creación de programas de financiamiento a gobiernos locales, consumidores y empresas por un monto total de hasta US\$300.0 millardos, así como un programa de financiamiento a empresas con grado de inversión, mediante la compra de bonos corporativos, a un plazo de cuatro años, con pagos diferidos para los primeros seis meses. En tanto que en junio anunció la vigencia del Programa de Financiamiento *Main Street*, el cual cuenta con un máximo de US\$600.0 millardos para el otorgamiento de créditos a empresas estadounidenses con una planilla de hasta 15,000 empleados o con ingresos anuales de hasta US\$5.0 millardos; adicionalmente, en octubre este programa fue modificado con el propósito de apoyar a las empresas más pequeñas que emplean a millones de trabajadores y registran continuos déficits de ingresos debido a la pandemia, reduciendo el monto mínimo de otorgamiento de US\$250,000.00 a US\$100,000.00 y ampliando su vigencia hasta el 8 de enero de 2021.

Por otra parte, la FED decidió continuar con la provisión de liquidez, mediante la implementación de líneas de intercambio en moneda estadounidense (*swaps*)²⁴, iniciada en marzo con los bancos centrales de Canadá, Inglaterra, Japón, Zona del Euro y Suiza, utilizando una tasa de interés equivalente al promedio geométrico de las líneas de crédito más 25 puntos básicos, con una oferta semanal de dólares estadounidenses en cada país, con vencimiento a 84 días, en adición al vencimiento de 7 días. Además, indicó que continuará con la utilización de *swaps*, con una disponibilidad de hasta US\$60.0 millardos para las autoridades monetarias de Australia, Brasil, Corea del Sur, México, Singapur y Suecia y de US\$30.0 millardos para los bancos centrales de Dinamarca, Noruega y Nueva Zelanda. Asimismo, implementó a partir del 6 de abril de 2020, un programa temporal de repos con bancos centrales y autoridades monetarias internacionales que poseen cuenta en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, el cual permitió intercambiar temporalmente Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América por liquidez en dólares estadounidenses. Vale destacar que la FED anunció

²⁴ Desde octubre de 2013, los bancos centrales de Canadá, Inglaterra, Japón, Zona del Euro, los Estados Unidos de América y Suiza establecieron líneas de intercambio de liquidez permanente para mejorar las condiciones en los mercados monetarios en momentos de tensión. Estas líneas de intercambio operan facilitando a los bancos centrales la capacidad de proporcionar fondos en dólares estadounidenses a instituciones en sus propias jurisdicciones.

que dichas facilidades de provisión de liquidez continuarán vigentes hasta el 31 de marzo de 2021.

En lo referente a la política monetaria estadounidense, luego de la revisión de su marco de política monetaria iniciada en 2019, orientada al fortalecimiento del logro de sus objetivos de pleno empleo y estabilidad de precios, la FED modificó en agosto su orientación para alcanzar su objetivo de pleno empleo, indicando que sus evaluaciones se realizarán con respecto a las necesidades de empleo en relación de su nivel máximo y no en las desviaciones con referencia a ese nivel. Además, señaló que, en materia de inflación, ajustaría su objetivo anterior de 2.0% a una forma flexible de objetivo de inflación promedio de 2.0% a lo largo del tiempo, permitiendo niveles mayores de inflación por cierto tiempo para compensar los periodos en los que se ubicó por debajo de 2.0%. En efecto, en sus reuniones de septiembre y noviembre manifestó que, en un contexto en el que la inflación se ha mantenido persistentemente por debajo de esa meta de largo plazo, tratará de mantener una inflación moderadamente superior a 2.0% durante algún tiempo, con el propósito de que ésta promedie 2.0% a lo largo del tiempo e indicó mantendrá una postura acomodaticia hasta que se logren estos resultados²⁵.

En la Zona del Euro, la inflación se redujo significativamente durante 2020 hasta ubicarse en noviembre en -0.29%, por debajo del valor de la meta (2.0%) del BCE. De acuerdo con el BCE, la inflación durante 2020 respondió, principalmente, a la caída de la demanda interna y al menor precio internacional del petróleo y sus derivados, asociado a los efectos negativos del COVID-19, así como a la reducción temporal del Impuesto al Valor Agregado en Alemania²⁶. En este sentido, el Consejo de Gobierno del BCE mantuvo la tasa de interés de política monetaria en 0.00% en 2020, indicando además que continuará con dicha postura hasta que las perspectivas de inflación señalen una convergencia sólida a niveles cercanos a la meta de 2.0%.

En lo que respecta a las medidas de política monetaria no convencionales, en marzo el BCE anunció la implementación de un paquete de medidas orientadas a respaldar las condiciones de liquidez y financiamiento a los hogares, empresas e instituciones bancarias para mitigar el impacto económico del COVID-19. En ese contexto, el

²⁵ Un detalle de la Actualización de la Declaración de Objetivos de Largo Plazo y Estrategia de Política Monetaria de la Reserva Federal, se presenta en Anexo III del Informe de Política Monetaria a Septiembre de 2020.

²⁶ El 12 de junio de 2020, el Consejo de Ministros de Alemania aprobó la reducción temporal del Impuesto al Valor Agregado de 7% a 5% para los bienes considerados de primera necesidad y de 19% a 16% para el resto de bienes y servicios, durante el periodo comprendido del 1 de julio al 31 de diciembre de 2020, con el propósito de estimular la demanda interna.

Consejo decidió continuar con el programa mensual de compras de activos, a un ritmo de €20.0 millardos y adicionó, a partir del 12 de marzo, compras temporales equivalentes a €120.0 millardos hasta finales de 2020. Asimismo, mediante el Programa de Compras de Emergencia Pandémica (PEPP, por sus siglas inglés), extendió en marzo la compra de activos del sector público y privado por €750.0 millardos, incrementando en junio dicho monto en €600.0 millardos y en diciembre en €500.0, las cuales se realizarán hasta marzo de 2022. Además, decidió implementar operaciones de financiamiento a largo plazo (LTRO, por sus siglas en inglés) adicionales, por medio de subastas, a una tasa de interés igual a la tasa promedio aplicable a la facilidad de depósitos, las cuales estuvieron vigentes hasta junio de 2020. Por otra parte, implementó las LTRO trimestrales (LTRO-III), durante el periodo comprendido entre junio de 2020 y junio de 2021, plazo que extendió posteriormente hasta junio de 2022, con una tasa de interés de al menos 50 puntos básicos por debajo de la tasa promedio aplicada a las operaciones principales de financiamiento del Eurosistema. En adición, instauró una nueva serie de operaciones de financiamiento de emergencia frente a la pandemia a un plazo más amplio sin objetivo específico (PELTRO, por sus siglas en inglés) para respaldar las condiciones de liquidez en el sistema financiero de la región y contribuir a preservar el buen funcionamiento de los mercados financieros, ofreciendo un apoyo de liquidez efectivo, a partir de mayo, con plazos de vencimiento escalonados entre julio y septiembre de 2021, por medio de subastas, a una tasa de interés de 25 puntos por debajo de la tasa promedio aplicable a las operaciones principales de financiamiento). En el marco de dicho programa, en diciembre se agregaron cuatro operaciones trimestrales que serán implementadas durante 2021, con plazos anuales.

En el Reino Unido, la inflación se ubicó por debajo de la meta (2.0%) durante la mayor parte de 2020, situándose en 0.30% en noviembre. Dicho comportamiento respondió, principalmente, a la reducción en los precios de los derivados del petróleo, a los efectos de la implementación del programa de ayuda a restaurantes, denominado *Eat out to help out*²⁷ y a la reducción del Impuesto al Valor Agregado de 20.0% a 5.0% en los bienes y servicios de los sectores de turismo y hotelería, que estuvo vigente de agosto a diciembre de 2020. En ese contexto, el Banco de Inglaterra indicó que el comportamiento de la inflación reflejaba, principalmente, la debilidad de la demanda interna,

²⁷ Este programa fue implementado por el gobierno del Reino Unido, durante agosto, con el fin de apoyar la recuperación de empresas del sector de restaurantes, cubriendo un descuento de 50.0% del consumo de alimentos y bebidas no alcohólicas en esos establecimientos, los lunes y miércoles, hasta por £10.00.

por lo que el Comité de Política Monetaria decidió reducir en dos ocasiones durante marzo, la tasa de interés de política monetaria, en 50 puntos básicos y 15 puntos básicos, ubicándola en 0.10%, nivel que mantuvo en sus reuniones posteriores. Asimismo, decidió continuar con la compra de bonos corporativos y de bonos del gobierno británico por £445.0 millardos; ampliando dicho monto en marzo, en junio y en noviembre, en £200.0 millardos, £100.0 millardos y £150.0 millardos, respectivamente. Asimismo, anunció la adopción de medidas adicionales de apoyo a los hogares y empresas, ante los efectos negativos provocados por el COVID-19. En ese sentido, decidió introducir un programa de financiamiento temporal para las pequeñas y medianas empresas, mediante la provisión de fondos a las entidades financieras, a una tasa de interés similar a la que aplican a los depósitos de sus cuentahabientes, con un plazo de 4 años, por un monto aproximado de £100.0 millardos, vigente hasta marzo de 2021. Además, redujo la tasa de reservas de capital anti-cíclico²⁸ de 1.0% a 0.0%, hasta marzo de 2021, proveyendo hasta £190.0 millardos en préstamos bancarios a empresas y activó las operaciones ilimitadas semanales de repos, a los plazos de uno y tres meses, las cuales estuvieron vigentes hasta abril de 2020.

En Japón, el ritmo inflacionario mostró una desaceleración en 2020, hasta situarse en -0.90% en noviembre, por debajo del objetivo (2.0%) del Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés), comportamiento asociado, tanto a la reducción registrada en el precio internacional del petróleo, como a los efectos en la economía japonesa por la propagación del COVID-19; previéndose además que la inflación continúe su tendencia a la baja asociado a los efectos del programa gubernamental *Go to Travel*²⁹, que implica una reducción por un subsidio otorgado por el gobierno en el precio de los viajes internos. En ese sentido, el Comité de Política del BOJ, en su reunión de marzo anunció la implementación de medidas adicionales para fortalecer su programa de flexibilización monetaria, orientadas a mitigar los efectos económicos de la pandemia, ampliando el suministro de fondos, mediante la realización de diversas operaciones, incluidas las compras ilimitadas de bonos del

²⁸ Las reservas de capital anti-cíclico forman parte de un conjunto de instrumentos macroprudenciales diseñados para ayudar a contrarrestar la prociclicidad en el sistema financiero. El capital se acumula cuando se considera que el riesgo sistémico cíclico está aumentando, creando amortiguadores que incrementan la capacidad de recuperación del sector bancario durante periodos de tensión, con el objetivo de mantener la oferta de crédito y amortiguar la caída del ciclo financiero.

²⁹ El gobierno de Japón puso en marcha, a partir del 1 de octubre de 2020, el programa *Go to Travel*, para promover el turismo interno e impulsar el consumo. Dicho programa ofrece subsidios de hasta el 50.0% en transporte, hoteles, restaurantes, atracciones turísticas y compras, dentro de Japón.

gobierno japonés y las operaciones de provisión de liquidez en dólares estadounidenses. En su reunión de junio, indicó que continuaría con las compras de bonos comerciales y corporativos, mediante montos de ¥2.0 billones y ¥3.0 billones, respectivamente, estableciendo compras adicionales hasta por ¥7.5 billones para cada activo, con vigencia hasta marzo de 2021; en diciembre, señaló que extendería el plazo de dichas compras hasta septiembre de 2021. Asimismo, creó un programa especial de financiamiento corporativo para empresas afectadas por la crisis, mediante compras de deuda corporativa en montos ilimitados, a una tasa de interés de 0.0%, con vencimiento de hasta un año, vigente hasta septiembre de 2021; adicionalmente, decidió realizar compras de fondos de inversión inmobiliaria y proveer una amplia provisión de moneda extranjera sin límite superior.

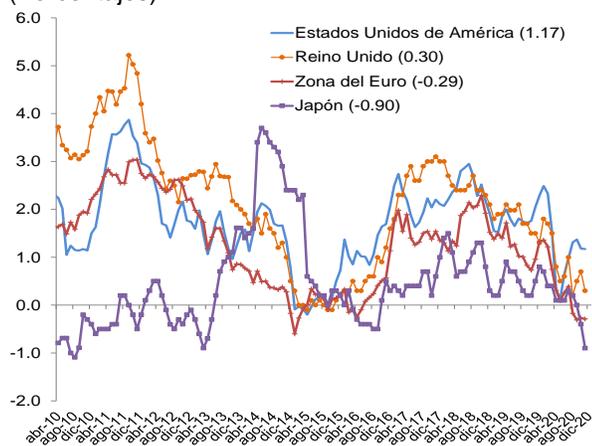
fue baja en la mayoría de países, algunos choques de oferta provocaron leves alzas en la misma a inicios del cuarto trimestre, en algunos países. En ese contexto, con el fin de mitigar los efectos económicos adversos como consecuencia de las medidas adoptadas para detener la propagación del COVID-19 y de apoyar el posterior proceso de recuperación luego del relajamiento de dichas medidas, la mayoría de bancos centrales implementaron medidas extraordinarias de política monetaria en la medida que se los permitieron sus espacios de política, las cuales, en términos generales, se mantuvieron durante todo el año.

En la República Popular China, la inflación se ubicó por arriba de 5.00% en los primeros dos meses de 2020, superando la meta del gobierno (3.50%), impulsada por un súbito incremento de la demanda de alimentos ante la rápida propagación del COVID-19 en dicho país. No obstante, a partir de marzo la inflación inició una desaceleración hasta ubicarse en -0.50% en noviembre, ante la disipación de los choques de oferta observados el año previo, relacionados con los precios de la carne de cerdo, en un contexto de una fuerte contracción de la actividad económica en el primer trimestre de 2020, provocada por las medidas adoptadas por las autoridades chinas para detener los contagios de COVID-19; sin embargo, a partir del segundo trimestre la actividad económica comenzó a recuperarse, respaldada por las acciones del Banco Popular de China (PBC, por sus siglas en inglés), el cual, acorde con el Plan de Evaluación Macropudencial (MPA, por sus siglas en inglés), intensificó sus medidas de estímulo monetario luego de que en los meses previos realizara varias acciones de flexibilización monetaria moderada y de inyección de liquidez con el objetivo de moderar los efectos de los aranceles a sus exportaciones destinadas a los Estados Unidos de América. De esa cuenta, en el primer semestre el PBC implementó, entre otras medidas, una inyección de liquidez de CNY4.6 billones (alrededor de US\$650.0 millardos) en el sistema bancario mediante operaciones de mercado abierto; una ampliación de las facilidades de préstamos por CNY1.8 billones (alrededor de US\$254.0 millardos) para apoyar a las pequeñas y medianas empresas; una reducción de la tasa de interés preferencial de préstamos a un año, introducida en agosto de 2019, en 10 y 20 puntos básicos en febrero y abril respectivamente, hasta ubicarla en 3.85%; y, adicionalmente, autorizó la reducción del coeficiente de reservas obligatorias de los bancos en tres ocasiones, poniendo a disposición de la economía alrededor de CNY1.75 billones (US\$245.9 millardos, aproximadamente).

En México, la inflación inició 2020 con un incremento atribuido a choques de oferta que impactaron los precios de los alimentos; sin embargo, una reducción importante en los precios de los productos energéticos, particularmente de la

Gráfica 10

Ritmo Inflacionario Total en las Economías Avanzadas (1)
2010-2020
(Porcentajes)



(1) Datos a noviembre de 2020.
Fuente: Bancos centrales.

En 2020, las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluyendo las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, registraron presiones inflacionarias durante el primer trimestre debido a que varias de estas economías experimentaron el efecto traspaso de las depreciaciones cambiarias a sus precios internos (*pass-through effect*) derivado de las fuertes salidas de capital. No obstante, ante la intensificación de la pandemia del COVID-19 a partir del segundo trimestre, el ritmo inflacionario se desaceleró considerablemente debido a la caída generalizada de la demanda agregada que fue acompañada de una fuerte disminución del precio internacional del petróleo y sus derivados. A pesar de que la inflación

gasolina, así como, la debilidad de la actividad económica, afectada por el inicio de la pandemia del COVID-19, influyeron para que el ritmo inflacionario disminuyera hasta ubicarse en 2.15% en abril, el segundo nivel más bajo del cual se tiene registro. No obstante, a partir de mayo, la inflación experimentó un repunte y en diciembre se ubicó 3.15%, dentro del rango de tolerancia de la meta de inflación establecida por el Banco de México (3.0% +/- 1 punto porcentual), explicado, principalmente, por los ajustes de los precios de los productos energéticos y de algunos alimentos, en un contexto de moderada recuperación de la actividad económica, particularmente en los últimos meses de 2020. Ante ese entorno de alta volatilidad de la inflación y de desaceleración del ritmo de crecimiento económico, asociado a la pandemia del COVID-19, el Banco de México decidió disminuir en 25 puntos básicos la tasa de interés de referencia en febrero y, posteriormente, ante la significativa incertidumbre generada por las medidas para mitigar los efectos negativos del COVID-19 y sus considerables efectos adversos sobre la actividad económica, en sus reuniones de marzo, abril, mayo, junio y agosto redujo dicha tasa en 50 puntos básicos en cada ocasión, mientras que en su reunión de septiembre la redujo en 25 puntos básicos, ubicándola en 4.25% y manteniéndola en ese nivel en sus reuniones de octubre, noviembre y diciembre. Asimismo, desde su reunión de marzo adoptó medidas para proveer liquidez y mejorar el funcionamiento de los mercados financieros internos, como la reducción del Depósito de Regulación Monetaria (DRM) por un monto de MX\$50.0 millardos, ajustes a la tasa de interés de la Facilidad de Liquidez Adicional Ordinaria y la implementación de subastas de crédito en dólares estadounidenses, recurriendo a la línea de intercambio “swap” con la FED hasta por US\$60.0 millardos y, desde abril, adoptó medidas adicionales hasta por un total de MX\$750.0 millardos, enfocadas a facilitar las funciones de los intermediarios financieros con las pequeñas y medianas empresas, así como con los hogares que experimentaron una reducción en sus ingresos.

En Brasil, en los primeros meses de 2020 la inflación se desaceleró considerablemente respecto al cierre de 2019 (4.31%), alcanzando en mayo su nivel más bajo en más de dos décadas, al ubicarse en 1.88%, debido a la reducción de los precios de los alimentos y de los productos derivados del petróleo; así como a la drástica caída de la demanda interna provocada por la paralización parcial de la actividad económica por los efectos provocados por la pandemia del COVID-19. No obstante, en los meses subsiguientes la inflación experimentó un repunte y en noviembre se ubicó en 4.31%, dentro del rango meta del banco central (4.0% +/- 1.5 punto porcentual), debido a un aumento temporal de los precios de los alimentos y a la normalización de los

precios de algunos servicios, en un contexto de recuperación de la actividad económica y de menores restricciones a la movilidad. Vale indicar que Brasil experimentó un proceso desinflacionario desde principios de 2016, exacerbado por la recesión económica que se registró en 2015 y 2016, por lo que, desde octubre de 2020, el Banco Central de Brasil inició con la reducción sistemática de la tasa de interés de la política monetaria (SELIC) (de un máximo de 14.25% en septiembre de 2016 a 4.50% en diciembre de 2019); reducción que continuó a principios de 2020 (recorte de 25 puntos básicos en febrero). Dicha disminución se intensificó a partir de marzo, hasta ubicar la tasa SELIC en su mínimo histórico de 2.00% en su reunión de agosto (recortes de 50 puntos básicos en marzo, 75 puntos básicos en mayo y junio y 25 puntos básicos en agosto), con el propósito de mitigar los efectos económicos negativos provocados por la pandemia del COVID-19, complementados con un programa para proveer suficiente liquidez al sistema financiero nacional por un monto aproximado de R\$1.2 billones; además, estableció nuevas normas para que los bancos pudieran mejorar las condiciones de los préstamos que ofrecen a las empresas y hogares y, al Banco Central intervenir en los mercados de divisas, entre otras.

En Chile, la inflación se aceleró en el primer trimestre de 2020 manteniendo la tendencia creciente de finales de 2019; sin embargo, a partir del segundo trimestre empezó a registrar una reducción significativa, ante la caída de la actividad económica derivada de la intensificación de las medidas de confinamiento adoptadas para contener la propagación del COVID-19; las cuales comenzaron a flexibilizarse hasta el tercer trimestre y provocaron un incremento en la demanda de algunos bienes y alimentos; por lo que, en diciembre la inflación se ubicó en 2.97%, dentro del rango meta establecido por el Banco Central de Chile (3.0% +/- 1 punto porcentual). En cuanto a la respuesta del Banco Central a la menor actividad económica interna y al deterioro de las perspectivas de crecimiento económico mundial por la propagación de la pandemia, en su reunión extraordinaria del 16 de marzo, aprobó medidas adicionales de estímulo monetario y redujo la tasa de interés de política monetaria en 75 puntos básicos, ubicándola en 1.00%, e implementó, una serie de acciones adicionales orientadas a proveer liquidez al sistema bancario y a asegurar el normal funcionamiento de los mercados de crédito durante el periodo de crisis, destacando la apertura temporal de la Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC) para incentivar el otorgamiento de créditos al sector privado, que tendría inicialmente una duración de seis meses, a un plazo de hasta cuatro años y un monto de US\$4.8 millardos, la cual fue rápidamente utilizada por el sistema bancario, por

lo que se activó una línea adicional por US\$19.2 millardos. Adicionalmente, en la misma reunión se aprobaron otras medidas como la activación de una línea de crédito bajo condiciones especiales para que los bancos otorguen préstamos a empresas y a personas individuales que no cuentan con acceso al mercado de capitales; la implementación de un programa de compra de bonos bancarios por un monto equivalente hasta US\$4.0 millardos, a un plazo de cinco años; así como la extensión del plazo del programa de venta de divisas. Posteriormente, a finales de marzo, ante un deterioro mayor al anticipado de las perspectivas económicas, el Consejo del Banco Central de Chile acordó ampliar el monto del programa vigente de compra de bonos bancarios, de US\$4.0 millardos a US\$5.5 millardos y reducir la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos básicos hasta ubicarla en 0.50%, nivel que prevé mantener por un periodo prolongado. Cabe resaltar que, en la reunión de junio, el consejo acordó abrir una segunda etapa de la FCIC por un monto de US\$16.0 millardos y una vigencia de ocho meses, así como la implementación de un programa especial de compra de activos por un monto de hasta US\$8.0 millardos, en un plazo de seis meses.

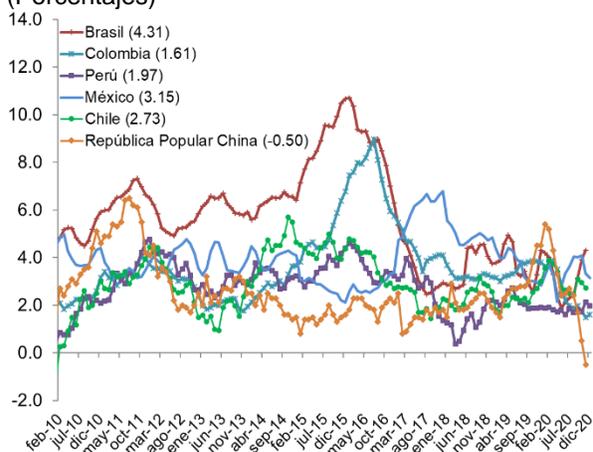
En Colombia, la inflación mostró una tendencia a la baja, ubicándose en 1.61% en diciembre de 2020 (3.80% en diciembre de 2019), por debajo del límite inferior del rango de la meta establecida por el Banco de la República de Colombia (3.0% +/- 1 punto porcentual), resultado asociado a la disipación de los choques de oferta que impactaron los precios de los alimentos en 2019, a la reducción de los precios de los productos energéticos y a las menores presiones inflacionarias por el lado de la demanda derivado de los efectos de las restricciones a la movilidad para contener el avance de la pandemia del COVID-19. Por lo anterior, el Banco de la República de Colombia adoptó, desde mediados de marzo de 2020, varias medidas encaminadas a reforzar la liquidez del sistema de pagos, incluido un mecanismo de subastas de precio uniforme por un monto de US\$1.0 millardo y de *swaps* por un monto de hasta US\$400.0 millones en cada subasta, para facilitar las negociaciones en moneda extranjera; además, inició la compra de deuda pública y privada hasta por COL\$12.0 billones (US\$2.9 millardos aproximadamente). Asimismo, amplió el número de entidades que tienen acceso a las subastas y a la ventanilla de liquidez con deuda pública, al incluir a las sociedades administradoras de pensiones y cesantías en posición propia y de sus fondos administrados y extendió los plazos y montos de las operaciones de liquidez (*repos*) de 30 a 90 días y de COL\$20.0 billones a COL\$23.5 billones; además, disminuyó los porcentajes de encajes requeridos a las entidades crediticias, con el fin de reforzar la liquidez de las mismas, entre otras medidas. En cuanto a su tasa de interés de política monetaria, en

sus reuniones de marzo, abril y mayo, el banco central la redujo en 50 puntos básicos en cada ocasión, en tanto que en las reuniones de junio, julio, agosto y septiembre la redujo en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 1.75% (desde 4.25% en diciembre de 2019), manteniendo una política monetaria expansiva para apoyar la recuperación económica.

En Perú, el ritmo inflacionario en 2020 finalizó en 1.97%, dentro del rango meta establecido por el Banco Central de Reserva del Perú (entre 1.0% y 3.0%), debido a choques transitorios de oferta en un contexto de débiles presiones inflacionarias derivadas de una caída de la demanda interna y el menor precio relativo del petróleo. En consecuencia, el Banco Central en sus reuniones ordinarias de enero, febrero y marzo, mantuvo la tasa de interés de referencia en 2.25%; sin embargo, a partir de marzo la dinámica de los precios respondió en gran parte a las medidas tomadas para contener el brote del COVID-19, como el confinamiento obligatorio de las personas y la consecuente paralización de operaciones y menor actividad productiva, lo que derivó en una disminución de los ingresos y en menores presiones de demanda sobre los precios, por lo que el banco central, en una reunión extraordinaria en marzo y en la ordinaria de abril, disminuyó en 100 puntos básicos en cada ocasión su tasa de interés de política monetaria, ubicándola en 0.25%, su mínimo histórico, la cual prevé mantener en dicho nivel por un periodo prolongado y mientras persistan los efectos negativos de la pandemia sobre la inflación. Además, implementó otras medidas como la flexibilización de los requerimientos de encaje; operaciones de inyección de liquidez, tales como *repos* a un día por un promedio de S/1.4 millardos diarios, *repos* a 6 meses por S/1.4 millardos y a 1 año por S/1.5 millardos; y, a partir del 23 de abril, inició las subastas de operaciones de reporte de fondos con garantía estatal asociadas al programa “Reactiva Perú” con un monto inicial de S/30.0 millardos, el cual a partir de junio se amplió a S/60.0 millardos.

Gráfica 11

Ritmo Inflacionario Total de las Economías de Mercados Emergentes y en Desarrollo (1)
2010-2020
(Porcentajes)



(1) Datos a diciembre de 2020. Brasil y República Popular China a noviembre de 2020.

Fuente: Bancos centrales.

Por su parte, en 2020 los países de Centroamérica y la República Dominicana, al igual que la mayoría de países a nivel mundial, experimentaron la contracción de la demanda agregada, asociada a la caída de la actividad económica mundial y a las medidas sanitarias adoptadas para prevenir la propagación del COVID-19; sin embargo, se vieron beneficiados por los menores precios de los energéticos. Posteriormente, ante el inicio de la recuperación de la actividad económica que estuvo acompañada de la flexibilización parcial de las medidas sanitarias a algunos servicios, también se vieron afectados por choques de oferta de origen climático, por lo que la inflación mostró un comportamiento heterogéneo entre países. De esa cuenta, a diciembre de 2020, en la República Dominicana la inflación se ubicó levemente por arriba del margen de tolerancia de la meta definida por su banco central; en tanto que, en Guatemala y Honduras, se ubicó dentro del rango meta y en Costa Rica, por debajo de su rango meta, influenciada por los menores precios de los energéticos y el deterioro de la actividad económica, entre otros. Por su parte, en El Salvador la inflación registró una leve variación negativa. Con relación a las medidas de flexibilización monetaria adoptadas por los bancos centrales de la región, para contrarrestar los efectos adversos de la pandemia en la economía, el Banco Central de Costa Rica redujo su tasa de interés de referencia en marzo y en junio en 100 y 50 puntos básicos, respectivamente, ubicándola en 0.75% tras una disminución previa de 50 puntos básicos a finales de enero, debido a las menores presiones inflacionarias, principalmente de demanda. Por su parte, el Banco de Guatemala, en

marzo, redujo en dos ocasiones su tasa de interés líder de política monetaria en 50 y 25 puntos básicos respectivamente, ubicándola en 2.0% y, posteriormente, la redujo en junio en 25 puntos básicos, ubicándola en 1.75%; además de implementar facilidades temporales para el suministro de liquidez. Asimismo, el Banco Central de la República Dominicana, en su reunión extraordinaria de marzo disminuyó en 100 puntos básicos su tasa de interés de política monetaria, ubicándola en 3.50%, e incluyó una serie de medidas para dotar de liquidez a las entidades financieras y, posteriormente, en su reunión de agosto, la redujo 50 puntos básicos adicionales, ubicándola en 3.00%. Por su parte, el Banco Central de Honduras, en su reunión de febrero, redujo su tasa de interés en 25 puntos básicos, situándola en 5.25% y aprobó una reducción de 200 puntos básicos en las inversiones de encaje obligatorio de los bancos y, posteriormente, en sus reuniones de marzo, agosto y noviembre, la redujo en 75 puntos básicos en cada ocasión, hasta ubicarla en 3.00%, además de implementar otras medidas para proveer liquidez adicional al sistema financiero.

RECUADRO 2 POSTURA DE POLÍTICA MONETARIA ALREDEDOR DEL MUNDO DURANTE LA PANDEMIA DEL COVID-19

Las decisiones de política monetaria de los bancos centrales se enfocan, principalmente, en establecer un objetivo para la tasa de interés de referencia, la cual tiene efectos directos sobre el comportamiento del mercado monetario y, por medio de distintos canales de transmisión, incide en la actividad económica mediante las decisiones de consumo, inversión y ahorro de los agentes económicos. El año previo se caracterizó por una crisis sanitaria a escala mundial, que repercutió negativamente en todas las esferas de la economía tanto a nivel internacional como nacional. En ese contexto, la pandemia del COVID-19 obligó a que los agentes económicos tomaran decisiones sin precedentes para hacer frente a los efectos adversos que dicha pandemia provocó, y de esa forma, aminorar su impacto. Los bancos centrales no se quedaron al margen de esta situación, viéndose en la necesidad de evaluar todas las herramientas a su alcance para apoyar a sus economías mediante la implementación de acciones oportunas. En ese sentido, frente a las implicaciones económicas provocadas por la emergencia sanitaria, los bancos centrales optaron, en primera instancia, por reducir las tasas de interés de política monetaria, las cuales habían quedado relativamente bajas luego de la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009.

Entre las principales economías avanzadas destacó que, desde marzo, la Reserva Federal rebajó su tasa de interés objetivo de fondos federales hasta ubicarla en un rango entre 0.00% y 0.25% y el Banco de Inglaterra redujo su tasa de interés de política monetaria en 65 puntos básicos; mientras que, el Banco Central Europeo y el Banco de Japón mantuvieron sus respectivas tasas de interés en niveles mínimos. Por su parte, en América Latina, los bancos centrales también modificaron su tasa de interés de referencia, en al menos una ocasión, de manera que, a diciembre, se registraron reducciones sustanciales en México (300 puntos básicos), Colombia (250 puntos básicos), Brasil (250 puntos básicos), Costa Rica (200 puntos básicos), Perú (200 puntos básicos) y Chile (125 puntos básicos).

Tasas de Interés de Política Monetaria
Países seleccionados
(Porcentajes)

País	dic-19	mar-20	dic-20
Zona del Euro	0.00	0.00	0.00
Japón	-0.10	-0.10	-0.10
Reino Unido	0.75	0.10	0.10
China	4.15	4.05	3.85
Estados Unidos	1.50 - 1.75	0.00 - 0.25	0.00 - 0.25
Brasil	4.50	3.75	2.00
Chile	1.75	0.50	0.50
Colombia	4.25	3.75	1.75
Perú	2.25	1.25	0.25
México	7.25	6.50	4.25
Costa Rica	2.75	1.25	0.75
Honduras	5.50	4.50	3.00
Rep. Dominicana	4.50	3.50	3.00
Guatemala	2.75	2.00	1.75

Fuente: Bancos Centrales.

La agilidad y la contundencia de la respuesta de política monetaria ante el COVID-19 implicó que los bancos centrales de muchos países se encontraran ante un reducido o nulo margen de maniobra para continuar

apoyando el proceso de recuperación económica, por lo que, para propiciar una reactivación de la actividad económica, se hizo imprescindible el apoyo de la política fiscal. En efecto, un nivel mínimo para la tasa de interés de política monetaria (el cual puede ser diferente en cada país) plantea una restricción para la política monetaria, debido a que si la tasa de interés fuera menor de ese nivel mínimo, el público sustituiría sus tenencias de activos que generan intereses por efectivo, lo que reduciría la efectividad de la política monetaria.

En virtud de lo anterior, en la mayoría de los casos, las reducciones indicadas estuvieron acompañadas por otras medidas temporales para garantizar la liquidez en el mercado monetario y por medidas de política no convencionales que contribuyeran a que el flujo de crédito a la economía no se interrumpiera. En las economías avanzadas, por ejemplo, algunos bancos centrales restablecieron o incrementaron sus programas de compras de activos, además de que establecieron programas de préstamos específicos para proporcionar fondos a los bancos y a pequeñas y medianas empresas. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los bancos centrales realizaron participaciones en el mercado cambiario, redujeron los requerimientos de reservas bancarias e implementaron programas de compras de activos; en este último caso, principalmente, para propiciar la liquidez en los mercados de renta fija a nivel interno. Por lo que, en general, la postura de la política monetaria fue ampliamente acomodaticia a nivel mundial, pero los espacios de política monetaria se encuentran prácticamente cerrados en la mayoría de países.

En Guatemala, la autoridad monetaria también implementó diversas medidas de apoyo a la actividad económica y al sistema financiero. En efecto, la Junta Monetaria redujo la tasa de interés líder de política monetaria en tres ocasiones, hasta situarla en 1.75% (reducción de 100 puntos básicos desde el inicio de la pandemia) y flexibilizó los criterios para computar el encaje bancario. Además, el Banco de Guatemala continuó participando en el mercado institucional de divisas, de acuerdo con la política cambiaria vigente, y abrió ventanillas de liquidez temporal en moneda nacional y en dólares estadounidenses.

A pesar de la amplitud de las medidas de política monetaria, la naturaleza de la crisis también requirió una respuesta de política fiscal considerable. En particular, se generaron necesidades de gasto relacionadas con el sistema de salud, transferencias a los hogares y empresas, seguros por desempleo o subsidios al empleo, así como reducciones o diferimientos en el pago de impuestos. Esto es especialmente importante porque, de acuerdo con la literatura económica, la efectividad de la política fiscal es mayor en un entorno de tasas de interés bajas. En este contexto, para propiciar una recuperación económica sostenida, como se indicó, es necesario que la política fiscal mantenga el estímulo a la actividad económica, en la medida en que exista el espacio para hacerlo.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2020). "Policy Responses to COVID-19". Policy Tracker. Noviembre. Bancos Centrales.

B. INTERNO

1. La actividad económica

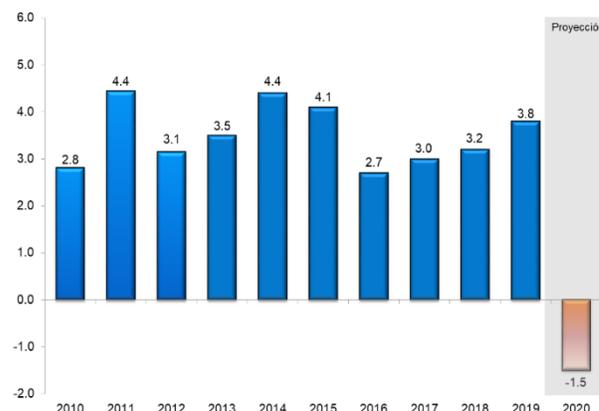
a) Producto interno bruto

En 2020, la evolución de la economía nacional, al igual que en el resto de economías a nivel mundial, fue afectada por la propagación de la pandemia del COVID-19 que impactó tanto la demanda como la oferta agregada. En efecto, en el segundo trimestre de 2020, el Producto Interno Bruto (PIB) registró una tasa de crecimiento interanual de -9.6%, inferior a la observada en el mismo trimestre del año anterior (3.8%). Dicho resultado obedeció a la caída de la actividad económica mundial y a la implementación de las medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19 en el país, las cuales se implementaron a partir de la tercera semana de marzo e implicaron restricciones a la movilidad de las personas que repercutieron negativamente en el funcionamiento de las empresas, impactando significativamente algunas actividades económicas, principalmente, las relacionadas al sector servicios, así como diversas industrias, debido a que las empresas cesaron operaciones o bien operaron por debajo de su nivel de capacidad instalada. No obstante, durante el tercer trimestre, los indicadores de corto plazo de la actividad económica comenzaron a reflejar una mejora en las condiciones económicas, derivado del relajamiento gradual y ordenado de las restricciones sanitarias implementadas para contener la propagación del COVID-19, la reapertura gradual de la mayoría de actividades económicas, la capacidad de algunos sectores para adaptarse a la nueva realidad económica, la recuperación moderada de la demanda externa, el vigoroso estímulo fiscal y la postura acomodaticia de la política monetaria, lo cual moderó la fuerte caída registrada en el segundo trimestre.

En este contexto, se estima que para 2020 el crecimiento del PIB haya cerrado en -1.5%, explicado principalmente por el débil desempeño de la demanda interna (particularmente durante el primer semestre), la cual registraría una contracción de 2.2% debido, fundamentalmente, a una fuerte caída en la inversión (formación bruta de capital fijo) y a la contracción en el consumo privado, como consecuencia de la suspensión de contratos de trabajo y el cese de labores en algunas empresas, aunque dicho comportamiento, se prevé que sería compensado, parcialmente, por el desempeño positivo de las remesas familiares que provocó que la reducción en el consumo privado fuera menor.

Gráfica 12

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, estaría observando un crecimiento de 3.6% asociado, principalmente, al aumento en los rubros de remuneraciones por parte del gobierno general como consecuencia del crecimiento en las actividades de hospitales y una mayor contratación de personal debido a la crisis sanitaria asociada a la pandemia del COVID-19.

En lo que respecta a la demanda externa de bienes y servicios, se prevé registrarían una reducción, asociada a expectativas menos favorables para la economía de los principales socios comerciales del país; no obstante, dicho comportamiento sería contrarrestado por mejores expectativas en la exportación de algunos productos de origen agrícola, como el cardamomo y el banano.

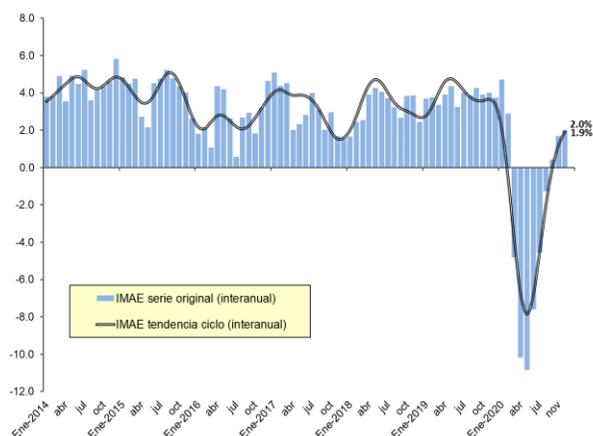
Por el origen de la producción, en 2020 se prevén tasas de variación negativas en la mayoría de actividades económicas, incidiendo en mayor medida las actividades de alojamiento y servicio de comidas; comercio y reparación de vehículos; construcción; transporte y almacenamiento; otras actividades de servicios; enseñanza; y actividades de servicios administrativos y de apoyo. Por su parte, algunas actividades económicas registrarían un crecimiento positivo, siendo estas, en el orden de su incidencia, actividades inmobiliarias; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; actividades financieras y de seguros; administración pública y defensa; información y comunicaciones; y suministro de electricidad, agua y saneamiento.

b) Otros indicadores de actividad económica

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), luego de la caída significativa que registró la serie original durante abril y mayo de 2020 como consecuencia de los efectos del COVID-19, inició una gradual recuperación, registrando en noviembre una tasa de variación interanual positiva de 2.0% (4.0% el mismo mes del año previo), explicado por el crecimiento de las actividades económicas siguientes: enseñanza; industrias manufactureras; comercio y reparación de vehículos y actividades inmobiliarias. Dicho comportamiento se vio parcialmente contrarrestado por las caídas observadas en las actividades de alojamiento y de servicio de comidas; construcción; y transporte y almacenamiento. Asimismo, la variación interanual de la serie tendencia-ciclo del IMAE a ese mismo mes fue de 1.9%, el cual es congruente con el crecimiento previsto del PIB anual para 2020 (-1.5%).

Gráfica 13

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



(1) Base 2013 = 100.

(2) Con información a noviembre de 2020.

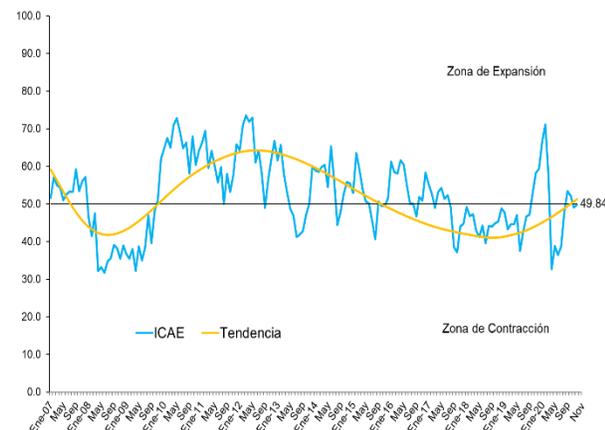
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se ubicó en 49.84 puntos en diciembre, inferior al nivel observado en el mismo mes de 2019 (59.27 puntos). No obstante, a pesar de que el ICAE se ubicó ligeramente por debajo de la zona de expansión, los resultados de diciembre reflejaron una significativa recuperación en la confianza económica, luego del impacto negativo de la propagación del COVID-19 en el país, registrando una mejor percepción del panel de analistas privados con relación al clima de negocios y de inversión que prevalecería en los próximos seis meses, lo que incidió en un aumento de las expectativas de crecimiento económico del referido panel previstas

para 2020 y 2021, dado que estas también registraron una ligera recuperación en comparación con las proyecciones efectuadas en los meses previos.

Gráfica 14

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



(1) Con información a diciembre de 2020.

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

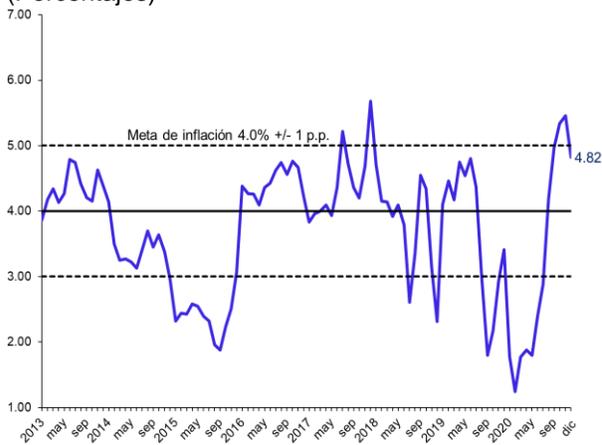
2. Entorno inflacionario y variables de política monetaria

a) Evolución de la inflación

A diciembre de 2020, el ritmo inflacionario se situó en 4.82%, dentro del rango de tolerancia de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.0 +/- 1 punto porcentual); en tanto que las expectativas de inflación a 12 meses y a 24 meses (4.40% en ambos casos) se ubican dentro de dicho margen, lo que denota que las mismas se mantienen ancladas a la meta.

Gráfica 15

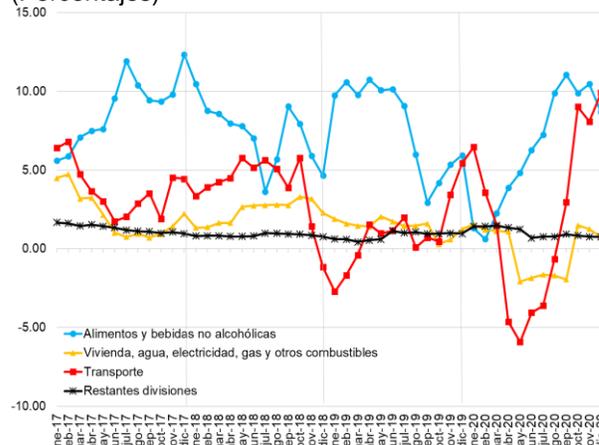
Comportamiento del Ritmo Inflacionario (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a diciembre de 2020.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Gráfica 16

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



(1) Con información a diciembre de 2020.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

En general, el resultado de la inflación se explicó, principalmente, por las variaciones en las divisiones de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas; transporte; vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles; y comunicaciones. En efecto, en la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, se observó una disminución entre enero y febrero y posteriormente empezó a revertirse con incrementos consecutivos, los cuales se intensificaron a partir de junio, particularmente en los grupos de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos; pan y cereales y frutas, debido, por una parte, al abastecimiento que hicieron los hogares ante las restricciones impuestas para detener la propagación del COVID-19 y, por la otra, por la estacionalidad de la producción en algunos productos. Asimismo, influyó la evolución a la baja, durante la mayor parte del año, registrada en las divisiones de gasto de transporte y de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, como resultado, principalmente, de los menores precios internacionales del petróleo y sus derivados; sin embargo, en los últimos meses de 2020 se observó un incremento en estas divisiones de gasto, debido al aumento en el precio del transporte público, el incremento en los precios medios de las gasolinas y el diésel y de la finalización de las medidas de ayuda implementadas por el gobierno central, específicamente a los consumidores del servicio de energía eléctrica ubicados en el rango de la tarifa social. Por su parte, la división de comunicaciones también registró resultados mayores entre enero y mayo de 2020, derivado de la modificación de las tarifas del servicio de telefonía móvil en 2019. El resto de divisiones de gasto presentó un comportamiento relativamente estable, como lo ilustra la gráfica siguiente.

La división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas, registró un incremento en su tasa de variación interanual al pasar de 5.95% en diciembre de 2019 a 8.68% en diciembre de 2020, registrando un mínimo de 0.62% en febrero del año anterior y un máximo de 11.05% en septiembre de dicho año. Dicho resultado obedece, principalmente, al comportamiento observado en el grupo de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos, dentro del cual, a partir de marzo, tanto el precio medio del tomate como de la cebolla registraron importantes incrementos, siendo significativos desde mayo para el tomate, derivado del incremento en la demanda interna y por una menor oferta dado que las principales regiones de producción se encontraban en una fase media de cosecha, de acuerdo con información del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA). Desde septiembre, el precio del tomate registró una disminución debido a la normalización de la oferta, pero el de la cebolla continuó aumentando, atribuido a un menor abastecimiento en el mercado, no obstante que a diciembre ya presenta una disminución. Asimismo, en 2020 se registraron importantes incrementos en los precios medios de la papa, el güisquil y el frijol. En el caso de la papa, el aumento se atribuyó a una menor oferta por la reducción de áreas de siembra; mientras que, en el caso del güisquil, su alza se atribuyó al incremento en la demanda externa, principalmente de El Salvador. Con relación al frijol, el aumento se explicó por la mayor demanda de los hogares derivado de la crisis del COVID-19, en momentos en que el mercado interno fue abastecido, principalmente, por inventarios, de acuerdo con el MAGA. Asimismo, la unidad de apoyo al MAGA de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO, por sus siglas en

inglés), informó que, desde mayo, parte de la producción de frijol en el departamento de Petén ha sido comercializando hacia México, donde se registra un mayor precio, por lo que el mercado interno guatemalteco se encontraba, por esa parte, relativamente limitado. Vale indicar que, desde septiembre los incrementos observados en los productos antes descritos se revirtieron, como resultado de la normalización de la oferta en el mercado interno, con excepción del guisquil que al cierre de 2020 presenta nuevamente un importante incremento.

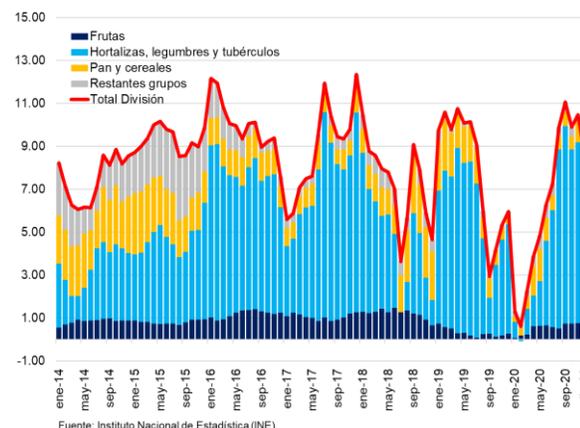
Por su parte, el grupo de gasto frutas registró un moderado crecimiento durante el primer trimestre de 2020, el cual repuntó significativamente en abril como resultado del aumento en los precios medios de la naranja, de las frutas de estación (limón) y del aguacate, explicado por una menor oferta por la estacionalidad de su producción y de un incremento en la demanda, atribuidos, en parte, a compras de oportunidad de los hogares, en el caso de la naranja y el limón, por el contenido de vitamina C de los mismos, como resultado de las medidas de prevención del COVID-19. Sin embargo, desde mayo dicha situación se revirtió, pero se mantuvo en el caso del aguacate, en tanto que el precio medio de la naranja, registró nuevamente un incremento entre octubre y noviembre, reduciéndose en diciembre.

Respecto al grupo de gasto de pan y cereales, se registró un incremento en el precio medio del maíz y de los productos de tortillería. En el caso del maíz, su incremento se explicó por la finalización de la cosecha en la región norte del país desde finales de 2019 y por el aumento de la demanda interna debido a que los hogares se abastecieron ante las restricciones impuestas por el Gobierno de la República por el avance del COVID-19, aspecto que también incidió en la evolución de los precios de los productos de tortillería. No obstante, es importante destacar que a partir de agosto el incremento en el precio medio del maíz se revirtió en su totalidad derivado de la adecuada oferta en el mercado interno ante el abastecimiento de producto de origen mexicano, así como de producción nacional. En el grupo de gasto productos lácteos, quesos y huevos, desde marzo se observaron importantes incrementos en el precio medio de los huevos, explicado según el MAGA, por una disminución en la oferta por el proceso de descarte y sustitución de gallinas ponedoras, así como por el menor ingreso de producto de origen mexicano, situación a la que se adicionó desde marzo el incremento en la demanda por las compras de oportunidad de los hogares derivado de la crisis del COVID-19. En octubre, el ritmo inflacionario de este grupo de gasto presentó una desaceleración, debido a la normalización de la oferta en el mercado interno.

Cabe destacar que la evolución en los precios de la división de gasto de alimentos también fue afectada por elementos de tipo sectorial e institucional que generaron presiones en los precios finales de los productos, tales como: estructura de mercado, comercialización y 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; y 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. También, la pandemia incidió parcialmente en el comportamiento de esta división de gasto.

Gráfica 17

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



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

(1) Con información a diciembre de 2020.

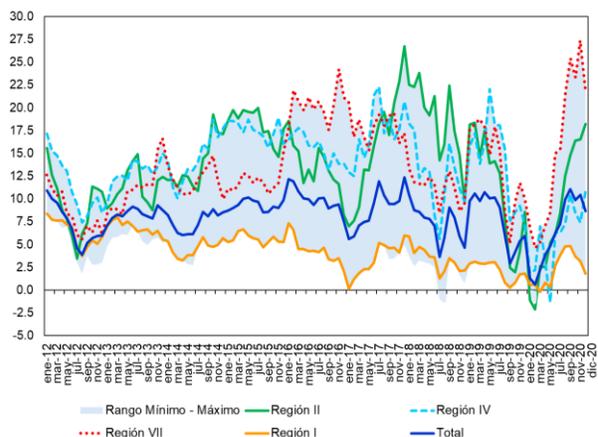
Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.

Es importante indicar que, históricamente la inflación de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas ha sido significativamente mayor en tres de las ocho regiones del país, siendo estas, 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). Sin embargo, en dichas regiones desde finales de 2019 el rubro de alimentos registró una importante disminución en su tasa de variación interanual, la cual se mantuvo hasta inicios de 2020 y, a partir de marzo, en parte debido al efecto de la pandemia, nuevamente se observa un importante crecimiento en la inflación de alimentos en estas regiones. Por su parte, la Región I, Metropolitana (departamento de Guatemala), continuó mostrando un crecimiento considerablemente menor en los precios de los alimentos respecto de dichas

regiones, 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 18

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



(1) Con información a diciembre de 2020.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

Respecto a la división de transporte, ésta registró a diciembre una tasa de variación interanual de 9.91%, superior a la registrada al cierre de 2019 (5.43%). El incremento observado en la división se atribuyó, principalmente, al alza registrada desde agosto en el servicio de transporte urbano y servicio de transporte extraurbano, la cual fue significativa en septiembre y octubre, debido al reinicio de actividades del transporte de pasajeros, luego de la suspensión del mismo en atención a las medidas gubernamentales para contener la propagación del COVID-19, y que fue afectado por las nuevas medidas de bioseguridad implementadas en el país para dicho sector, lo cual generó mayores costos a las empresas operadoras de transporte de pasajeros. Dicho incremento fue moderado parcialmente por la disminución en los precios de las gasolinas y del diésel en el mercado interno, como resultado de la significativa reducción registrada en el precio internacional del petróleo, los cuales tuvieron un efecto a la baja en la inflación durante 2020; no obstante, a partir de diciembre dichos combustibles registran importantes incrementos en términos mensuales, derivado de la paulatina recuperación del precio internacional del petróleo. Asimismo, el servicio de transporte aéreo también registró una moderación en los precios medios, explicado por la estacionalidad de su demanda a principios de 2020 y por la coyuntura internacional relativa a las restricciones de viaje por la emergencia sanitaria mundial a partir de marzo y vigentes hasta la tercera semana de

septiembre; adicionalmente, en octubre registró una disminución explicada, fundamentalmente, por las estrategias comerciales adoptadas por algunas aerolíneas para reactivar la demanda en el último trimestre del año, y en noviembre y diciembre registró un incremento asociado a la paulatina recuperación en la demanda, de acuerdo con información del Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Por su parte, la división de gasto de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles registró a diciembre una variación interanual de 1.07%, no obstante que entre mayo y septiembre mostró tasas de variación negativas las cuales estuvieron asociadas a la disminución en el pliego tarifario del servicio de electricidad para los trimestres de febrero a abril, de mayo a julio y de agosto a octubre de 2020 para una las tres principales distribuidoras del país, mientras que las restantes distribuidoras no presentaron modificaciones en sus pliegos, situación que se registró tanto en la tarifa social como en la tarifa no social y que fuera autorizado por la Comisión Nacional de Energía Eléctrica; vale indicar que para el trimestre noviembre 2020 a enero 2021, los pliegos tarifarios de las tres principales distribuidoras registraron incrementos, tanto en la tarifa social como en la tarifa no social. Adicionalmente, incidió la implementación del esquema temporal del aporte social (subsidio) a los usuarios de la tarifa social que consumen hasta 300 kilovatios hora/mes implementado por el Instituto Nacional de Electrificación ante la crisis que provocó el COVID-19, dicho aporte estuvo vigente para el periodo de mayo a agosto de 2020, el cual, previo a la crisis cubría de forma permanente a los usuarios con un consumo máximo de 88 kilovatios hora/mes y que se retomó a partir de septiembre de 2020 provocando que a octubre el servicio de energía eléctrica registrara una variación interanual de 3.59% (-7.46% a septiembre). Por otra parte, también incidió la disminución registrada en el precio medio del gas propano derivado del comportamiento a la baja del precio internacional del petróleo, de acuerdo con el Ministerio de Energía y Minas.

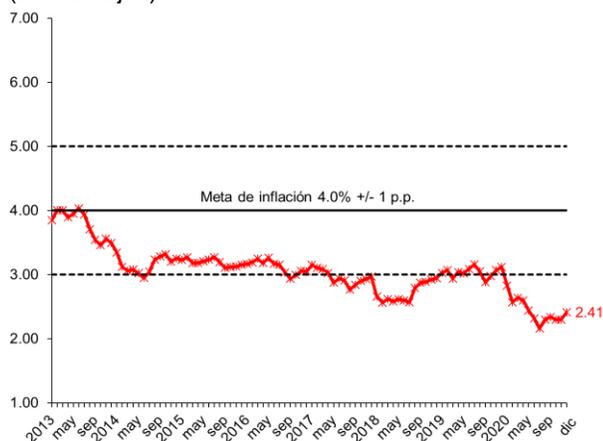
En cuanto a la división de gasto comunicaciones, ésta presentó entre enero y mayo de 2020 una variación interanual superior a 8.0%, como resultado del incremento observado en el servicio de telefonía, derivado del aumento en el costo de tiempo al aire por minuto de telefonía en la modalidad prepago por parte de una empresa telefónica, de acuerdo con el INE, el cual se sumó al incremento registrado en el mismo rubro en junio de 2019. No obstante, a diciembre de 2020 registró una tasa de variación interanual de 1.86%, resultado de la disipación del efecto del incremento de precio registrado a finales del primer semestre de 2019. Históricamente dicha división de gasto no tiene una relevancia significativa al explicar el comportamiento de la inflación; sin embargo, el registrarse dos

incrementos en un periodo de siete meses, en combinación con una sustancial moderación en las principales divisiones de gasto, provocó que fuera relevante durante los primeros cinco meses de 2020.

Por el lado de la demanda, la inflación subyacente, variable cuya finalidad es evidenciar el origen de los choques que afectan a la inflación total y que captura los efectos de la demanda agregada en el comportamiento de la inflación total, a diciembre de 2020 registró una variación interanual de 2.41%, nivel que se ubica por debajo del límite inferior 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 alimentos, así como en el rubro de energéticos, el nivel de inflación es congruente con las condiciones de la actividad económica, por lo que los factores que influyen en el ritmo inflacionario tienen su origen en choques de oferta.

Vale indicar que los daños provocados por las tormentas tropicales Eta e Iota en Guatemala, implican un riesgo al alza en el resultado de la inflación en noviembre y en diciembre de 2020, como resultado de los daños ocasionados a la producción agropecuaria y a la infraestructura del país, particularmente en los departamentos de Petén, Izabal, Alta Verapaz y, en menor medida, en los departamentos fronterizos con Honduras y El Salvador, así como en Quiché y Huehuetenango. Sin embargo, de manera preliminar, el MAGA informó que, en general, las pérdidas afectaron la producción durante el último trimestre de 2020, aunque moderadamente, por lo que el mercado interno fue abastecido con relativa normalidad.

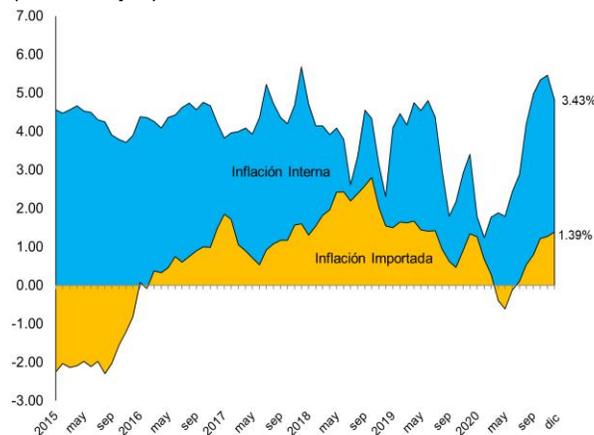
Gráfica 19
Inflación Subyacente (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a diciembre de 2020.
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 medición de la inflación importada, la cual entre enero y junio de 2020 registró una tendencia a la baja la cual se acentuó a partir de marzo explicado, principalmente, por la caída en el precio internacional del petróleo y sus derivados, como resultado del choque en la demanda mundial de crudo provocado por el COVID-19, así como por la moderación de la inflación de los principales socios comerciales. No obstante, a partir de junio presentó un cambio de tendencia, asociado, fundamentalmente, a la recuperación en el precio internacional del petróleo y sus derivados. A diciembre de 2020, la inflación interna se situó en 3.43% asociada, principalmente, a la disminución de los precios de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas; en tanto que, la inflación importada se ubicó en 1.39%.

Gráfica 20
Composición de la Inflación Total (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a diciembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala con base en información del Instituto Nacional de Estadística.

El efecto de la política monetaria sobre la demanda agregada fue adecuado, pues la postura de dicha política fue acomodaticia, derivado que la coyuntura favoreció una inflación total, en general, dentro de la meta. Ello explicó 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 2018, 2019 e inicios de 2020. No obstante, dada la coyuntura económica externa e interna que se registró desde marzo de 2020, afectada por la propagación del COVID-19, que provocó una desaceleración en el crecimiento de la economía nacional, la Junta Monetaria acordó, en sesión extraordinaria del 19 de marzo de 2020, reducir en 50.0 puntos básicos la tasa de interés líder

de política monetaria, la cual se situó en 2.25%, posteriormente, el 25 de marzo, acordó reducirla en 25 puntos básicos, para que la misma se situara en un nivel de 2.00% y, el 24 de junio, la redujo nuevamente en 25 puntos básicos para situarla en 1.75%.

**RECUADRO 3
CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE LOS EFECTOS DE
LAS TORMENTAS TROPICALES ETA E IOTA EN GUATEMALA**

Derivado de su posición geográfica y sus altos índices de vulnerabilidad, Guatemala muestra una elevada exposición a desastres ocasionados por fenómenos naturales (geológicos: terremotos y erupciones volcánicas; e hidrometeorológicos: tormentas tropicales, inundaciones y sequías). En efecto, Guatemala se ubica en una zona de alto riesgo, específicamente en el cinturón tropical en una zona de interacción entre los sistemas climáticos de los hemisferios Norte y Sur y en el cinturón de fuego del pacífico. De acuerdo con el Índice de Riesgo Climático Global (IRC), elaborado por Germanwatch, Guatemala se ubicó en el noveno puesto a nivel mundial de los países más afectados por fenómenos naturales durante el periodo 1996-2015.

En efecto, durante ese periodo, Guatemala ha experimentado un gran número de eventos hidrometeorológicos de alto impacto, situación que se ha profundizado ante los efectos adversos del cambio climático. En donde, las tormentas tropicales e inundaciones son los eventos más frecuentes, representando 40.0% en el periodo analizado. Adicionalmente, el crecimiento urbano, el elevado índice de pobreza y la falta de capacidad de respuesta del gobierno, son factores que contribuyen al incremento de la vulnerabilidad. Debido a esta combinación de factores las amenazas naturales han resultado en desastres con pérdidas de vidas humanas e impacto en la actividad económica.

En ese contexto, a mediados de noviembre de 2020, Guatemala se vio afectada por dos sistemas de baja presión que posteriormente se transformaron en las Depresiones Tropicales Eta e Iota, las cuales afectaron el territorio nacional en un intervalo de dos semanas, situación que causó serios daños, principalmente en el sector agropecuario, en la infraestructura vial y en edificaciones residenciales y no residenciales. De acuerdo con la Organización Meteorológica Mundial (WMO, por sus siglas en inglés), la fuerza de estos fenómenos naturales se debe a varios factores, incluyendo la ausencia del fenómeno conocido como El Niño, la temperatura del océano y los patrones atmosféricos.

Las primeras cuantificaciones de los efectos ocasionadas por dichos fenómenos climáticos, indicaban que los principales daños fueron en el sector agrícola, siendo afectados los cultivos de maíz, frijol, tomate, chile, café, banano, plátano, pastizales, cardamomo, cebolla, ajo, ejote, yuca, manía, caña de azúcar, limón, papa, güisquil, arveja, trigo, remolacha, pepino, melón, mango, coliflor, tabaco, lechuga, aguacate, jocote y rosa de jamaica. En el sector pecuario, las pérdidas fueron en bovinos, porcinos, aves de corral, equinos y pequeños rumiantes. Estas pérdidas podrían afectar la producción durante el último trimestre de 2020, aunque moderadamente.

Además, se observó una disminución en la actividad comercial, en las áreas afectadas, por una menor producción agropecuaria; así como, una menor actividad de transporte por los daños ocasionados a la infraestructura vial, debido a que se reportaron 203 carreteras y 58 puentes afectados, incluyendo la carretera CA-9 norte (Atlántico), y 39 puentes destruidos.

Departamento	Número de municipios		Familias afectadas		Estimación de área dañada (Hectáreas)	
	ETA	IOTA	ETA	IOTA	ETA	IOTA
Alta Verapaz	16	6	13,521	1,166	10,144	204
Baja Verapaz	-	1	-	78	-	104
Chiquimula	11	3	44,612	10,885	15,201	5,923
El Progreso	6	1	2,718	26	885	35
Huehuetenango	11	3	4,632	818	637	1,579
Izabal	5	1	11,856	178	4,071	119
Jutiapa	13	-	11,915	-	7,746	-
Petén	10	-	2,077	-	5,138	-
Quiché	10	-	10,868	-	3,824	-
Santa Rosa	10	-	10,202	-	5,566	-
Zacapa	10	3	9,140	1,924	5,350	2,016
Total	102	18	121,541	15,075	58,561	9,979

Fuente: Elaboración propia con base en información del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación.

Es importante mencionar que un desastre natural como el provocado por Eta e Iota tiene dos efectos sobre la economía. Un efecto, conocido como “daños”, se da sobre el acervo de capital (edificios, viviendas, carreteras e infraestructura); y otro efecto, conocido como “pérdidas”, se da sobre el flujo de la producción (cultivos, ganadería, transporte y otros servicios relacionados). Sobre el particular, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) ha sido pionera en la evaluación de desastres, el desarrollo de una metodología para tal fin y su diseminación. En ese sentido, el 12 de enero del presente año, el Gobierno de la República por medio de la Secretaría de Planificación y Programación de la Presidencia (SEGEPLAN) presentó su estimación sobre los daños, pérdidas y costos adicionales, la cual fue elaborada en coordinación con la CEPAL.

Cabe hacer notar que en el estudio se cuantificaron las pérdidas en un monto de alrededor de Q1,870.6 millones, lo que equivaldría a 0.3% del PIB nominal de 2019. Particularmente, las pérdidas estuvieron concentradas en el sector productivo (87.0%) y en la infraestructura (11.4%).

EFECTOS POR SECTORES (Millones de Quetzales)	
Sectores	Pérdidas
Social	27.4
Salud	12.1
Vivienda	15.3
Productivo	1,627.4
Agropecuario	992.1
Turismo	435.8
Comercio	125.2
Manufactura	74.3
Infraestructura	213.9
Energía	2.6
Transporte	211.3
Medio ambiente	1.9
Total	1,870.6

Fuente: Segeplan (2021).

Para 2021, se prevé que el efecto en la generación de valor agregado sería positivo y dependería de las acciones de reconstrucción y de reposición del acervo de capital que se realicen, ya que dichas acciones, como en experiencias pasadas, podrían compensar las pérdidas anteriormente mencionadas.

Fuente: Germanwatch (2017). “Global Climate Risk Index”. Diciembre. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2014). “Manual para la Evaluación de Desastres”. Febrero. Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (2020). Noviembre. Secretaría de Planificación y Programación de la Presidencia (2021). Evaluación de Daños y Pérdidas Causadas por las Depresiones Tropicales Eta e Iota. Enero.

RECUADRO 4

ESTIMACIÓN DE LOS CHOQUES DE OFERTA QUE AFECTARON EL RITMO INFLACIONARIO EN 2020

Las acciones implementadas para evitar la propagación de la pandemia del COVID-19 generaron perturbaciones en gran parte de los sectores productivos y tuvieron implicaciones en el patrón de consumo de los hogares a nivel mundial, lo cual derivó en diversos choques de oferta, que generaron presiones tanto a la baja como al alza, debido a disrupciones en las cadenas de producción y distribución, internas y externas. Adicionalmente, de acuerdo con un estudio del Fondo Monetario Internacional (FMI), el Índice de Precios al Consumidor (IPC) se encuentra entre el conjunto de indicadores de estadísticas económicas que pudieron ser afectados por la pandemia, debido a los cambios en la demanda relativa de ciertos bienes. Ante dicho panorama, ponderar los efectos del COVID-19 sobre la inflación ha sido uno de los desafíos de diversas economías.

En el caso de Guatemala, cabe indicar que la evolución del IPC fue afectada por diversos choques durante 2020 (impacto por COVID-19, fenómenos climatológicos y factores estacionales), incidiendo principalmente, en los rubros de alimentos, transporte y vivienda. Dichos choques se vinculan a distorsiones transitorias, tanto en los procesos productivos como en la movilidad de las personas, así como en las condiciones del comercio exterior, factores que han provocado importantes presiones en los precios internos de algunos bienes y servicios. Asimismo, debido a la posición cíclica de la economía, el efecto en la inflación por el lado de la demanda, no fue lo suficientemente fuerte como para compensar los impactos de magnitud considerable que se originaron por el lado de la oferta.

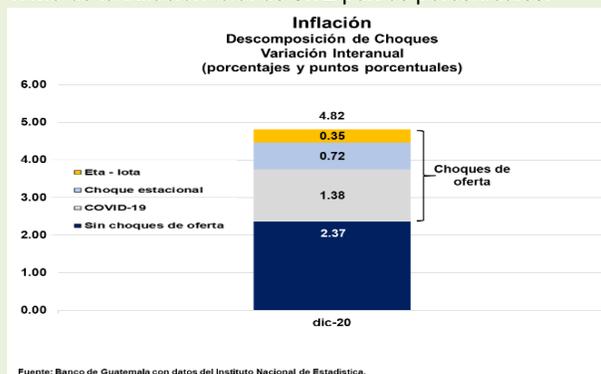
En ese contexto, se presentan en este recuadro los resultados consolidados de un conjunto de análisis econométricos y estadísticos para estimar la contribución de los choques de oferta que alteraron el comportamiento de los precios internos a diciembre de 2020, basados en la construcción de índices contrafactuales a partir de la evolución de las tasas de variación del IPC ajustadas por estacionalidad, que permitió extraer el efecto que estos choques han tenido sobre el nivel de precios más allá de lo que se podría atribuir a los determinantes usuales.

En primer lugar, respecto al impacto del COVID-19, durante los primeros meses de la pandemia, la inflación registró una disminución debido a la fuerte caída del precio de los combustibles en el mercado interno (por el considerable deterioro del precio internacional del petróleo y sus derivados. No obstante, posterior a este primer efecto, a partir de junio se dio un ajuste al alza en los precios de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, derivado del desabastecimiento de algunos bienes; de las compras de oportunidad realizadas por los hogares para abastecerse de algunos productos básicos durante los confinamientos; y de las restricciones a la movilidad implementadas por el Gobierno de la República para contener la propagación de la enfermedad en el territorio nacional, efecto que comenzó a ser cada vez más relevante y compensó la disminución que se había registrado en el precio de los combustibles. Por su parte, las divisiones de transporte y de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, registraron inicialmente una importante reducción, asociada a los bajos precios de los combustibles y al subsidio al servicio de energía eléctrica para el segmento de hogares de bajo consumo; sin embargo, conforme el precio internacional del petróleo se fue recuperando gradualmente, se redujeron las

restricciones a la movilidad y se completó el subsidio temporal al costo de la electricidad, se observó una recuperación importante en los precios de estas divisiones de gasto, especialmente en la de transporte, debido adicionalmente, al significativo incremento que registraron los precios del servicio de transporte terrestre de pasajeros (urbano y extraurbano), resultado de las medidas de bioseguridad establecidas por el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social para su funcionamiento, lo que conllevó a un aumento en los costos de operación de estos servicios. En conjunto, se estima que, a diciembre de 2020, la contribución del choque provocado por la pandemia del COVID-19 en el ritmo de la inflación total equivale a 1.38 puntos porcentuales.

En segundo lugar, también se estimó el efecto que las tormentas Eta e Iota tuvieron sobre el IPC, particularmente para el mes de noviembre y diciembre. En este sentido, a pesar de que los daños provocados al sector agropecuario, a la infraestructura vial y a las edificaciones residenciales y no residenciales estuvieron focalizados en algunas regiones del país, se observaron aumentos generalizados en los precios de algunos productos agrícolas que se originan en dichas regiones, derivado de la pérdida de dichos cultivos por las intensas precipitaciones o por la interrupción temporal de algunas vías de comunicación, lo que afectó los canales de comercialización. La contribución en el ritmo de la inflación total, derivado de los efectos de dichas tormentas, se estima en 0.35 puntos porcentuales, similar a los efectos provocados por la tormenta tropical Agatha en 2010 y la depresión tropical 12-E en 2011.

Finalmente, la inflación en Guatemala ha sido afectada históricamente por choques de oferta que se derivan de los efectos de las alteraciones temporales en los ciclos de producción agrícola, la estructura de mercado de algunos productos y las variaciones en el precio internacional del petróleo y sus derivados, los cuales impactan, fundamentalmente, las divisiones de alimentos y bebidas no alcohólicas, de transporte y de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles. A diciembre de 2020 se estima que dichos choques de oferta han tenido una contribución sobre el ritmo de la inflación total de 0.72 puntos porcentuales.



Durante 2020 la inflación ha estado sujeta a diversas presiones, particularmente de oferta, las cuales provocaron que algunas divisiones de gasto del IPC se desviaran significativamente de su tendencia histórica, y se acentuaron por el efecto del COVID-19 en la economía. Sin embargo, dado que la pandemia aún está en curso, persiste un alto grado de incertidumbre sobre cuál será su efecto total en la inflación.

Fuente: Elaborado por el Departamento de Análisis Macroeconómico y Pronósticos del Banco de Guatemala. Enero 2021. Fondo Monetario Internacional (2020). "COVID-19 and the CPI: Is Inflation Underestimated?". Octubre. Instituto Nacional de Estadística (2020). Índice de Precios al Consumidor. Enero-diciembre.

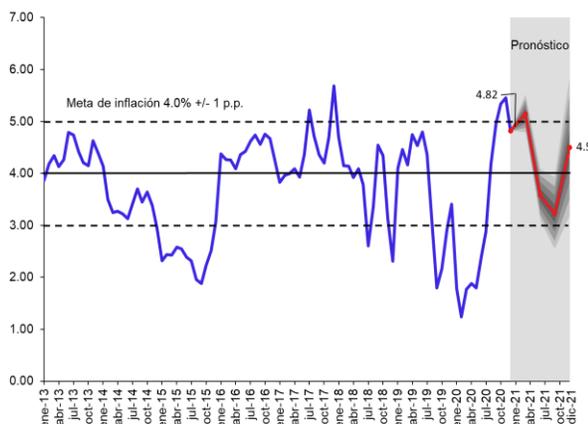
b) Proyecciones y expectativas de inflación para el corto plazo

i) Pronósticos de corto plazo

Los pronósticos de inflación indican que el ritmo inflacionario se situaría en 4.50% en diciembre de 2021, valor dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (de 4.0% +/- 1 punto porcentual). Por su parte, el pronóstico de inflación subyacente se ubicaría en 3.75% en diciembre de 2021. 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 el precio del servicio de electricidad; el comportamiento de los precios de los servicios de transporte de pasajeros y el desempeño en los precios de los alimentos (productos agropecuarios principalmente), los cuales además se ven influenciados por la estacionalidad de su producción. Por el lado de la demanda, tomando en consideración que la recuperación esperada de la demanda agregada no sería suficiente para cerrar la brecha del producto y que algunos choques de oferta se estarían disipando a lo largo de 2021, la inflación registraría una leve moderación; sin embargo, es importante tener presente que existe la posibilidad de que se generen presiones inflacionarias en el horizonte de política monetaria relevante, particularmente por el efecto rezagado del amplio estímulo monetario, vía la inyección de liquidez inorgánica que se ha comentado a lo largo de este documento, que se registró durante 2020. Vale mencionar que los pronósticos indicados podrían verse afectados por el recuento final de los daños provocados por el paso de las tormentas Eta e Iota en Guatemala, especialmente los ocasionados a la producción agropecuaria y a la infraestructura del país.

Gráfica 21

Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)



(1) Información observada a diciembre de 2020 y proyectada para diciembre de 2021.

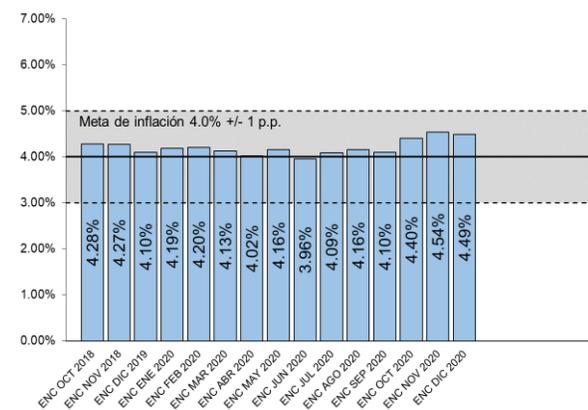
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

ii) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados, anticipan que el ritmo inflacionario total para finales de 2021, se situaría dentro de la meta de inflación. En efecto, según dicho panel, el ritmo inflacionario se ubicaría en 4.49% en diciembre de 2021. Los principales factores que sustentan esas expectativas son: el desempeño de la política fiscal, la trayectoria del precio internacional del petróleo, el comportamiento de los precios de los combustibles, el desempeño de la política monetaria, la estacionalidad de los productos agrícolas y el comportamiento del tipo de cambio nominal.

Gráfica 22

Expectativas de Inflación para Diciembre de 2021 (1)
(Porcentajes)



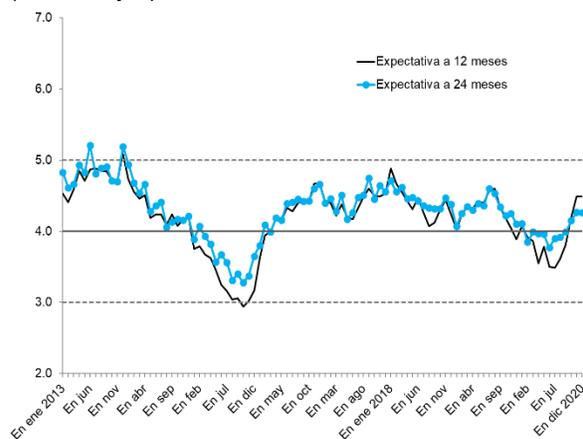
(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de diciembre de 2020.

Fuente: Banco de Guatemala.

Por su parte, la trayectoria de las expectativas de inflación a 12 y 24 meses, en general, se ubican dentro de la meta de inflación establecida por la autoridad monetaria, muy cerca del valor central de 4.0%, reflejando el anclaje que existe de dichas expectativas y la credibilidad en la política monetaria.

Gráfica 23

Expectativas de Inflación (1)
(Porcentajes)



(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de diciembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

c) Variables informativas de la política monetaria

i) Agregados monetarios y de crédito

La propagación de la pandemia del COVID-19 a nivel mundial generó niveles elevados de incertidumbre en los mercados y un acelerado deterioro económico, particularmente durante el segundo trimestre de 2020; no obstante, el relativo relajamiento de las restricciones sanitarias implementadas por el Gobierno de la República para detener la propagación del COVID-19, la reapertura gradual de la mayoría de actividades económicas, la capacidad de algunos sectores para adaptarse a la nueva realidad económica, la recuperación moderada de la demanda externa, el vigoroso estímulo fiscal y la postura acomodaticia de la política monetaria, han propiciado que la actividad económica nacional se dinamice, al igual que lo están haciendo varias economías a nivel mundial desde inicios del segundo semestre de 2020. Al respecto, al 31 de diciembre de 2020, los principales agregados monetarios mostraron un incremento significativo; mientras que el crédito se mantuvo moderado.

En ese contexto, desde la tercera semana de marzo de 2020 se observó una mayor demanda de efectivo por parte del público, lo que se

comprobó en el fuerte crecimiento de la emisión monetaria, progresivamente también de los medios de pago. Dicho comportamiento continuó hasta finalizar 2020, dado que el mismo se encuentra fuertemente asociado, en primera instancia, a un cambio por motivos precautorios en respuesta a la incertidumbre asociada a la pandemia y, en segunda instancia, a cambios transitorios en los patrones y hábitos de consumo de los agentes económicos. No obstante, a pesar de la mayor preferencia por efectivo, como se indicó, no hubo efectos inflacionarios adversos, dado que este comportamiento se considera temporal, además porque la economía se encontraba en la fase de contracción. Por su parte, el crédito bancario al sector privado mostró un desempeño moderado, aunque a un ritmo menos dinámico si se compara con el crecimiento observado durante el segundo trimestre, que estuvo influenciado por el inicio de las medidas sanitarias implementadas en el país a causa de la pandemia del COVID-19.

Gráfica 24

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



(1) Variación interanual observada al 31 de diciembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

Emisión monetaria

Durante el primer trimestre de 2020 el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria mostró un dinamismo mayor al registrado al cierre de 2019, asociado principalmente, al desempeño de sus factores determinantes; sin embargo, en términos generales, se mantuvo dentro de lo programado. A partir de la segunda quincena de marzo, se observó un comportamiento al alza, ubicando la emisión monetaria en niveles superiores a los valores estimados, tendencia que se mantuvo hasta el cierre del año. Este comportamiento se explica por el aumento en la demanda de emisión monetaria derivada de la mayor incertidumbre que se

experimentó por el avance de la pandemia del COVID-19 en el territorio nacional, lo que indujo a que los agentes económicos aumentaran su preferencia por mantener una mayor cantidad de dinero en efectivo como medida precautoria. No obstante, esta tendencia ha sido sustituida gradualmente por factores en su mayoría transaccionales, conforme se han flexibilizado las restricciones implementadas por el gobierno en respuesta a la evolución de la pandemia.

Como se indicó, durante 2020 se observó un aumento en la demanda de efectivo por motivo precaución ante el evento económico, financiero y social vivido en el país, debido a las restricciones de horarios para la realización de actividades al inicio de la pandemia, así como por el limitado acceso a los servicios financieros, derivado de las medidas de distanciamiento social y, adicionalmente, porque una proporción importante de la población no tiene acceso al sistema bancario, lo que limita la posibilidad de hacer uso de los servicios financieros (tarjetas de débito y de crédito y uso de banca móvil o virtual, entre otras).

En general, la emisión monetaria puede ser analizada desde diferentes perspectivas, siendo una de ellas la descomposición de su demanda en un componente cíclico-tendencial, que obedece, principalmente, a sus fundamentos macroeconómicos, como el crecimiento económico y la inflación; un componente asociado a factores estacionales que inciden en la demanda de efectivo; y en un componente aleatorio, que refleja eventos no esperados. Es importante mencionar que estos componentes fueron afectados por la coyuntura económica descrita. Con relación al componente tendencial, el comportamiento de la emisión monetaria mostró una tendencia al alza a partir de las últimas semanas de marzo de 2020 debido a que la demanda fue fundamentalmente por motivos precautorios. En términos generales, la emisión monetaria se comportó de acuerdo con su estacionalidad durante enero y febrero, pero los efectos de la propagación del COVID-19 alteraron el comportamiento de esta variable a partir de marzo.

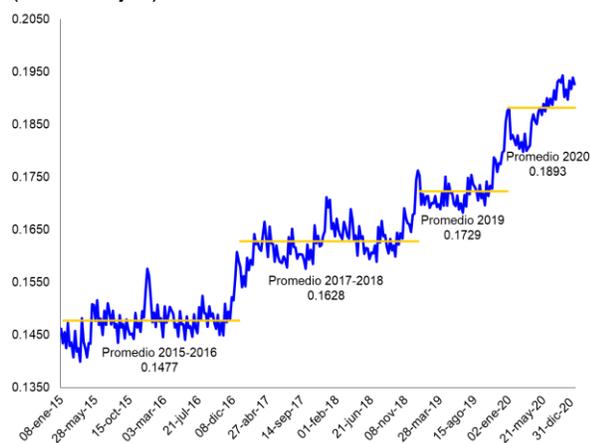
Además, la demanda de emisión monetaria también se encuentra relacionada con la preferencia del público por billetes y monedas, medido por el coeficiente de preferencia de liquidez³⁰,

³⁰ 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.

el cual desde 2017 ha mostrado un aumento importante, ubicándose, en promedio, durante 2019 en 0.1729, superior al valor promedio observado en años previos, en tanto que al 31 de diciembre de 2020 dicho coeficiente, en promedio, se ubicó en 0.1893. El aumento desde años previos en este indicador, se asocia, entre otros factores, a la mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos, derivado, en buena medida, del ingreso de divisas por remesas familiares y desde marzo de 2020 también presentó mayor incidencia el componente aleatorio, inicialmente por motivo precaución, debido a la alta incertidumbre con relación al COVID-19, la cual disminuyó su influencia en los últimos meses de 2020, por lo que los niveles elevados que mostró la variable al cierre del año se debe, en mayor medida, por motivos transaccionales, principalmente por parte del público, derivada de los programas de apoyo económico impulsados por el gobierno, especialmente aquellos que consisten en transferencias económicas directas.

Gráfica 25

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



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

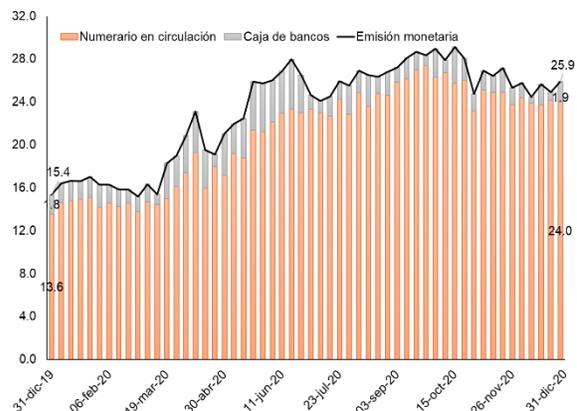
(2) Al 31 de diciembre de 2020.

Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el comportamiento de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observó que, al 31 de diciembre, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 27.8%, incidiendo en 24.0 puntos porcentuales en dicho crecimiento (13.6 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2019); mientras que la caja de bancos registró una variación interanual de 14.1% con una incidencia que pasó de 1.8 puntos porcentuales a finales de 2019 a 1.9 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2020 (gráfica 26).

Gráfica 26

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



(1) Al 31 de diciembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

Es importante mencionar que, dadas las condiciones de 2020, se hizo necesaria la adopción de medidas temporales para mitigar los efectos de la pandemia en la economía nacional, las cuales, en alguna medida y durante el año, afectaron el comportamiento de la emisión monetaria. En efecto, en materia de política fiscal el gobierno central adoptó programas de apoyo económico, los cuales también tuvieron un impacto importante en el incremento registrado en la emisión monetaria, principalmente, porque algunos de estos programas fueron implementados mediante el sistema bancario y la red de cajeros automáticos, entre los que destacan: a) Bono familia, b) Caja juntos saldremos adelante, c) Apoyo a la economía informal, d) Alimentación escolar, e) Fondo de crédito para capital de trabajo, f) Fondo de protección del empleo, g) Programa de dotación alimentaria, h) Subsidio a la energía eléctrica, i) Bono de riesgo para trabajadores sanitarios y j) Programa del adulto mayor. Por su parte, en el ámbito de la política monetaria y en apoyo al sistema financiero, se implementaron medidas temporales de inyección de liquidez y de flexibilización en el cómputo del encaje, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, con lo cual se elevó el nivel de liquidez en ambas monedas. A pesar de que varias de estas medidas culminaron antes de que finalizara 2020, el efecto sobre la emisión monetaria permaneció durante todo el año y continuará a inicios de 2021.

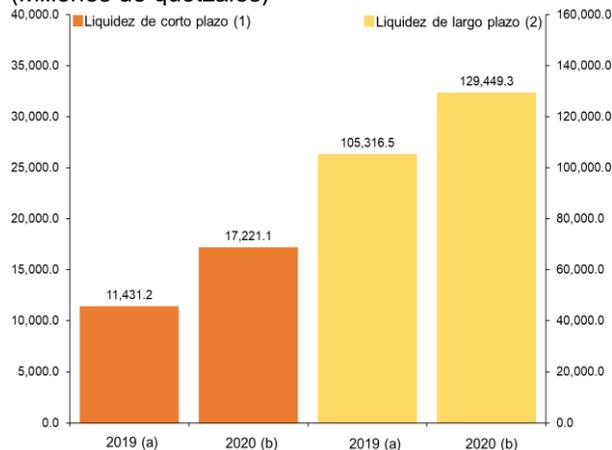
No obstante lo anterior, el aumento en la demanda de emisión monetaria que se observó de forma sostenida hasta finales de 2020 y que ejerció presión sobre la disponibilidad habitual de la caja de los bancos, afectó los niveles de liquidez de corto plazo del sistema bancario (posición neta de

encaje, saldo de caja de los bancos y saldo de los depósitos a un día plazo en el Banco de Guatemala), los cuales permanecieron elevados, al ubicarse en promedio, del 1 de enero al 31 de diciembre de 2020, en Q17,221.1 millones (Q11,431.2 millones en promedio durante 2019). Con relación a los niveles de liquidez de más largo plazo del sistema bancario (saldo de los depósitos a plazo en el Banco de Guatemala y saldo de las inversiones en bonos del tesoro), que reflejan los recursos de disponibilidad mediata con que cuenta el sistema bancario para atender sus obligaciones depositarias y financieras, también registraron un incremento significativo en 2020, al pasar de Q105,316.5 millones el 31 de diciembre de 2019 a Q129,449.3 millones al 31 de diciembre de 2020.

Gráfica 27

Liquidez del Sistema Bancario
2019-2020

(Millones de quetzales)



(1) Se refiere a la suma de la posición neta de encaje, el saldo de la caja de los bancos y el saldo de los depósitos a un día plazo en el Banco de Guatemala

(2) Se refiere a la suma del saldo de los depósitos a plazo en el Banco de Guatemala y el saldo de las inversiones en bonos del tesoro.

(a) Liquidez de corto plazo, promedio del 1 de enero al 31 de diciembre de 2019; liquidez de largo plazo al 31 de diciembre de 2019.

(b) Liquidez de corto plazo, promedio del 1 de enero al 31 de diciembre de 2020; liquidez de largo plazo al 31 de diciembre de 2020.

Fuente: Banco de Guatemala.

Los referidos niveles de liquidez de corto plazo explican el comportamiento de la tasa de interés para operaciones de reporto a un día que, en 2020, se mantuvieron en promedio 20 puntos básicos por debajo del nivel de la tasa de interés líder de política monetaria. Cabe indicar que las decisiones de la Junta Monetaria de reducir el nivel de la tasa de interés líder (en su sesión extraordinaria del 19 de marzo y en sus sesiones ordinarias del 25 de marzo y del 24 de junio, en donde

redujo la tasa de interés líder de política monetaria en 50, 25 y 25 puntos básicos, respectivamente), permitieron que el mercado de crédito respondiera a las condiciones de ese momento y que, mediante este mecanismo de transmisión de política monetaria, el Banco Central pudiera contribuir a moderar los efectos derivados del COVID-19 sobre la demanda agregada.

Vale mencionar que, durante marzo de 2020, aunque los niveles de liquidez observados tanto en moneda nacional como en moneda extranjera eran adecuados, la Junta Monetaria analizó los posibles riesgos de liquidez en que podría incurrir el sistema bancario nacional a consecuencia de la propagación del COVID-19, por lo que, evaluó la posibilidad de incorporar medidas temporales de inyección de liquidez en ambas monedas que permitieran favorecer el abastecimiento de recursos líquidos adicionales al sistema bancario.

En ese contexto, desde finales de marzo se implementaron algunos mecanismos para proveer de recursos adicionales al sistema bancario nacional mediante la apertura de ventanillas de liquidez temporal. Las medidas en moneda extranjera fueron aprobadas por la Junta Monetaria (con vigencia hasta el 30 de junio de 2020, vigencia que fue ampliada, posteriormente, hasta el 30 de septiembre del mismo año, según resolución de Junta Monetaria número JM-74-2020, del 24 de junio de 2020); y el Comité de Ejecución, por su parte, aprobó los mecanismos en moneda nacional (vigentes hasta el 30 de septiembre de 2020). Dichas medidas estuvieron orientadas a mitigar oportunamente cualquier riesgo de liquidez en el sistema bancario y que éste, a su vez, atendiera los requerimientos de financiamiento habituales de las empresas y los hogares y, además los préstamos destinados a contribuir en la reducción del impacto desfavorable que podrían llegar a generar las medidas decretadas por el Gobierno de la República para contener el ritmo de contagios del COVID-19, las cuales provocaron que el sector productivo se mantuviera funcionando de forma irregular, durante el segundo trimestre y parte del tercer trimestre.

En ese sentido, los mecanismos que fueron aprobados de carácter temporal en quetzales fueron: a) redención anticipada de depósitos a plazo constituidos en el Banco Central; b) compra de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala expresados en quetzales (en el mercado secundario de valores, a su valor facial); c) operaciones de reporto (a 30, 90 y 180 días)³¹; y d)

³¹ Las tasas de interés aplicables a las operaciones de reporto en quetzales tendrán como base la tasa de interés líder de política monetaria, a la cual se adicionará, 150 puntos básicos (p.b.) para las operaciones al plazo de 30 días, 200 p.b. a las correspondientes a 90 días plazo y 275 p.b. para las de un plazo de 180 días.

suspensión temporal de captación de depósitos a plazo por fechas de vencimiento³². En el caso de dólares de los Estados Unidos de América, los mecanismos aprobados fueron: a) operaciones de reporto (a 30, 90 y 180 días)³³ por un monto total de hasta US\$500.0 millones, el cual, posteriormente, se amplió a US\$1,000.0 millones, según resolución de Junta Monetaria número JM-48-2020, del 22 de abril de 2020, las cuales se realizarían a solicitud de las entidades bancarias y cuya garantía podía ser: Certificados Representativos de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala expresados en dólares de los Estados Unidos de América, colocados en el mercado local; así como Bonos del Tesoro de la República de Guatemala colocados en los mercados financieros internacionales (Eurobonos).

El monto total de liquidez provisto a los bancos del sistema por las medidas temporales de inyección de liquidez en moneda nacional, al finalizar la vigencia de las mismas (30 de septiembre de 2020), ascendió a Q2,977.0 millones, de los cuales Q1,527.0 millones correspondieron a operaciones de reporto y Q1,450.0 millones a redención anticipada de depósitos a plazo constituidos en el Banco Central. Con relación al mecanismo temporal para provisión de dólares de los Estados Unidos de América a los bancos del sistema, la liquidez inyectada ascendió a US\$474.3 millones. Vale indicar que ambas medidas fueron efectivas y cumplieron con el propósito de que los bancos del sistema mantuvieran niveles adecuados de liquidez para hacer frente a sus obligaciones ante cualquier eventualidad que se produjera derivado de la pandemia.

Como una medida de apoyo adicional al sistema bancario nacional, a principios de mayo la Junta Monetaria autorizó flexibilizar temporalmente y de forma moderada el cómputo del encaje bancario, medida que estuvo vigente hasta el 31 de octubre de 2020, y que al igual que las medidas comentadas anteriormente, buscaba proveer de liquidez en el corto plazo al sistema bancario. Con esta medida se liberaron recursos por alrededor de Q2,840.0 millones, lo que apoyó al sistema bancario para que a su vez pudiera otorgar crédito al sector privado.

Medios de pago

Los medios de pago (M2), al 31 de diciembre de 2020, registraron un crecimiento interanual de 18.7%, superior al 9.8% de

³² Únicamente se aceptará la constitución de depósitos a plazo en operaciones al plazo de 1 día (*overnight*).

³³ Las tasas de interés aplicables a las operaciones de reporto en dólares de los Estados Unidos de América tendrán como base la tasa LIBOR (*London Interbank Offered Rate*), a la cual se adicionará, 350 p.b. indistintamente del plazo.

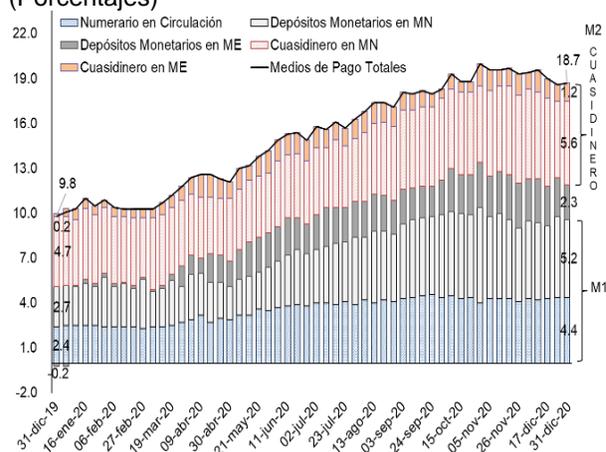
diciembre de 2019, evidenciando una tendencia más dinámica a partir de las últimas semanas de marzo derivado de los efectos del COVID-19 en la economía nacional.

El comportamiento de los medios de pago en 2020 se explica, principalmente, por el desempeño mostrado por el numerario en circulación, las captaciones en moneda nacional y los depósitos en moneda extranjera. Estos componentes mostraron un crecimiento dinámico a partir de marzo, principalmente el numerario en circulación, cuyo comportamiento, como se indicó, podría atribuirse al aumento en la demanda de efectivo de los agentes económicos por motivos precaución y transacción. Así también, vale destacar el caso de los depósitos monetarios en moneda extranjera, los cuales pasaron de incidir negativamente (0.2%) en el comportamiento del agregado total a finales del año anterior, a mostrar una incidencia positiva de 2.3% al 31 de diciembre.

Al analizar el crecimiento de los medios de pago totales, destaca el segmento en moneda nacional, el cual representa alrededor de 83.0% de dicho agregado y, en 2020 mostró un crecimiento interanual de 18.4% (12.0% en diciembre de 2019). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 31 de diciembre, registró una variación interanual de 20.4% (-0.2% en diciembre de 2019).

Gráfica 28

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



(1) Con información al 31 de diciembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a los componentes de los medios de pago se observó que, en términos agregados, el medio circulante (M1)³⁴ reflejó un crecimiento dinámico (25.2%, al 31 de diciembre), asociado también al desempeño del

numerario en circulación y al de los depósitos monetarios en moneda nacional; estos últimos, al pasar de una incidencia de 2.7 puntos porcentuales al finalizar 2019, a una incidencia de 5.2 puntos porcentuales, al 31 de diciembre de 2020; en tanto que, el numerario en circulación, presentó a la misma fecha, una incidencia de 4.4 puntos porcentuales, superior a la registrada al 31 de diciembre de 2019 (2.4 puntos porcentuales). Por su parte, el cuasidinero³⁵, en moneda nacional y extranjera, mostró tasas de variación interanual de 12.6% y 10.9%, respectivamente.

Crédito bancario al sector privado

El crédito bancario al sector privado constituye una de las principales fuentes de financiamiento de la actividad económica, razón por la que existe un fuerte grado de asociación entre ambas variables. Para inicios de 2020, coherente con el crecimiento esperado en la actividad económica y con las fases del ciclo crediticio, el crédito bancario al sector privado mostraba un dinamismo superior al observado en 2019. No obstante, al igual que la emisión monetaria y los medios de pago, esta variable registró un crecimiento importante a partir de las últimas semanas de marzo, que se atribuyó, en buena medida, al incremento en la demanda de crédito por parte de empresas para responder al pago de obligaciones, dado que sus ingresos habituales se vieron perjudicados por causa del estado de calamidad decretado por el gobierno, situación que obligó a la suspensión temporal de muchas actividades económicas en el país. En los últimos meses de 2020, esta variable comenzó a registrar un proceso de retorno a los niveles esperados antes de la pandemia.

El comportamiento del crédito también se benefició, tanto por las reducciones en la tasa de interés líder de política monetaria, como por otras medidas adicionales implementadas por la Junta Monetaria orientadas a propiciar un entorno más favorable para la concesión de créditos. En efecto, en resolución número JM-32-2020, con base en el dictamen 7-2020 de la Superintendencia de Bancos, la Junta Monetaria resolvió emitir medidas temporales especiales para atender la coyuntura derivada de la propagación del COVID-19, instruyendo a las instituciones supervisadas por la Superintendencia de Bancos que otorgan financiamiento, incorporar medidas para contrarrestar los efectos negativos de la reducción de liquidez de los deudores. Asimismo, como se indicó, a principios de mayo la Junta Monetaria autorizó flexibilizar temporalmente y de forma moderada el

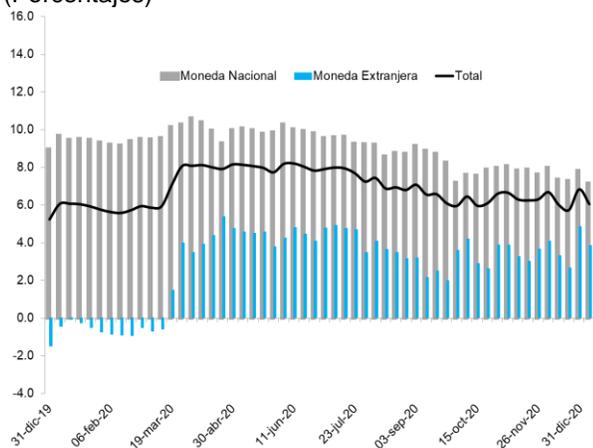
³⁴ Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

³⁵ Integrado por los depósitos de ahorro, los depósitos a plazo y los bonos bancarios

cómputo del encaje bancario hasta el 31 de octubre de 2020, lo cual permitió liberar recursos prestables en la economía. Adicionalmente, otro factor que ha favorecido el financiamiento de la economía son algunos fondos impulsados por el gobierno, cuyos recursos han sido canalizados por algunos bancos del sistema, como el Fondo de Protección de Capitales, que busca apoyar actividades empresariales, profesionales y de emprendimiento; y el Fondo de Crédito para Capital de Trabajo, destinado a comerciantes individuales, profesionales, empresas y cooperativas de ahorro y crédito.

En este sentido, al 31 de diciembre, se registró un crecimiento interanual de 6.1% en el crédito total, impulsado por el crecimiento del crédito en moneda nacional (7.2%), y en menor medida, por el crédito en moneda extranjera, que registró una variación interanual de 3.8%.

Gráfica 29
Crédito al Sector Privado por Tipo de Moneda (1)
(Porcentajes)



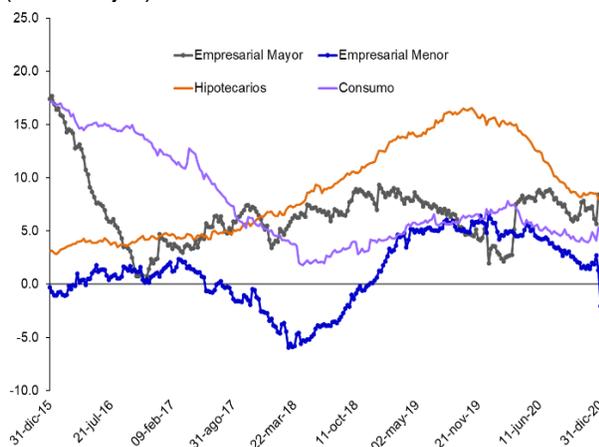
(1) Con información al 31 de diciembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

Al 31 de diciembre de 2020, el crédito al sector privado en moneda nacional (7.2%) evidenció un menor desempeño respecto de 2019 (9.0%), explicado, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo, al sector empresarial mayor y al crédito hipotecario, que en conjunto representan 76.4% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, al 31 de diciembre, se registraron variaciones positivas en el crédito al sector empresarial mayor por 11.6% (asociado entre otros factores, al desempeño del crédito otorgado a actividades de servicios comunales, industrias manufactureras y construcción, las cuales, a noviembre, mostraron crecimientos de 49.3%, 22.0% y 14.6%, respectivamente), al consumo por 5.7% y al hipotecario por 7.9%.

Por su parte, el crédito en moneda extranjera, luego de mostrar un desempeño negativo a inicios de 2020, a partir de la segunda mitad de marzo empezó a reflejar un mayor dinamismo, asociado, principalmente, a la recuperación de los préstamos destinados al sector empresarial mayor (que representan alrededor de 88.5% del financiamiento concedido en dicha moneda).

Al analizar el crédito al sector privado total por tipo de deudor destacó en 2020, el comportamiento del crédito al sector empresarial mayor y al consumo.

Gráfica 30
Cartera de Créditos por Tipo de Deudor (1)
(Porcentajes)

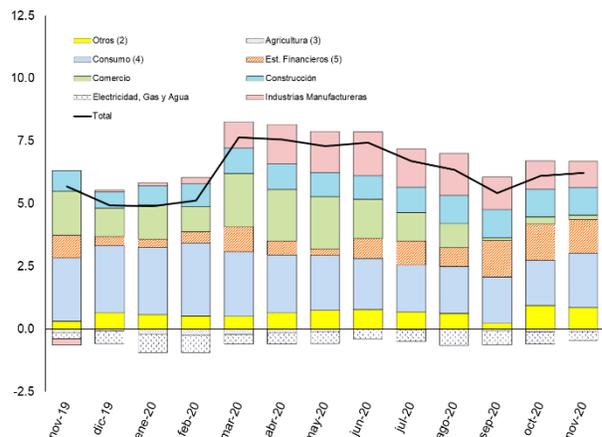


(1) Con información al 31 de diciembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

La cartera crediticia total, desde la perspectiva de la actividad económica, muestra que los sectores económicos que explicaron la evolución del crédito fueron, en orden de incidencia: consumo (con una variación interanual de 5.6%), establecimientos financieros (11.9%), construcción (16.8%) e industrias manufactureras (9.0%).

Gráfica 31

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



- (1) Con información a noviembre de 2020.
 - (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.

Con relación a las fuentes de recursos que impulsan la actividad crediticia total, se observó que la misma fue financiada, principalmente, con captaciones bancarias.

ii) Tipo de cambio real

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 en las metodologías sugeridas por el Fondo Monetario Internacional (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 2020, las diferencias entre los valores observados del Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) y del TCRE de los tres modelos revelan

que el ITCER se encontró, relativamente cercano a su nivel de equilibrio; los modelos 1 y 2 señalan una ligera desalineación de -2.2% y 2.1%, mientras que el modelo 3 registra una moderada sobredepreciación de 7.6%.

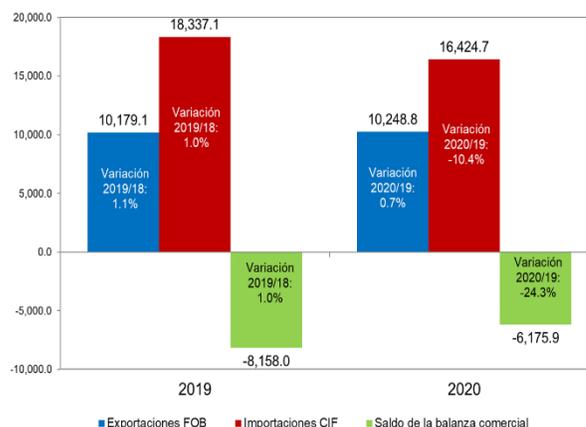
3. Variables del sector externo

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró un aumento de 0.7% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a noviembre de 2020, respecto de similar periodo de 2019, explicado por el aumento en el volumen exportado (4.3%), contrarrestado, parcialmente, por la reducción en el precio medio (3.4%). En ese periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes disminuyó 10.4%, reflejo de la caída, tanto en el volumen importado (7.9%), como en el precio medio de importación (2.7%), influenciados principalmente por la caída en el precio del petróleo y sus derivados.

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$6,175.9 millones, menor en US\$1,982.1 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$8,158.0 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).

El comportamiento del comercio exterior también se explicó en buena medida por la propagación del COVID-19 a nivel mundial, situación a la que la economía nacional también estuvo sujeta, principalmente a partir de marzo, lo cual se refleja en el desempeño de las exportaciones e importaciones a noviembre de 2020 y que se espera continúe con una tendencia a la baja, asociado a la fuerte contracción de la demanda externa e interna, afectadas por la pandemia; aunque en el caso de las exportaciones,

reflejó un comportamiento mejor al previsto anteriormente. Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que recibió el país³⁶, 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 2.0% del PIB a superávits de 1.0% en 2016, de 1.1% en 2017, de 0.8% en 2018 y de 2.4% en 2019. Aunque, como ya se indicó, por las condiciones de la coyuntura económica, el superávit se incrementó en 2020. Vale indicar que, para 2020 el resultado estuvo asociado al aumento en las remesas familiares y a la caída en una menor magnitud de las exportaciones respecto de las importaciones.

En la variación del valor FOB de las exportaciones en dólares estadounidenses a noviembre de 2020, destaca el aumento en los rubros de cardamomo, grasas y aceites comestibles y manufacturas diversas y banano, los cuales fueron contrarrestados, parcialmente, por la caída en las exportaciones de artículos de vestuario, electricidad, azúcar, materiales textiles y café.

El valor de las exportaciones de cardamomo aumentó en US\$279.5 millones (54.5%) explicado por el alza, tanto en el volumen exportado (49.6%), como en el precio medio por quintal (3.3%), al pasar de US\$764.25 en noviembre de 2019 a US\$789.43 en similar mes de 2020. De acuerdo con el Comité de Cardamomo de la Asociación Guatemalteca de Exportadores (AGEXPORT), en el comportamiento del precio internacional continuó influyendo la disminución del volumen de las exportaciones por parte de India ante las restricciones impuestas por dicho gobierno por la pandemia del COVID-19; asimismo, por el aumento temporal de la demanda en los principales países consumidores del aromático, aunque la demanda externa de la especia se vio afectada también como consecuencia de los efectos negativos por la pandemia.

El valor de las ventas al exterior de grasas y aceites comestibles aumentó US\$59.2 millones (12.9%), explicado por el incremento del precio medio (26.4%), el cual fue compensado, parcialmente, por una disminución del volumen exportado (10.6%). Según la Bolsa de Valores de Malasia y *Bloomberg*, el aumento en el precio internacional del aceite de palma se asoció, fundamentalmente, a las previsiones de una menor oferta por parte de Malasia, debido a condiciones climáticas adversas. El aceite de palma tuvo la mayor participación (80.4%) en este rubro. El 83.6% de las exportaciones fueron destinadas a España, Países Bajos, México, El Salvador, Italia y Alemania.

Las ventas al exterior de manufacturas diversas registraron un aumento de US\$53.6 millones

(95.1%), que se explicó, por el incremento tanto en el precio medio (69.2%) como en el volumen exportado (15.3%). En el comportamiento del volumen destacaron las mayores ventas de mascarillas (US\$48.4 millones) que el año anterior, en términos generales, no se comercializaban. Los principales países a los que se destinaron las exportaciones de este rubro fueron los Estados Unidos de América, Honduras y El Salvador.

El valor de las exportaciones de banano aumentó US\$7.3 millones (0.9%), explicado por el aumento en el volumen exportado (1.7%), contrarrestado, parcialmente, por una caída en el precio medio por quintal (0.8%), al pasar de US\$15.68 en noviembre 2019 a US\$15.56 en noviembre de 2020. Dicho comportamiento obedeció, principalmente, a la mayor demanda del fruto por parte de los Estados Unidos de América, país al que se vendió alrededor del 87.0% del total exportado.

El valor de las ventas al exterior de artículos de vestuario, disminuyó US\$188.7 millones (14.7%), debido principalmente, a la caída en el precio medio de exportación (14.6%); por su parte, el volumen exportado registró una leve disminución (0.1%). La disminución en las exportaciones se asoció, según la AGEXPORT, fundamentalmente, a la menor demanda de los Estados Unidos de América, país al que se destinó alrededor del 93.0% de estas exportaciones, como consecuencia de los efectos económicos negativos de la pandemia en dicho país, lo cual incidió tanto en los precios como en las variedades que se demandaron.

El valor de las ventas al exterior de electricidad disminuyó US\$139.3 millones (58.9%). La caída en estas exportaciones se asoció, principalmente, a la reducción en la demanda por parte de El Salvador (US\$66.8 millones), México (US\$63.2 millones), Honduras (US\$7.2 millones) y Costa Rica (US\$3.8 millones), países a los que se destinó alrededor del 98.0% del total exportado.

El valor exportado de azúcar disminuyó US\$117.9 millones (19.0%), derivado de la caída en el volumen exportado (18.9%) y, en menor medida, en el precio medio de exportación (0.1%), que pasó de US\$15.69 en noviembre de 2019 a US\$15.68 por quintal en noviembre de 2020. Según *Bloomberg*, la disminución en el precio internacional del azúcar se debe a expectativas de una menor demanda mundial para producir etanol, derivado de la reducción del precio internacional del petróleo y sus derivados por los efectos generados por la propagación del COVID-19 a nivel mundial, así como a condiciones climáticas favorables en India, uno de los principales países productores.

El valor de las ventas al exterior de materiales textiles (tejidos o telas) disminuyó US\$16.6 millones (7.2%), debido a las reducciones, tanto en el precio

³⁶ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.

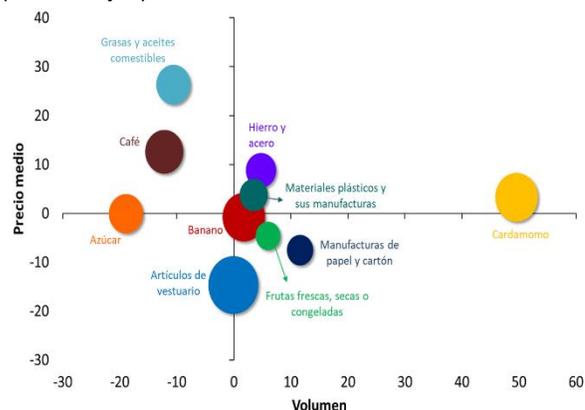
medio (5.3%) como en el volumen exportado (2.0%). La caída en las exportaciones estuvo asociada, principalmente, a la menor demanda de este tipo de productos por parte de México (55.2%) y El Salvador (30.5%).

La reducción en el valor de las exportaciones de café de US\$7.3 millones (1.1%), se asoció a la disminución en el volumen exportado (12.2%); compensado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de exportación (12.6%), al pasar de US\$139.47 a US\$157.04 por quintal entre noviembre de 2019 y similar mes de 2020. De acuerdo con *Bloomberg*, el aumento en el precio internacional se debió al descenso de los inventarios en los Estados Unidos de América derivado de la mayor demanda en los hogares ante las medidas implementadas por las autoridades estadounidenses para contener la propagación del COVID-19. Asimismo, según la Asociación Nacional del Café (ANACAFÉ), en la disminución del volumen exportado incidió el cierre de comercios expendedores de café alrededor del mundo derivado de políticas orientadas a contener la pandemia del COVID-19.

Por su parte, a pesar de la disrupción de la demanda externa, el desempeño de las exportaciones totales en los primeros once meses del año, fue moderadamente positivo. Al respecto, es importante analizar las circunstancias en las que dicho comportamiento se manifestó; en primer lugar, la variación interanual de las exportaciones desaceleró su actividad (al pasar de un aumento interanual acumulado de 18.0% en enero 2020 a un leve aumento de 0.7% en noviembre 2020); en segundo lugar, los productos que registraron disminuciones en el volumen exportado estaban focalizados, principalmente el azúcar; el café; y las grasas y aceites comestibles, los cuales fueron compensados en algunos casos por un incremento en el precio de exportación; en tercer lugar, una proporción importante de los principales productos de exportación registraron volúmenes de exportación superiores a los observados en 2019 (como se puede observar en la gráfica siguiente), destacando la evolución de las exportaciones de cardamomo que registró simultáneamente mayores precios e incremento considerable en el volumen.

Gráfica 33

Exportaciones a Noviembre de 2020, por Producto (1)
Variaciones Interanuales
(Porcentajes)



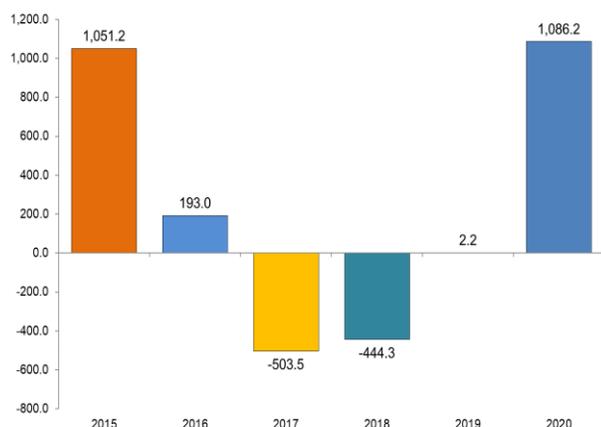
(1) El tamaño de cada círculo muestra el peso relativo de cada producto en el valor total de las exportaciones (FOB).
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a las importaciones, la disminución en el valor CIF en dólares estadounidenses de estas (10.4%), estuvo determinado, como se indicó, por la caída, tanto en el volumen importado (7.9%), como en el precio medio (2.7%). En el comportamiento destacan las caídas de los rubros de combustibles y lubricantes (36.3%); bienes de consumo (7.5%); bienes de capital (6.4%); materiales de construcción (4.4%); y materias primas y productos intermedios (2.8%).

En cuanto a la evolución de la factura petrolera, el aumento del precio internacional del crudo entre finales de 2016 y 2018 provocó que el ahorro por este concepto (rubro de combustibles y lubricantes) que se acumuló entre 2015 y 2016, se redujera entre 2017 y 2018 (desahorro de US\$503.5 millones en 2017 y de US\$444.3 en 2018), aunque en 2019 registró un leve ahorro (US\$2.2 millones). A noviembre 2020, derivado de la reducción de la demanda mundial por el impacto del COVID-19, el precio internacional del crudo llegó a cotizarse a precios mínimos históricos, aunque se recuperó, aún se encuentra por debajo de los registrados en 2019, por lo que propició que la factura petrolera registrara un ahorro acumulado de US\$1,086.2 millones.

Gráfica 34

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



(1) Con información a noviembre de 2020.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 31 de diciembre, se situó en US\$11,340.4 millones, superior en US\$832.1 millones (7.9%), respecto al monto observado en igual periodo de 2019. Cabe indicar que en los primeros dos meses de 2020 el flujo de remesas familiares mostró un crecimiento importante, asociado, principalmente, a que el desempleo hispano en los Estados Unidos de América se mantuvo en niveles históricamente bajos y a los flujos extraordinarios de divisas que ha propiciado la actual política migratoria del gobierno estadounidense. Sin embargo, derivado de la propagación del COVID-19 en los Estados Unidos de América, y las consiguientes medidas sanitarias y de distanciamiento social necesarias para mitigar su propagación, la actividad económica se redujo drásticamente, afectando el nivel de empleo, incluyendo el hispano, lo que propició que el flujo de remesas familiares empezara a desacelerarse a partir de marzo, llegando a registrar variaciones interanuales negativas desde abril; no obstante, a partir de mayo, conforme algunos estados fueron relajando las medidas de confinamiento y se empieza a registrar una recuperación del empleo en los Estados Unidos de América, particularmente el segmento de empleo hispano, el ingreso de divisas por remesas familiares empezó a registrar una tendencia al alza, a tal punto que a partir de mediados de julio ya registraba un comportamiento acumulado positivo el cual se fue incrementando consistentemente, por lo que en 2020 se registró un aumento de 7.9%, como consecuencia de lo anteriormente descrito (superior a la previsión en el transcurso del año).

Al 31 de diciembre de 2020, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de

US\$18,468.2 millones, mayor en US\$3,679.2 millones al del 31 de diciembre de 2019, como resultado, principalmente, de la colocación de bonos del tesoro en el mercado internacional (US\$1,200.0 millones), de las compras netas por activación de la regla cambiaria (US\$1,276.1 millones) y de la acumulación de reservas (US\$734.0 millones), lo cual fue compensado, parcialmente, por los pagos netos por deuda externa del sector público y por el pago de intereses de los depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América. El referido nivel de RIN equivale a 12.4 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

4. Finanzas públicas

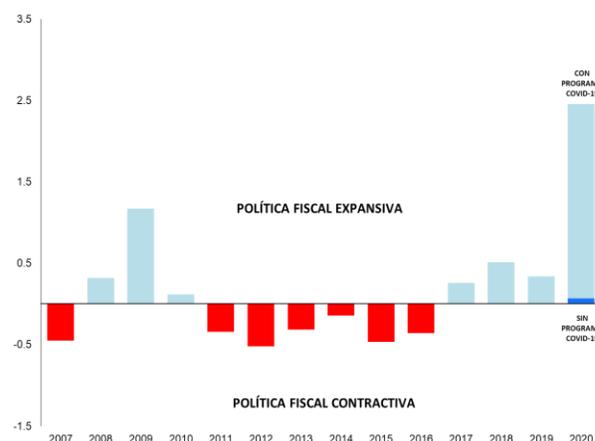
La respuesta sin precedentes de política fiscal en 2020 para contrarrestar los efectos económicos y sociales de la pandemia del COVID-19 requirió, entre otras acciones, la expansión del gasto público dirigido a apuntalar la infraestructura hospitalaria para la atención médica, la protección de los grupos más vulnerables y la mitigación del impacto en las empresas y trabajadores. Adicionalmente, los compromisos de gasto asumidos por la administración gubernamental anterior, que ante la falta de aprobación del presupuesto para 2020 se quedaron sin fuente de financiamiento, hicieron necesaria la ampliación del presupuesto en vigencia por más de Q20,000.0 millones (23.0%), elevando el déficit presupuestario de 2.6% a 5.9% del PIB, significativamente superior al promedio histórico de las dos últimas décadas (1.9% del PIB), así como al registrado en la crisis económica y financiera global de 2008-2009, cuando alcanzó 3.1% y 3.3% del PIB en 2009 y 2010, respectivamente.

Las acciones de política fiscal, han sido consistentes con la recomendación de los principales organismos financieros internacionales a los países y con el actuar de todos los países del mundo, en el sentido de brindar una pronta respuesta de política fiscal, mediante un amplio estímulo, si el espacio de política lo permitía, aunque en forma extraordinaria y temporal, a manera de canalizar los recursos financieros que contribuyeran a crear las condiciones para mitigar los efectos económicos derivados de los esfuerzos de contención de la propagación del COVID-19. En este contexto, el objetivo de la extensa magnitud del estímulo fiscal, en conjunto con otras acciones de política económica, ha sido contribuir a contrarrestar el impacto en la actividad económica provocado por la pandemia, ante la contracción prevista en el consumo privado, la inversión y las exportaciones; no obstante, en la medida en que la crisis sanitaria sea superada y que el crecimiento económico vuelva a una senda de expansión, el déficit fiscal deberá retornar gradualmente a su nivel sostenible (2.0% del PIB, en el caso de Guatemala), a efecto de no comprometer el mantenimiento de una trayectoria estable de la deuda pública en el mediano

plazo, como ha sido el historial del país y como lo recomiendan algunos organismos financieros internacionales, entre ellos, el FMI.

Gráfica 35

Impulso Fiscal (1) (2)
(Porcentaje del PIB potencial)



(1) Cambio negativo del resultado primario ajustado ciclicamente

(2) Cifras preliminares para 2020.

Fuente: Banco de Guatemala con información del Ministerio de Finanzas Públicas.

Cabe mencionar que el referido estímulo fiscal ha sido acompañado también por una política monetaria ampliamente acomodaticia, no solamente por las reducciones en la tasa de interés líder de la política monetaria y por la implementación de facilidades temporales de liquidez, sino además por el otorgamiento de crédito directo por parte del Banco de Guatemala al Gobierno de la República derivado, precisamente, de la envergadura de la crisis sanitaria y su impacto económico. Al respecto, cabe destacar que el Congreso de la República aprobó que el referido financiamiento del Banco de Guatemala, fuera otorgado con base en la excepción, en caso de catástrofe o desastres naturales, a la prohibición constitucional al Banco Central de otorgar financiamiento al Estado, contenida en el artículo 133 de la Carta Magna. Sobre el particular, es importante subrayar que la utilización de la referida excepción no debe ser recurrente, para evitar presiones que conlleven una inflación insostenible en el mediano plazo y que, a su vez, genere desequilibrios macroeconómicos significativos, que se reflejarían en la inestabilidad de variables relevantes, como la inflación, el tipo de cambio nominal y las tasas de interés. En un esquema de metas explícitas de inflación, una expansión monetaria inorgánica podría tener efectos inflacionarios significativos, en particular si afectara las expectativas de inflación de los agentes económicos, dado que la percepción de estos respecto del desempeño futuro de las políticas

monetaria y fiscal puede incidir de manera importante en el nivel general de precios.

En este sentido, es importante enfatizar que, para evitar un desequilibrio macroeconómico significativo en un contexto de mediano plazo en el que dicha crisis sanitaria sea contenida, la postura de las políticas macroeconómicas debería regresar gradualmente a una posición neutral, de manera que el choque que se ha registrado, aunque estaría generando desequilibrios macroeconómicos temporales, no afecte de forma permanente la estabilidad macroeconómica con la que ha contado el país por casi tres décadas y que se ha constituido en un activo valioso, reconocido nacional e internacionalmente.

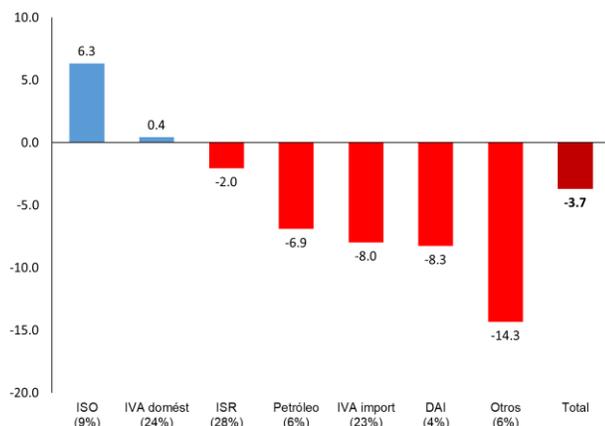
a) Ingresos

Al 31 de diciembre de 2020, los ingresos totales del gobierno central disminuyeron 3.8% respecto al mismo periodo de 2019, debido a la reducción de 3.7% que registraron los ingresos tributarios (94.1% de los ingresos totales), así como a la disminución de 5.1% en el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones).

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 0.6%, resultado de la reducción en la recaudación del Impuesto Sobre la Renta (ISR) en 2.0%, mientras que el Impuesto de Solidaridad (ISO), aumentó en 6.3%. En contraste, los impuestos indirectos fueron los que reflejaron los efectos más severos de la pandemia del COVID-19, al registrar una variación acumulada de -5.4%, resultado de una caída generalizada de los principales impuestos, destacando, el Impuesto al Valor Agregado (IVA) sobre importaciones (-8.0%), sobre derivados del petróleo (-6.9%) y derechos arancelarios (-8.3%). Por su parte, el IVA doméstico registró una leve variación respecto a diciembre de 2019 de 0.4%. A continuación, se muestra la evolución de los principales impuestos.

Gráfica 36

Recaudación Tributaria a Diciembre de 2020 (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.

Vale mencionar que para mitigar los efectos de la pandemia del COVID-19, en materia tributaria, se adoptaron algunas medidas con el objetivo de promover el cumplimiento de las obligaciones tributarias de los contribuyentes que fueron afectados durante la emergencia sanitaria, como el diferimiento del pago de algunos impuestos. En ese sentido, la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), en Resolución Número SAT-DSI-280-2020, declaró inhábiles para los efectos del cómputo de plazos establecidos en la legislación tributaria, los días del 24 al 31 de marzo y del 1 al 14 de abril de 2020. De la misma manera, el Congreso de la República, mediante Decreto Número 12-2020 aprobó diferir el pago del segundo trimestre del ISO hasta el 30 de septiembre y conforme Decreto Número 24-2020 prorrogó el pago del Impuesto sobre Circulación de Vehículos hasta de 31 de octubre. Adicionalmente, la SAT se comprometió a implementar una estrategia para agilizar la devolución del crédito fiscal a los exportadores y, en conjunto con otras entidades del Estado, adoptarán las acciones necesarias para combatir el contrabando de mercancías favoreciendo las operaciones formales de comercio.

Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), al 31 de diciembre de 2020, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q60,278.5 millones, equivalente al 94.1% de la meta para dicho periodo (Q64,027.7 millones), generando una brecha de recaudación negativa de Q3,748.3 millones (5.9%).

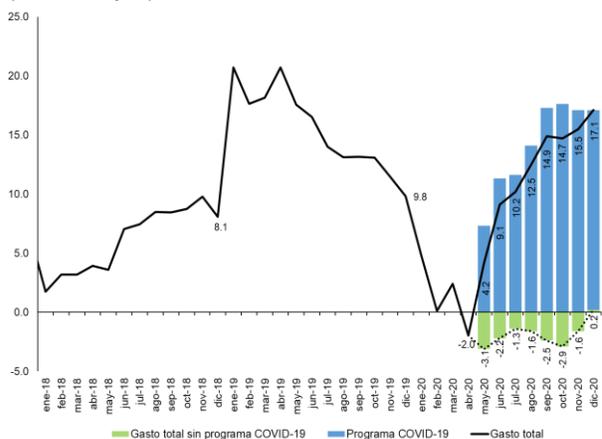
b) Gastos

La falta de aprobación del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2020, junto con la coincidencia de una nueva administración gubernamental, incidieron en un ritmo moderado del gasto público a inicios de 2020. En efecto, el gasto público en los primeros meses de 2020 mostró un bajo ritmo de crecimiento interanual; sin embargo, la respuesta de política fiscal para contrarrestar los efectos de la pandemia del COVID-19, dirigida a reforzar la infraestructura hospitalaria para la atención médica, la protección de los grupos más vulnerables y la mitigación del impacto en las empresas y trabajadores, permitieron revertir la tendencia moderada del gasto público mediante la ejecución de los distintos programas de gobierno para atender la emergencia. En ese sentido, el gasto acumulado a diciembre se situó en 17.1% y se dinamizó en la medida del avance que registraron los programas con las mayores asignaciones presupuestarias, como el Fondo Bono Familia, el Fondo de Protección del Empleo y el Fondo de Protección de Capitales. Al 31 de diciembre, los programas de gobierno ante la emergencia por el COVID-19 tenían una asignación presupuestaria para el ejercicio fiscal 2020 de Q14,599.1 millones, registrando a la misma fecha un gasto de Q13,520.4 millones, lo que representó un grado de ejecución de 92.6%.

En ese contexto, los gastos de funcionamiento y de capital aumentaron 18.9% y 10.3%, respectivamente, respecto del mismo periodo de 2019. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, el aumento fue resultado, principalmente, de los mayores gastos en transferencias al sector privado y en las remuneraciones, los cuales crecieron en 90.7% y 6.7%, respectivamente. Por su parte, los mayores gastos de capital se debieron al aumento de 32.8% en la inversión indirecta, asociados al traslado de recursos por Q2,550.0 millones al Crédito Hipotecario Nacional para el Fondo de Crédito Capital de Trabajo, principalmente; en contraste, la inversión directa se contrajo en 41.1%.

Gráfica 37

Gasto Público y Ejecución Programa COVID-19 (1) (2)
Año: 2018-2020
(Porcentajes)



(1) Variación interanual acumulada.

(2) Cifras preliminares al 31 de diciembre de 2020.

Fuente: Banco de Guatemala con información Ministerio de Finanzas Públicas.

Según la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, al 31 de diciembre se ubicó en 89.7%, menor a la registrada al mismo mes de 2019 (93.8%), resultado de la magnitud de las ampliaciones presupuestarias comentadas, de la ejecución en algunos programas impulsados por el gobierno para atender la emergencia y de la drástica caída de los ingresos tributarios. Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: el Ministerio de Desarrollo Social (96.1%) y el Ministerio de Educación (94.1%); en tanto que, de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (69.6%) y el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (70.7%).

c) Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos y el gasto público, al 31 de diciembre, resultó en un déficit fiscal de Q29,488.5 millones (4.9% del PIB), mayor al registrado en el mismo periodo de 2019 de Q13,281.5 millones (2.2% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue positivo en Q10,336.9 millones, resultado de la colocación de bonos del tesoro en el mercado internacional por el equivalente a Q9,254.5 millones (US\$1,200.0 millones), desembolsos de préstamos por Q4,178.8 millones y amortizaciones de préstamos por Q3,096.4 millones. En lo que respecta al financiamiento interno neto, éste ascendió a Q22,272.1 millones, como resultado de negociaciones de bonos del tesoro por Q26,045.0 millones, vencimientos por Q5,657.0 millones y primas por colocación de deuda interna por

Q1,884.1 millones. Derivado de las operaciones anteriores, se observó un aumento en la caja del Gobierno Central por Q3,120.5 millones.

El monto de bonos del tesoro autorizado para el ejercicio fiscal 2020, incluyendo las ampliaciones presupuestarias aprobadas por el Congreso de la República, ascendió a Q35,705.0 millones³⁷, de los cuales Q30,048.0 millones correspondieron a la nueva emisión y Q5,657.0 millones al *roll-over*. Al 31 de diciembre, se colocaron Q35,299.5 millones, equivalente al 98.9% del monto autorizado, de los cuales Q9,254.5 millones se colocaron en el mercado internacional³⁸ y Q26,045.0 millones en el mercado local. De las colocaciones en el mercado local, en moneda nacional se colocaron Q24,504.4 millones (de los cuales Q10,645.0 millones fueron adquiridos directamente por el Banco de Guatemala, de conformidad con el artículo 133 de la Constitución Política de la República) y en moneda extranjera se colocaron US\$201.1 millones. Las colocaciones en moneda nacional se realizaron con fechas de vencimiento en los años 2031, 2035 y 2040 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 5.19%, 5.41% y 6.08%, respectivamente, mientras que las colocaciones en moneda extranjera se realizaron a la fecha de vencimiento en 2035 a una tasa de rendimiento de 4.55%. Asimismo, se colocaron Q49.6 millones para pequeños inversionistas³⁹.

Al 31 de diciembre, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q107,743.9 millones, mayor en Q20,522.2 millones respecto al 31 de diciembre de 2019 (Q87,221.7 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa, al 31 de diciembre, se situó en US\$10,451.0 millones, mayor en US\$1,345.2 millones en relación del registrado a finales de 2019 (US\$9,105.8 millones). Según cifras preliminares del MINFIN, la deuda pública total como porcentaje del PIB al final de 2020 se ubicó en 31.6% (26.6% en 2019).

³⁷ Según el Decreto Número 13-2020 del Congreso de la República, Q11,000.0 millones serían adquiridos directamente por el Banco de Guatemala para contrarrestar las consecuencias derivadas de la calamidad pública provocada por la pandemia COVID-19, de conformidad con lo establecido en el artículo 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala.

³⁸ Se realizó una colocación en dos tramos; el primero, por un monto de US\$500.0 millones a 12 años plazo con tasa de interés de cupón 5.375%; y el segundo, por un monto de US\$700.0 millones a 30 años plazo con tasa de interés de cupón 6.125%.

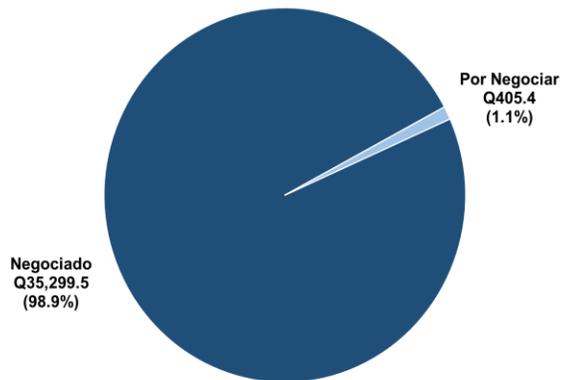
³⁹ Con fechas de vencimiento 18/02/2021, 17/02/2022 y 16/02/2023 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.00%, 6.125%, 6.25%.

Gráfica 38

Colocaciones de Bonos del Tesoro 2020 (1)

Año: 2020

(Millones de quetzales)



(1) Cifras al 31 de diciembre de 2020.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

RECUADRO 5
VISITA VIRTUAL A GUATEMALA DE LA MISIÓN DEL
FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI) DE OCTUBRE DE 2020

Una misión del Fondo Monetario Internacional (FMI) realizó una visita virtual a Guatemala del 26 al 30 de octubre, con el objetivo de revisar el desempeño macroeconómico reciente y sus perspectivas. Es importante mencionar que las visitas de misión (*staff visits*) constituyen un vehículo ideal para generar acercamientos entre el FMI y las autoridades de un país miembro, así como para efectuar evaluaciones, principalmente macroeconómicas, en un marco menos formal que una Consulta de Artículo IV, pero con un alto valor agregado y rigor técnico. Para el efecto, los miembros de la misión mantuvieron diálogos con las autoridades del Banco de Guatemala, el Ministerio de Finanzas Públicas, la Superintendencia de Administración Tributaria y la Superintendencia de Bancos, que se centraron en las políticas fiscal, monetaria, cambiaria y financiera. Asimismo, la misión sostuvo reuniones con representantes del sector privado (tanto financiero como no financiero), así como con organismos internacionales, cuerpo diplomático acreditado en Guatemala y centros de investigación.

En cuanto a la actividad económica, el FMI destacó que, durante 2020, el impacto económico negativo asociado a la pandemia del COVID-19 fue parcialmente mitigado por la resiliencia de las remesas familiares y de las exportaciones, así como por el apoyo sin precedente de las políticas macroeconómicas. En este último aspecto, resaltó, por una parte, que las reducciones a la tasa de interés líder, la activación de las ventanillas temporales de inyección de liquidez y la flexibilización de los criterios para computar el encaje bancario, que aprobó la Junta Monetaria e implementó el Banco de Guatemala, contribuyeron a garantizar la liquidez en la economía, sin poner en riesgo el objetivo de inflación; y, por la otra, que los programas que implementó el gobierno, como el Bono Familia, el Fondo de Protección al Empleo y el Fondo de Crédito para Capital de Trabajo, así como la restructuración temporal de préstamos bancarios, también contribuyeron a preservar los ingresos de los hogares y la liquidez de las empresas.

En este contexto, señaló que las perspectivas para el desempeño de la economía nacional son menos negativas que las correspondientes a otras economías de la región, aunque no descartó que persisten riesgos a la baja. En efecto, el FMI estimó una contracción de 2.0% para 2020 y una recuperación de 4.0% para 2021, en un entorno en el que el grupo de economías de América Latina registró una caída de 8.1% en 2020 y una recuperación de 3.6% en 2021. En lo que respecta a los riesgos para las perspectivas económicas, el FMI se refirió, en el entorno externo, a la posibilidad de que las condiciones financieras internacionales se restrinjan y, en el ámbito interno, al posible resurgimiento de casos de COVID-19 en el país, lo que podría provocar el restablecimiento de restricciones a la movilidad y a la concentración de personas, aunque de forma parcial.

Adicionalmente, el FMI consideró que, para evitar que los impactos económicos y sociales de la pandemia sean duraderos, las políticas macroeconómicas deberían estar orientadas a sostener la recuperación de la economía. En lo que respecta a la política monetaria, indicó que ésta debe continuar siendo acomodaticia y que, como las autoridades anticipan hacerlo, deben neutralizarse los efectos que la monetización del déficit fiscal de 2020 podría tener sobre la inflación. En lo que concierne a la política fiscal, señaló que el proyecto de Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2021 prolonga, debidamente, el apoyo a la economía en el corto plazo, el cual se retira gradualmente y de manera sostenible. No obstante, hizo énfasis en que debe evitarse recurrir nuevamente a la monetización del déficit presupuestario por parte del Banco Central y en que, para mantener la sostenibilidad fiscal, se recomienda la movilización de recursos internos en el mediano plazo.

Además, el FMI mencionó que el Plan de Reactivación Económica del Gobierno de la República está orientado a mejorar el clima para los negocios y a flexibilizar el mercado laboral. En este contexto, el personal de la misión recomendó la ágil aprobación de las iniciativas de Ley General de Infraestructura Vial, Ley de Leasing y Ley de Insolvencias, así como la regulación del Convenio 175 de la Organización Internacional del Trabajo (OIT). Asimismo, resaltó que una mayor seguridad jurídica es fundamental para mejorar el entorno empresarial.

En lo que respecta al sistema financiero guatemalteco, el FMI indicó que éste inició la crisis de COVID-19 con reservas de capital y de liquidez relativamente elevadas. Además, resaltó que la morosidad permanece baja, en parte porque la flexibilización temporal de la normativa prudencial contribuyó a que los bancos restructuraran préstamos; sin embargo, recomendó que la Superintendencia de Bancos evalúe la posible acumulación de riesgos en la cartera crediticia y, conforme corresponda, fortalezca las provisiones y las reservas de capital, además de que considere el retiro gradual de las medidas de flexibilización indicadas. Por último, indicó que la aprobación de las reformas a la Ley de Bancos y Grupos Financieros es importante para fortalecer el marco de resolución bancaria; y que la aprobación de una nueva Ley para la Prevención y Represión del Lavado de Dinero u Otros Activos y el Financiamiento del Terrorismo modernizaría el marco regulatorio asociado a estos delitos.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2020). "IMF Staff Concludes Virtual Visit to Guatemala". Press Release No. 20/332. Noviembre.

C. RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA EN 2020

1. Política monetaria

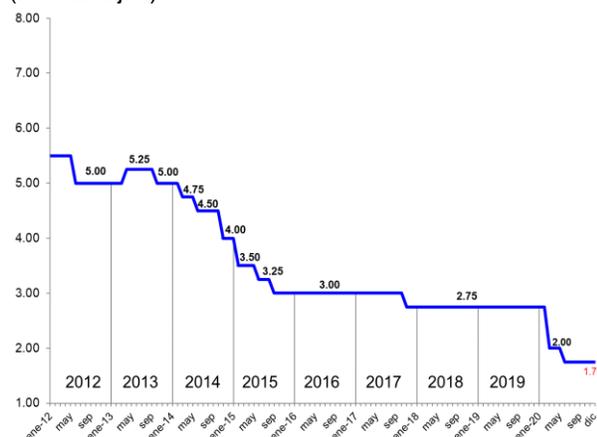
a) Tasa de interés líder de política monetaria

La Junta Monetaria, conforme el calendario previsto para 2020, se reunió en febrero, marzo (incluyendo una reunión extraordinaria), 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 reducir el nivel de dicha tasa de interés en 100 puntos básicos durante el primer semestre (en su sesión extraordinaria del 19 de marzo, cuando la redujo en 50 puntos básicos, y en sus sesiones ordinarias del 25 de marzo y 24 de junio, cuando la redujo en 25 puntos básicos en cada ocasión), tomando como base el análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en un balance de riesgos de inflación. En general, en el ámbito externo, destacó que la respuesta sin precedentes de las políticas fiscal y monetaria en la mayoría de países, la reapertura económica gradual a nivel mundial y los avances en el desarrollo de vacunas contra el COVID-19, implicaron un efecto positivo en el desempeño económico y en las perspectivas de crecimiento económico tanto para 2020 como para 2021. En cuanto al precio promedio internacional del petróleo, tomó en cuenta, por una parte, que éste permaneció en niveles históricamente bajos en 2020 y, por la otra, que los pronósticos del precio medio del crudo para 2021, en el escenario base, se encuentran en niveles inferiores a los registrados en 2019. En el ámbito interno, enfatizó que los indicadores de corto plazo, como el IMAE, las remesas familiares, las exportaciones y el ICAE, empezaron a reflejar un desempeño más favorable a partir del tercer trimestre de 2020, consistente con el efecto positivo de la reapertura gradual y ordenada de la economía nacional y de los principales socios comerciales, lo que sugirió que la actividad económica inició el proceso de recuperación en el segundo semestre de 2020, el cual se acentuaría de manera importante en 2021. En ese contexto, la Junta Monetaria revisó el crecimiento económico anual previsto para 2020 a un rango entre -2.5% y -0.5% (valor central de -1.5%), el cual se estaría recuperando en 2021 al ubicarse en un rango entre 2.5% y 4.5% (valor central de 3.5%). En adición, la Junta Monetaria señaló que, en este nuevo escenario, los pronósticos de inflación para 2020 y 2021 reflejan una ligera aceleración y que las expectativas inflacionarias se mantienen ancladas a la meta.

Gráfica 39

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



(1) Con información a diciembre de 2020.

Fuente: Banco de Guatemala.

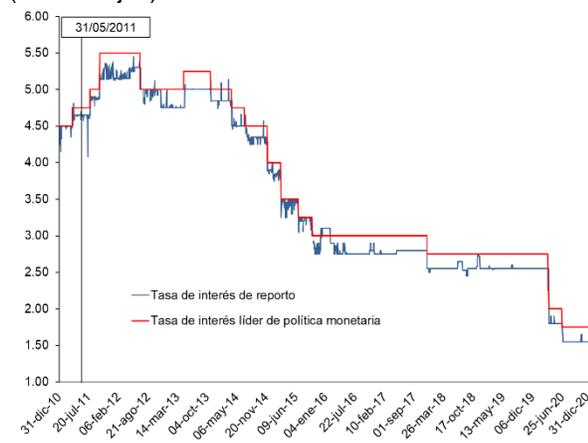
b) Tasas de interés en el mercado

i) De corto plazo

La tasa de interés para operaciones de reporto a un día, utilizada como un indicador de las tasas de interés de corto plazo y del nivel de liquidez existente, se ubicó en 2020, en promedio, 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 40

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 2020.

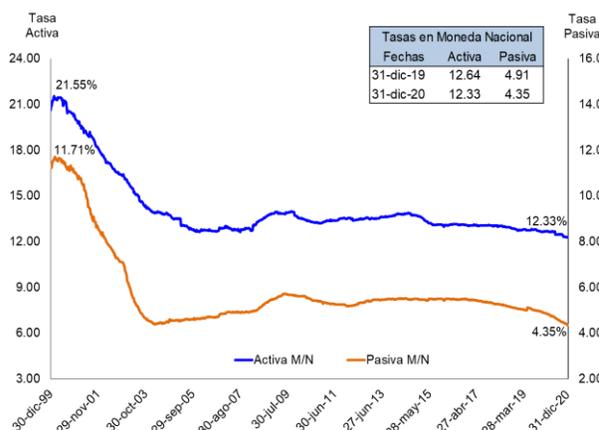
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

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, en tanto que en 2020 registró una moderada tendencia a la baja, ubicándose levemente por encima de 12.0%, significativamente inferior a los niveles registrados a inicios de la década anterior.

Gráfica 41

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



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 31 de diciembre de 2020.

Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

Durante 2020, la referida tasa de interés disminuyó 31 puntos básicos, al pasar de 12.64% en diciembre de 2019 a 12.33% al 31 de diciembre de 2020 (gráfica 41). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 4.35% (gráfica 41), menor en 56 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2019 (4.91%).

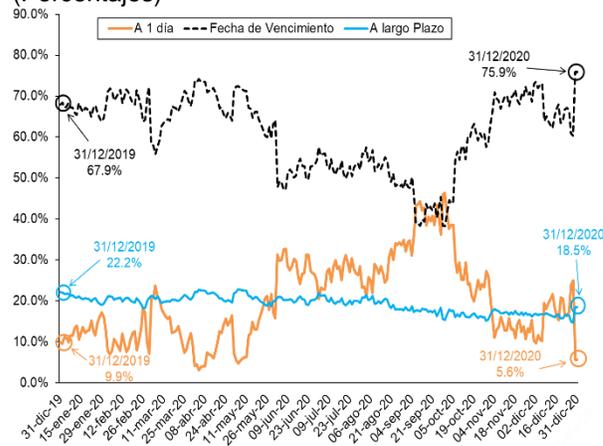
c) Operaciones de estabilización monetaria (OEM)

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 2020 se observaron excedentes de liquidez, asociados, principalmente, al aumento en las reservas monetarias internacionales; al 31 de diciembre, las referidas operaciones crecieron Q8,024.5 millones, de los cuales el 55.8% corresponde al sector privado y el restante 44.2% corresponde al sector público. Cabe indicar que al

finalizar 2019, el 9.9% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 31 de diciembre de 2020 la referida proporción se redujo a 5.6%. Por su parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento menores de 2 años, pasó de 67.9% en diciembre de 2019 a 75.9% a diciembre de 2020, en tanto que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 3.7 puntos porcentuales (de 22.2% en 2019 a 18.5% en 2020). El costo de política derivado de las respectivas operaciones equivale a 0.3% del PIB, similar al del año previo.

Gráfica 42

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



(1) Participación porcentual por estructura de plazos. Al 31 de diciembre de 2020.

Fuente: Banco de Guatemala.

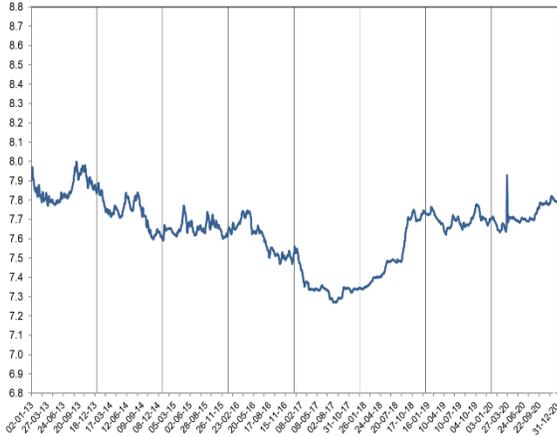
2. Política cambiaria

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.

Como se indicó, el tipo de cambio nominal registró, al 31 de diciembre de 2020, una depreciación interanual de 1.23%, comportamiento asociado a sus fundamentos.

Gráfica 43

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

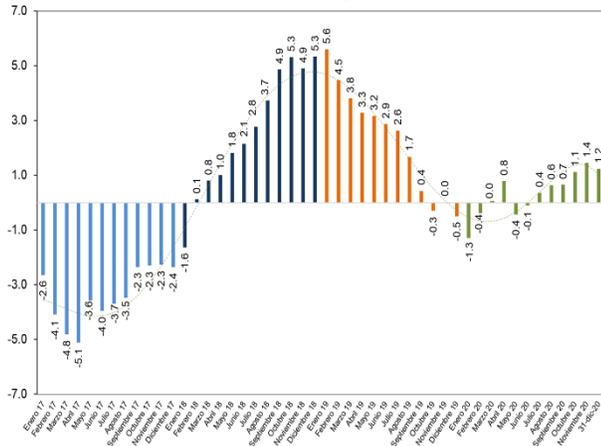


(1) Al 31 de diciembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

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. Al 31 de diciembre de 2018, se registró una depreciación interanual de 5.3%, que a lo largo de 2019 se moderó acorde con los fundamentales del tipo de cambio.

Gráfica 44

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



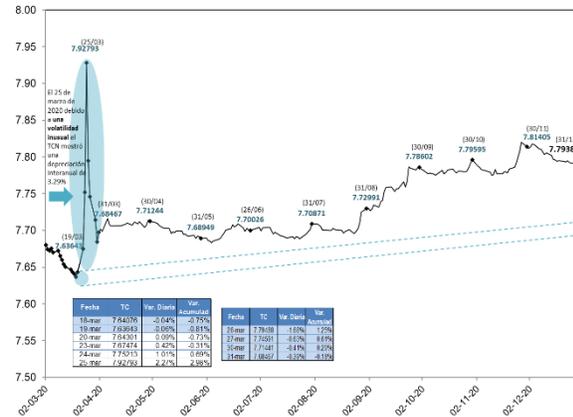
(1) Al 31 de diciembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

No obstante que en la mayor parte de 2020 el tipo de cambio mantuvo un comportamiento de acuerdo a su estacionalidad y fundamentos, en la tercera semana de marzo de 2020 registró una

sobrerreacción generada por los elevados niveles de incertidumbre asociados a la propagación a nivel mundial del COVID-19 y a la preocupación sobre sus posibles consecuencias para la salud y el desempeño económico. En este contexto, los agentes económicos reaccionaron efectuando una sobredemanda de moneda extranjera en el Mercado Institucional de Divisas (MID) entre el 24 y el 25 de marzo, generando niveles considerablemente elevados de volatilidad, por lo que el Comité de Ejecución del Banco de Guatemala consideró que, si bien se habían observado los criterios de la regla cambiaria para la participación a la venta, en esta ocasión era conveniente utilizar la facultad de participación en forma excepcional para poder ofertar una cantidad mayor a la establecida conforme dicha regla de participación, dado que se estaba en presencia de una volatilidad inusual. En efecto, el Banco Central ofertó el 25 de marzo un monto de US\$230.0 millones, con lo cual mitigó la excesiva volatilidad observada en el tipo de cambio nominal, sin cambiar la tendencia de largo plazo de dicha variable asociada a sus fundamentos (diminución de las remesas familiares, de las importaciones y de las exportaciones), como se puede observar en la gráfica siguiente.

Gráfica 45

Tipo de Cambio Nominal a Diciembre de 2020 (1)
(Quetzales por US\$1.00)



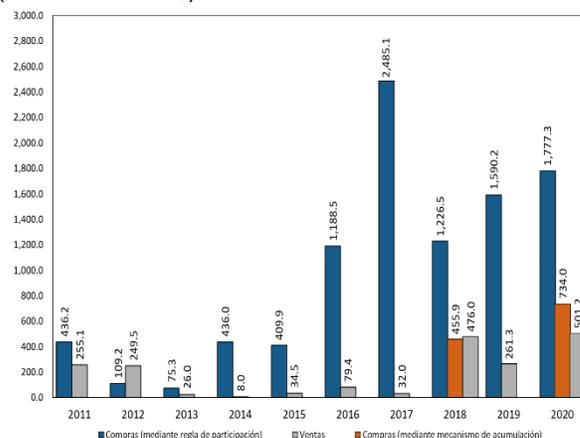
(1) Al 31 de diciembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

Asimismo, el Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, utilizó la regla de participación en el MID, 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 efecto, al 31 de diciembre de 2020, el Banco de Guatemala por el mecanismo de activación de la regla cambiaria compró US\$1,777.3 millones y efectuó ventas por

US\$501.2 millones; adicionalmente, por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales se registraron compras por US\$734.0 millones. En efecto, el Comité de Ejecución, conforme la política cambiaria aprobada por la Junta Monetaria para 2020, autorizó la participación mediante el referido mecanismo de acumulación hasta por un monto de US\$1,000.0 millones en dos fases. La primera fase de dicho mecanismo se implementó a partir de febrero por un monto de US\$500.0 millones y con vigencia hasta el 31 de mayo de 2020, con el propósito de moderar los excedentes de divisas que prevalecían en el mercado cambiario; sin embargo, derivado de que al vencimiento no se había agotado el monto autorizado, esta primera fase fue ampliada hasta el 31 de agosto de 2020 o hasta que se agotara el monto autorizado, lo que ocurriera primero. Posteriormente, el Comité de Ejecución consideró que la primera fase del mecanismo implementado había sido efectiva para moderar los excedentes en el mercado de divisas y que al mismo tiempo había permitido continuar fortaleciendo las reservas monetarias internacionales; no obstante, aún prevalecía un excedente en el mercado cambiario, por lo que consideró importante continuar con una segunda fase del mecanismo de acumulación, la cual fue implementada en septiembre por un monto igual al anterior (US\$500.0 millones) y con vigencia hasta el 31 de diciembre de 2020 o hasta agotar el monto autorizado. Al 31 de diciembre de 2020, por medio del mecanismo de acumulación de reservas se compraron US\$734.0 millones; en tanto que por medio de la regla de participación cambiaria se compraron US\$1,777.3 millones y se vendieron US\$501.2 millones. Como resultado, la participación neta del Banco de Guatemala en el MID, se situó en US\$2,010.1 millones, equivalente a 4.32% del total negociado en el MID. Cabe indicar que en 2019 se efectuaron compras netas por US\$1,328.9 millones, equivalente a 2.65% del total negociado.

Gráfica 46

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



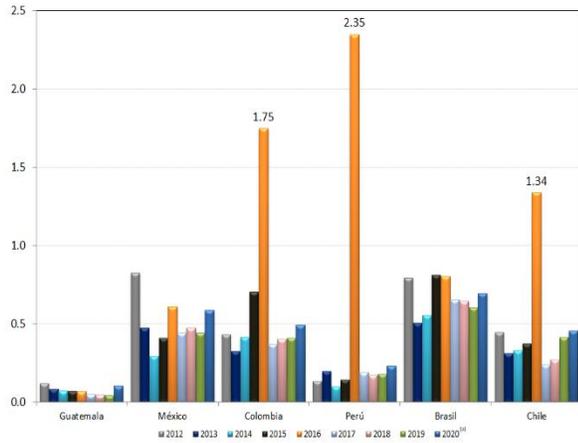
(1) Con información a diciembre de cada año.
Fuente: Banco de Guatemala.

En el contexto descrito, se puede afirmar que la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario fue efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio, sin modificar la tendencia de dicha variable. Cabe destacar que la transparencia y la simetría de la regla de participación, permiten que los agentes económicos perciban que el Banco Central no persigue un objetivo cambiario, dado que su objetivo fundamental es propiciar la estabilidad en el nivel general de precios, es decir, una inflación baja y estable.

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 reducida, como se ilustra en la gráfica siguiente.

Gráfica 47

América Latina: Volatilidad del Tipo de Cambio Nominal (1)
Años 2011- 2020
(Porcentaje)



(1) Se refiere a la desviación estándar del tipo de cambio nominal.
(a) Con información al 31 de diciembre de 2020.

Fuente: Banco de Guatemala.

RECUADRO 6

RESPUESTA DE LA JUNTA MONETARIA Y DEL BANCO DE GUATEMALA ANTE EL COVID-19 DURANTE 2020

En 2020, el COVID-19 conllevó desafíos sin precedentes en la historia económica del país. Para contribuir a moderar los efectos adversos de la pandemia, tanto la Junta Monetaria como el Banco de Guatemala ajustaron los instrumentos contemplados en la política monetaria, cambiaria y crediticia, con el propósito de hacer más acomodaticia la postura de la política monetaria, moderar la volatilidad del tipo de cambio y mantener el adecuado funcionamiento de los mercados monetario y de divisas, así como el flujo de crédito bancario.

Postura de Política Monetaria. En lo que respecta a las medidas de política monetaria, la Junta Monetaria decidió reducir la tasa de interés líder de política monetaria de 2.75% a 1.75% (50 puntos básicos el 19 de marzo, 25 puntos básicos el 25 de marzo y 25 puntos básicos el 24 de junio), el nivel más bajo desde que se adoptó en 2005 el esquema de metas explícitas de inflación. Dicha acción tuvo como propósito generar un efecto contra-cíclico para apoyar la recuperación de la actividad económica, mediante el mantenimiento del flujo de crédito.

Adecuado Funcionamiento del Sistema de Pagos.

Asimismo, el Banco de Guatemala atendió efectivamente de manera permanente la demanda adicional de numerario de los bancos del sistema (alrededor de Q7,000.0 millones) los que, a su vez, continuaron haciéndolo con el público, lo cual coadyuvó al adecuado funcionamiento de las cámaras de compensación bancaria y del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR). Complementariamente, con base en los lineamientos emitidos por la Junta Monetaria, se gestionó adecuadamente la administración de las reservas monetarias internacionales, tomando en consideración los criterios de liquidez, seguridad y rentabilidad, al mismo tiempo que se evaluó constantemente los riesgos inherentes a dicha administración.

Provisión oportuna de Liquidez al Sistema Bancario.

En adición, la Junta Monetaria aprobó medidas temporales para garantizar una adecuada provisión de liquidez a los bancos del sistema, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, las cuales estuvieron vigentes hasta el 30 de septiembre y cumplieron con el objetivo por el cual fueron implementadas, es decir, incrementar el monto de fondos prestables, por lo que no fue necesario extenderlas. En lo referente a los instrumentos en moneda nacional, se habilitó la redención anticipada de depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala, la compra de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala en poder de los bancos y la realización de operaciones de reporto a 30, 90 y 180 días; además, se suspendió la realización de las operaciones de neutralización de liquidez a plazos mayores a un día. El total de inyección de liquidez en moneda local fue de Q2,977.0 millones, de los cuales Q1,450.0 millones corresponden a Redención Anticipada de Depósitos a Plazo y Q1,527.0 millones colocados mediante operaciones de reporto a 1, 30, 90 y 180 días. En lo que respecta a los instrumentos en moneda extranjera, la Junta Monetaria autorizó la realización de operaciones de reporto en dólares de los Estados Unidos de América a 30, 90 y 180 días, hasta por US\$1,000.0 millones. Por este mecanismo se realizó una inyección total de US\$474.3 millones.

Flexibilización del Encaje Bancario. Por otra parte, la Junta Monetaria flexibilizó temporalmente el cómputo del encaje bancario, aprobando que los títulos valores de alta calidad en poder de los bancos, como certificados de depósito a plazo del Banco Central, Bonos del Tesoro de la República de Guatemala

y cédulas hipotecarias del Instituto de Fomento de Hipotecas Aseguradas (FHA), fueran computados como parte del encaje bancario, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, medida que estuvo vigente hasta el 31 de octubre de 2020. Con esta medida los bancos del sistema obtuvieron una liquidez adicional de alrededor de Q3,000.0 millones, lo que coadyuvó a atender la demanda de crédito y las reestructuraciones de créditos vigentes a consecuencia de la pandemia.

Administración del Riesgo de Crédito. Entre otras acciones, al igual que lo que sucedió a nivel mundial, la Junta Monetaria flexibilizó temporalmente los criterios para la administración del riesgo de crédito de los bancos y otras entidades que otorgan financiamiento. En ese sentido, se aprobó que las entidades financieras puedan flexibilizar las condiciones de los créditos sin que ello deteriore la categoría del activo; establezcan esperas o diferimientos de pago sin que esto implique un deterioro de la calificación crediticia del deudor; utilicen reservas genéricas como específicas; y utilicen el saldo de la cuenta de reserva para eventualidades; asimismo, se amplió el período de incumplimiento previo a que un crédito sea trasladado de vigente a vencido. Dichas medidas estuvieron vigentes hasta el 31 de diciembre de 2020. Posteriormente, la Junta Monetaria autorizó que las entidades financieras reorganizaran el plan de valuación de los créditos otorgados a deudores empresariales mayores en cuatro grupos (en lugar de tres), lo cual deberá ser informado a la Superintendencia de Bancos a más tardar el 31 de marzo de 2021.

Política Cambiaria. En cuanto a la política cambiaria, la participación del Banco de Guatemala en el mercado institucional de divisas continuó realizándose mediante los mecanismos establecidos en la política cambiaria vigente, particularmente, por la activación de la regla de participación establecida para el efecto, tanto para la compra como para la venta. Adicionalmente, desde febrero, el Banco de Guatemala implementó el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales, con el propósito de moderar los excedentes de divisas en el mercado cambiario. En septiembre, el Comité consideró que aún prevalecía un excedente en el mercado cambiario, por lo que consideró ampliar el cupo de la compra de divisas por un monto adicional de US\$500.0 millones. En ese contexto, el Banco de Guatemala al 31 de diciembre adquirió, en términos netos, US\$2,010.1 millones en el mercado cambiario. Como resultado de la referida participación y de los factores determinantes del tipo de cambio nominal, éste permaneció estable en 2020.

Adicionalmente, en abril el Congreso de la República de Guatemala aprobó una ampliación presupuestaria por Q11,000.0 millones que fue financiada en su totalidad con una emisión de bonos del tesoro adquirida directamente por el Banco de Guatemala, con base en la excepción contemplada en el artículo 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala. Dichos recursos fueron destinados a financiar el programa de Rescate Económico a las Familias por los Efectos Causados por el COVID-19.

En conclusión, el conjunto de medidas de política implementadas por la autoridad monetaria fue efectivo para moderar los efectos provocados por la propagación de la pandemia del COVID-19 en el territorio nacional y estarían apoyando el proceso de recuperación de la actividad económica nacional.

Fuente: Resoluciones de Junta Monetaria JM-32-2020, JM-36-2020, JM-55-2020, JM-74-2020 y JM-84-2020. Congreso de la República (2020). Decreto Número 13-2020.

SEGUNDA PARTE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

I. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2021

A. DEL ENTORNO EXTERNO

1. Crecimiento económico

En octubre de 2020, el FMI estimó que la actividad económica mundial tendría una contracción de 4.4% en 2020, la cual habría sido más profunda que la observada durante la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009 y fue ocasionada, fundamentalmente, por las medidas implementadas en la mayoría de países para contener la propagación del COVID-19. No obstante, el FMI previó una rápida recuperación del crecimiento económico en 2021 (5.2%), debido a que la actividad económica seguiría siendo impulsada por el apoyo de las políticas económicas contracíclicas, así como por el restablecimiento progresivo de los niveles de producción y consumo. A pesar de ello, el desempeño de la economía mundial seguiría expuesto a diversos riesgos. En cuanto a los riesgos al alza, dicho organismo consideró que el crecimiento económico podría ser mayor si las actividades productivas se restablecen más rápido que lo previsto, las vacunas contra el COVID-19 se desarrollan y se distribuyen de manera exitosa en el corto plazo y las políticas fiscales de apoyo se extienden hasta 2021. Con relación a los riesgos a la baja, consideró que la recuperación podría ralentizarse si los recientes rebrotes de COVID-19 provocan el restablecimiento de las medidas sanitarias para contener la propagación del virus, se retrasa o se limita la distribución a nivel mundial de las vacunas que han demostrado ser efectivas, las condiciones financieras internacionales vuelven a restringirse, las tensiones comerciales y geopolíticas se reanudan y la recesión de 2020 tiene implicaciones de largo plazo en el desempeño de la economía, debido a la caída en la inversión, al deterioro del mercado laboral y al posible cambio en los patrones de consumo.

Además, en las últimas semanas de 2020, las autoridades sanitarias de diversos países aprobaron la utilización de emergencia de algunas vacunas y comenzaron a distribuirlas y aplicarlas, mientras que las autoridades económicas de algunos países ampliaron las medidas de estímulo fiscal. Por otra parte, los rebrotes de COVID-19 y el descubrimiento de dos nuevas cepas de coronavirus provocó que diversos gobiernos restablecieran algunas restricciones a la movilidad internacional y medidas de confinamiento. En este contexto, aunque las perspectivas continúan siendo positivas, también siguen siendo ampliamente inciertas.

En el caso de las economías avanzadas, la actividad económica se contrajo profundamente durante el primer semestre y, aunque el crecimiento económico comenzó a dinamizarse durante el segundo semestre, éste habría sido insuficiente para compensar la referida caída, por lo que este grupo de economías registraría una contracción de 5.8% en 2020, aunque crecería a un ritmo de 3.9% en 2021. En los Estados Unidos de América, se habría observado una caída de 4.3% en 2020 y se anticipa un crecimiento de 3.1% para 2021, debido a que la actividad económica continuaría recuperándose gradualmente, debido, principalmente, a la reanudación progresiva de las actividades económicas y a la continuidad del estímulo de la política fiscal, así como a la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria. Sin embargo, los riesgos a la baja son relevantes, debido a la posibilidad de que se restablezcan las medidas de confinamiento en diversos estados, a las tensiones políticas internas y a la evolución e intensidad del conflicto comercial con la República Popular China.

En la Zona del Euro, la actividad económica habría registrado una contracción de 8.3% en 2020, debido a que algunos de los países de la zona fueron severamente afectados por el COVID-19 en el segundo trimestre y por los rebrotes de los contagios que se registraron en el cuarto trimestre; sin embargo, la actividad económica se recuperaría en 2021 (5.2%), apoyada por la orientación expansiva de la política fiscal y por la expansión de la hoja de balance del Banco Central Europeo (BCE), que continuaría al menos hasta mediados de 2021. En el Reino Unido, la economía se habría contraído 9.8% en 2020, debido a la vulnerabilidad de la economía por la incertidumbre asociada a las negociaciones con la Unión Europea en el marco del *Brexit*⁴⁰, que se acentuó con el COVID-19; no obstante, se proyecta que crecería 5.9% en 2021, impulsada por la extensión de los estímulos fiscal y monetario, aunque

⁴⁰ El período de transición del *Brexit* finalizó el 31 de diciembre de 2020, por lo que el acuerdo entró en vigor el 1 de enero de 2021, de manera provisional, mientras el Parlamento Europeo lo aprueba. Entre otros, dicho acuerdo incluye: un acuerdo comercial con cero aranceles y cuotas, el cual también previene barreras no arancelarias al comercio; acuerdos de cooperación en aspectos económicos, sociales, ambientales y pesqueros; la creación de un marco para la aplicación de la ley y la cooperación judicial en aspectos criminales; y la creación de un marco para la gobernanza del acuerdo.

su desempeño también dependería de la implementación del Acuerdo de Comercio y Cooperación que las autoridades alcanzaron con la Unión Europea.

En Japón, la economía se habría contraído en 5.3% en 2020 y crecería 2.3% en 2021, en un contexto en el que las políticas económicas continuarían proporcionando un amplio apoyo a la actividad económica, a pesar del cambio de Primer Ministro ocurrido en septiembre de 2020⁴¹.

Por su parte, para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el FMI estimó una contracción de 3.3% en 2020 y una recuperación de 6.0% en 2021. En la República Popular China, la actividad económica comenzó a recuperarse desde el segundo trimestre de 2020, a un ritmo mayor al anticipado, por lo que el crecimiento habría sido positivo en 2020 (1.9%) y continuaría siéndolo en 2021 (8.2%). Por su parte, a diferencia de lo que ocurrió en la economía china, en el resto de economías del grupo la contracción de la actividad económica comenzó a revertirse a partir del segundo semestre, incluso algunas continuaron afectadas por la persistencia de los contagios de COVID-19, por el menor dinamismo de la actividad económica mundial, por la restricción de las condiciones financieras internacionales y por los precios aún bajos de algunas de las principales materias primas en los mercados internacionales.

En América Latina, se habría observado una contracción de la actividad económica de 8.1% en 2020, derivado de los efectos negativos ocasionados por las medidas implementadas para contener la pandemia del COVID-19, el debilitamiento de la demanda interna, la caída de los precios de las materias primas, el endurecimiento de las condiciones financieras y el menor dinamismo de la demanda a nivel mundial; en tanto que para 2021 se prevé una modesta recuperación de la actividad económica (3.6%), la cual estaría sujeta, principalmente, a la evolución de la pandemia, el comportamiento de la demanda interna y externa, la continuidad de las políticas económicas dirigidas a apoyar la recuperación de la actividad económica y el impacto de las secuelas de la crisis en la capacidad productiva de la región en el mediano plazo.

En Brasil y México, las economías más grandes de la región, el PIB se habría contraído 5.8% y 9.0%, respectivamente, en 2020, resultado del impacto económico de las medidas de confinamiento y del distanciamiento social implementados por los gobiernos para contener la pandemia. Es importante

destacar que la actividad económica en ambos países comenzó a recuperarse a partir del tercer trimestre de 2020 resultado, en parte, del relajamiento de las restricciones a la movilidad, de la política monetaria altamente acomodaticia y del considerable estímulo fiscal. En este contexto, se prevé un mejor desempeño de la actividad económica en 2021, previéndose crecimientos de 2.8% en Brasil y de 3.5% en México, impulsados por la continuidad de las políticas económicas para gestionar el impacto de la pandemia, por la recuperación de la demanda y por la mejora en la confianza empresarial, aunque las estimaciones están sujetas a la evolución económica de sus principales socios comerciales, principalmente, los Estados Unidos de América y la República Popular China.

Por su parte, en Chile se habría observado una caída de la actividad económica de 6.0% en 2020, mientras que en Perú se registraría una contracción mayor (13.9%), en ambos casos asociadas a las restricciones implementadas para contener la pandemia y a las crecientes tensiones políticas; destacándose que en dichos países se aprobaron leyes para realizar retiros de los fondos de pensiones individuales con el objetivo de aliviar las restricciones de liquidez y apoyar la demanda interna, por lo que, se prevé que la actividad económica crezca nuevamente en 2021 a un ritmo de 4.5% y 7.3%, respectivamente. En el caso de Colombia, se estima que la actividad económica se recuperaría en 2021, registrando un crecimiento de 4.0%, luego de la caída de 8.2% que habría tenido en 2020, resultado de los efectos negativos de la pandemia tanto en la demanda agregada como en la capacidad productiva (oferta).

En Centroamérica, la actividad económica de la región se habría contraído en 4.6% en 2020, como consecuencia de la caída de la actividad económica mundial y las medidas sanitarias adoptadas para contener la propagación del COVID-19, lo cual se tradujo en la paralización de algunos sectores económicos y en la reducción de la demanda interna, además de una menor demanda de sus socios comerciales y de las condiciones climáticas adversas que en algunos países interrumpieron ciertas actividades productivas, entre otros. Cabe destacar que, de las economías de la región y de Latinoamérica, Guatemala habría registrado la menor contracción en 2020 (1.5%). En tanto que para 2021, se prevé una recuperación gradual del crecimiento económico de la región (3.1%), sustentada en las mejores perspectivas sobre las remesas familiares, el consumo y los flujos comerciales, que mitigarían el impacto económico ocasionado por la pandemia.

2. Inflación internacional

Las medidas implementadas por la mayoría de gobiernos a nivel mundial para contener el avance de

⁴¹ El señor Yoshihide Suga fue electo como Primer Ministro en septiembre, luego que el señor Shinzo Abe renunciara al cargo en agosto. Al conformar un nuevo gabinete, el Primer Ministro mantuvo en el cargo al Ministro de Finanzas del gobierno anterior.

la pandemia del COVID-19 influyeron en el comportamiento de la inflación internacional. Por un lado, dichas acciones provocaron la caída de la demanda agregada, lo que, aunado a los efectos de la reducción de los precios de los energéticos, generaron presiones a la baja sobre la inflación, moderando las presiones al alza asociadas al incremento en los costos de algunos productos ante la interrupción de la oferta provocada por las medidas de contención del COVID-19. En ese contexto, en las economías avanzadas, la inflación en 2020 se ubicó en niveles inferiores a los del año previo y por debajo de sus respectivas metas de inflación y en las economías de mercados emergentes y en desarrollo; la misma permaneció, en términos generales, dentro de las metas de sus respectivos bancos centrales.

De acuerdo con las estimaciones del FMI, la inflación mundial se situó en 2.8% a finales de 2020 y se ubicaría en 3.3% en 2021. En las economías avanzadas la inflación se situó en 0.9% en 2020 y se aceleraría a 1.5% en 2021, a medida que se consolide la recuperación de la actividad económica mundial; mientras que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la inflación registró niveles de 4.3% en 2020 y se ubicaría en 4.6% en 2021.

En los Estados Unidos de América, donde priva un entorno de política monetaria acomodaticia y la recuperación del mercado laboral y del crecimiento de la actividad económica empezaron a consolidarse gradualmente, la inflación se situó en 1.2% en 2020 y se ubicaría en 2.2% en 2021, consistente con el objetivo de inflación de la Reserva Federal, determinado en su estrategia de política monetaria, el cual está basado en valores de inflación promedio a lo largo del tiempo, lo que podría inducir a una inflación moderadamente superior a 2.0% durante algún tiempo para compensar el periodo en el que se ha ubicado por debajo de ese nivel.

En la Zona del Euro, derivado de la ausencia de presiones al alza en los precios, el ritmo inflacionario se ubicó en -0.3% en 2020; en tanto que en 2021 se espera que dichas presiones se mantengan contenidas y se ubique en 1.1%, por debajo de la meta establecida por el BCE (2.0%), asociado, fundamentalmente, a la debilidad de la recuperación de la actividad económica por la crisis del COVID-19. En ese sentido, la política monetaria seguirá manteniendo una postura altamente acomodaticia por un periodo prolongado, hasta que se observe una convergencia sólida de las perspectivas de inflación hasta el objetivo de 2.0%.

En el Reino Unido, las débiles presiones inflacionarias en el corto plazo ubicaron la inflación en 0.3% en 2020, mientras que en 2021 se aceleraría hasta ubicarse en 1.5%, aunque permanecería por debajo del objetivo establecido por el Banco de

Inglaterra (2.0%), el cual ha adoptado una política monetaria expansiva para respaldar la recuperación del crecimiento económico, ante la crisis provocada por la pandemia.

En Japón, la inflación se situó en -0.9% en 2020, en tanto que para 2021 se situaría en 0.7%, en un contexto en el que el mantenimiento de condiciones monetarias acomodaticias sigue siendo de fundamental importancia para asegurar una recuperación económica en el corto plazo.

En la República Popular China, la inflación se ubicó en -0.5% en 2020, debido, fundamentalmente, al desvanecimiento de los choques de oferta internos que impactaron el precio de algunos alimentos en 2019 y a los menores precios de los energéticos; mientras que para 2021, se prevé que se ubique en 2.5%. Por su parte, el Banco Popular de China relajó su postura de política monetaria durante 2020 para estimular la demanda interna y compensar la caída de la demanda externa provocada por los efectos de la pandemia del COVID-19, orientación que continuaría en 2021.

En América Latina, se registró una inflación de 5.6% en 2020 y aumentaría a 6.8% en 2021; sin embargo, en la mayoría de los países que operan su política monetaria con base en el esquema de metas explícitas de inflación, la inflación fue moderada en 2020, permaneciendo por debajo del rango meta de sus respectivos bancos centrales debido a las presiones desinflacionarias asociadas a la caída de la actividad económica provocada por la pandemia del COVID-19 y a los precios relativamente bajos de los energéticos. No obstante, se prevé que la inflación se incremente gradualmente en 2021, en la medida en que se vaya consolidando el proceso de recuperación económica.

En Brasil, la inflación fue de 4.3% en 2020 y se estima que se ubique en 2.9% en 2021, derivado del débil crecimiento de la demanda agregada. En México, la inflación se situó en 3.2% en 2020, debido a que las presiones al alza provocadas por choques de oferta internos compensaron la debilidad de la demanda interna provocada por la pandemia del COVID-19; mientras que para 2021, se espera que se modere y se ubique en torno a 2.9%. En Chile y en Colombia, la inflación se ubicó en 3.0% y 1.6% en 2020, respectivamente; en tanto que, en 2021 se estima que la misma se situaría en 2.9% y 2.4%, en su orden. En Perú, la inflación se situó en 2.0% en 2020 y se ubicaría en 2.0% en 2021. En Centroamérica, la inflación en 2020 registró una disminución respecto de 2019, situándose, en promedio, en 2.6%, en tanto que para 2021, se espera que la inflación de la región se acelere a 3.1%.

En el cuadro siguiente se presentan los datos observados y las proyecciones para 2021, relativas al

crecimiento económico e inflación a nivel internacional.

Cuadro 2

Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación (Porcentajes)

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de período)		
	2019	Proyecciones		2019	2020 (a)	Proyección 2021
		2020	2021			
Principales socios comerciales de Guatemala						
Estados Unidos	2.2	-4.3	3.1	2.1	1.2	2.2
El Salvador	2.4	-9.0	4.0	0.0	-0.2	1.5
Honduras	2.7	-6.6	4.9	4.1	3.8	4.2
Nicaragua	-3.9	-5.5	-0.5	6.1	2.6	3.5
Zona del Euro	1.3	-8.3	5.2	1.6	-0.3	1.1
México	-0.3	-9.0	3.5	2.8	3.2	2.9
Otros socios comerciales						
Colombia	3.3	-8.2	4.0	3.8	1.6	2.4
Japón	0.7	-5.3	2.3	0.5	-0.9	0.7
Brasil	1.1	-5.8	2.8	4.3	4.3	2.9
Chile	6.1	1.9	8.2	3.0	3.0	2.9
Perú	2.2	-13.9	7.3	1.9	2.0	2.0
Reino Unido	1.5	-9.8	5.9	1.4	0.3	1.5
República Popular China	6.1	1.9	8.2	4.5	-0.5	2.5
Mundial	2.8	-4.4	5.2	3.9	2.8	3.3
-Economías avanzadas	1.7	-5.8	3.9	1.5	0.9	1.5
-Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3.7	-3.3	6.0	5.7	4.3	4.6
-América Latina y el Caribe (1)	0.0	-8.1	3.6	7.7	5.6	6.8
-Centroamérica	2.3	-4.6	3.1	2.8	2.6	3.1
Principales socios (2)	1.6	-6.1	3.5	2.2	1.4	2.3

(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 65% del total del comercio exterior del país.

(a) Datos a noviembre de 2020. Chile, Colombia, México y Perú a diciembre de 2020.

Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional, octubre de 2020.

B. DEL ENTORNO INTERNO

1. Actividad económica

En el transcurso de 2020, se observó un desempeño negativo durante el primer semestre en la mayoría de indicadores relacionados con la medición de la actividad económica de Guatemala, como resultado, principalmente, de las medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19 y de la desaceleración de la economía mundial. Durante dicho periodo se registró, por una parte, un débil desempeño de la demanda interna, debido, a una fuerte caída en la inversión (formación bruta de capital fijo) y a la contracción en el consumo privado. Por otra parte, se observó una reducción en la

demanda externa de bienes y servicios, asociada a las condiciones económicas menos favorables para los principales socios comerciales del país. No obstante, el relajamiento de las restricciones implementadas por el Gobierno de la República en el segundo semestre, la reapertura gradual de la mayoría de actividades económicas, la capacidad de algunos sectores para adaptarse a la nueva realidad económica, la recuperación moderada de la demanda externa, el vigoroso estímulo fiscal y la postura acomodaticia de la política monetaria, propiciaron que algunos de los indicadores de actividad económica de corto plazo registraran comportamientos más dinámicos a los esperados, lo que implicó que la actividad económica nacional empezara a dinamizarse. En este contexto, para 2020 se estima

una contracción del PIB anual de -1.5% y se espera que el proceso de recuperación en la actividad económica se consolide en 2021, debido, tanto a la mejora en las proyecciones sobre la economía mundial (incluyendo los principales socios comerciales de Guatemala), así como a las condiciones económicas internas, proyectándose un crecimiento del PIB que podría ubicarse en un rango entre 2.5% y 4.5%, con un valor central de 3.5% en el escenario base.

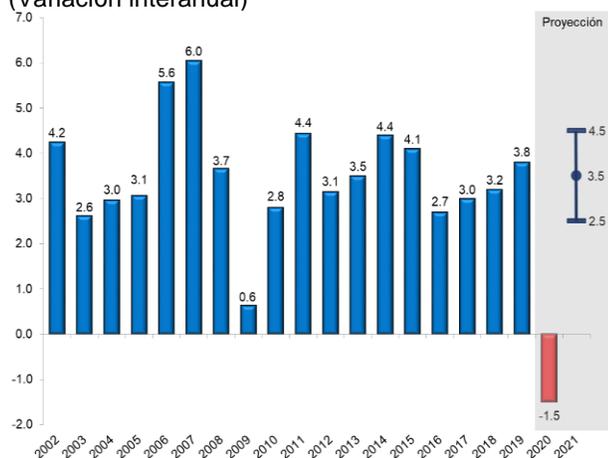
confianza de los constructores, luego de la incertidumbre generada por la pandemia del COVID-19. Adicionalmente, se espera un comportamiento positivo en la construcción de vivienda para uso final propio, derivado del mayor ingreso previsto de remesas familiares provenientes de los Estados Unidos de América, así como de la recuperación esperada en la importación de bienes de capital.

b) Demanda externa

Las perspectivas de una sostenida recuperación en la economía mundial en 2021, permitiría que las exportaciones de bienes y servicios crezcan 5.4%, en términos reales, como resultado de la mayor demanda esperada de productos nacionales; así como de expectativas favorables de precios internacionales para los principales productos exportables. Respecto a las importaciones de bienes y servicios, en términos reales, estas crecerían 6.9%, resultado de la recuperación en la demanda de bienes para consumo final, así como para consumo intermedio e inversión.

Gráfica 48

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 2017, 2018 y 2019, estimadas para 2020 y proyectadas para 2021.

Fuente: Banco de Guatemala.

A continuación, se presenta un detalle de las proyecciones del sector real para 2021.

a) Demanda interna

Para 2021 se prevé una recuperación de la demanda interna, con un crecimiento de 4.0%, impulsado por la recuperación del consumo privado, asociado a la recuperación del empleo, el crecimiento de las remesas familiares, 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 a mayores niveles de contratación de personal y de remuneraciones por parte del gobierno central. En cuanto a la inversión, se prevé un crecimiento de 6.4%, explicado por el incremento previsto en la inversión real directa, como resultado de una mayor asignación de recursos asociados a la reactivación económica y la reconstrucción de infraestructura dañada por las tormentas tropicales Eta e Iota. Asimismo, se estima una recuperación en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, influenciada por el mayor nivel de

Cuadro 3

Producto Interno Bruto Medido por el Destino del Gasto

Años: 2019-2021

(Estructura porcentual y tasas de crecimiento)

CONCEPTO	Estructura porcentual			Tasas de variación		
	2019 (p)	2020 (e)	2021 (py)	2019 (p)	2020 (e)	2021 (py)
1. DEMANDA INTERNA				5.0	-2.2	4.0
GASTO DE CONSUMO FINAL	96.0	96.1	95.4	4.2	-0.2	3.2
Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro	84.9	84.4	83.7	4.3	-0.7	3.2
Gastos en consumo del gobierno general	11.1	11.7	11.7	3.5	3.6	3.3
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	14.2	13.6	14.3	7.2	-8.4	6.4
VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	0.3	-0.7	-0.2			
2. EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS	17.7	16.5	17.2	-0.2	-3.0	5.4
3. IMPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS	28.2	25.4	26.7	5.6	-4.9	6.9
PRODUCTO INTERNO BRUTO (1+2-3)				3.8	-1.5	2.5 - 4.5

(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 (2.5% – 4.5%).

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

Fuente: Banco de Guatemala.

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 19.2% en el PIB y una contribución de 0.60 puntos porcentuales) aumentaría a un ritmo de 3.2%. En la medida que continúen mejorando gradualmente las condiciones laborales y salariales y ante el comportamiento esperado en las actividades agropecuarias e industriales, se prevé una recuperación en el flujo de bienes a comercializar, tanto de origen nacional como de origen importado; asimismo, este comportamiento se verá favorecido por el crecimiento previsto para las importaciones de bienes, en términos de volumen. Por su parte, se espera un incremento en la demanda interna de servicios de mantenimiento relativa a las actividades de transporte de personas, principalmente.

En cuanto a las industrias manufactureras (con una participación de 14.1% en el PIB y una contribución al crecimiento de 0.47 puntos porcentuales), se estima que crecerían 3.4%, comportamiento influenciado, principalmente, por mejores perspectivas 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, muebles, productos de caucho y plástico, y materiales de construcción. Por su parte, se espera una recuperación de la demanda externa de prendas de vestir, por parte de los Estados Unidos de América, principalmente.

La actividad de construcción (con una participación de 5.4% en el PIB y una contribución de 0.39 puntos porcentuales) se estima registre un crecimiento de 7.5%, derivado del incremento previsto en el rubro de inversión real directa, como resultado de los recursos públicos asignados para la reactivación económica y de la reconstrucción de infraestructura dañada por las tormentas tropicales Eta e Iota. Por su parte, se espera una recuperación en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales. Adicionalmente, se estima un comportamiento positivo en la construcción de vivienda para uso final propio.

Respecto a las actividades inmobiliarias (con un peso relativo de 8.5% en el PIB y una

contribución de 0.33 puntos porcentuales), estas aumentarían 3.9%, debido al incremento previsto de alquileres no residenciales, asociado al crecimiento estimado de las actividades comerciales e industriales.

La actividad de agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca (con una participación de 9.9% en el PIB y una contribución al crecimiento de 0.25 puntos porcentuales) se estima aumente 2.5%, debido a la mayor producción esperada de los principales cultivos de exportación (banano, cardamomo y café); así como de hortalizas, melones y frutas. Por su parte, se estima un incremento en la demanda interna de palma africana y de aves de corral.

Las actividades financieras y de seguros (con un peso relativo de 4.0% en el PIB y una contribución de 0.22 puntos porcentuales) crecerían 5.7%, influenciadas, principalmente, por la evolución prevista del crédito al sector privado, así como del comportamiento esperado de las actividades de emisores de tarjetas de crédito.

En cuanto a las otras actividades de servicios (con un peso relativo de 3.9% en el PIB y una contribución de 0.15 puntos porcentuales), se estima registren un crecimiento de 3.9%, derivado del incremento en la demanda interna de servicios personales prestados por salones de belleza y lavanderías, así como de actividades deportivas y de esparcimiento; comportamiento asociado al relajamiento de las restricciones de movilidad establecidas en 2020.

Finalmente, las actividades de alojamiento y de servicio de comidas (con un peso relativo de 2.6% en el PIB y una contribución de 0.15 puntos porcentuales), se estima registren un crecimiento de 5.7%, derivado del mayor flujo de turistas, tanto nacionales como extranjeros, que incidirían positivamente en la mayor demanda de estos servicios, como resultado del levantamiento de las restricciones gubernamentales.

Cuadro 4

Producto Interno Bruto Medido por el Origen de la Producción

Años: 2019-2021

(Estructura porcentual y tasas de crecimiento)

ACTIVIDADES ECONÓMICAS	Estructura porcentual			Tasas de variación			Contribución al PIB		
	2019 (p)	2020 (e)	2021 (py)	2019 (p)	2020 (e)	2021 (py)	2019 (p)	2020 (e)	2021 (py)
1. Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.4	10.1	9.9	2.3	2.8	2.5	0.21	0.26	0.25
2. Explotación de minas y canteras	0.5	0.5	0.5	7.9	-3.1	4.0	0.04	-0.02	0.02
3. Industrias manufactureras	13.8	14.0	14.1	3.1	-0.1	3.4	0.43	-0.01	0.47
4. Suministro de electricidad, agua y servicios de saneamiento	2.4	2.5	2.5	-0.6	1.7	3.7	-0.01	0.04	0.09
5. Construcción	5.2	5.2	5.4	8.3	-7.4	7.5	0.40	-0.39	0.39
6. Comercio al por mayor y al por menor; mantenimiento y reparación de vehículos automotores y motocicletas	19.2	19.2	19.2	3.6	-2.1	3.2	0.69	-0.40	0.60
7. Transporte y almacenamiento	3.0	2.8	2.9	3.1	-10.1	4.6	0.09	-0.31	0.13
8. Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	3.1	2.6	2.6	6.6	-18.8	5.7	0.21	-0.59	0.15
9. Información y comunicaciones	3.8	3.8	3.7	3.1	2.1	2.9	0.12	0.08	0.11
10. Actividades financieras y de seguros	3.8	3.9	4.0	7.1	4.1	5.7	0.26	0.16	0.22
11. Actividades inmobiliarias	8.3	8.5	8.5	4.5	3.3	3.9	0.38	0.28	0.33
12. Actividades profesionales, científicas y técnicas	2.5	2.5	2.4	5.4	-0.2	3.3	0.13	-0.01	0.08
13. Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.2	3.2	3.1	4.7	-2.0	2.3	0.16	-0.06	0.08
14. Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	4.3	4.5	4.4	2.4	1.9	2.4	0.10	0.08	0.11
15. Enseñanza	4.7	4.7	4.7	1.1	-3.0	2.5	0.05	-0.14	0.12
16. Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	2.7	2.7	2.7	4.5	-0.8	4.1	0.11	-0.02	0.11
17. Otras actividades de servicios	4.1	3.9	3.9	2.7	-6.9	3.9	0.11	-0.29	0.15
PRODUCTO INTERNO BRUTO				3.8	-1.5	2.5 - 4.5			

(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 (2.5% – 4.5%).

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

Fuente: Banco de Guatemala.

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 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 a innovaciones en los productos y servicios del sistema bancario nacional, facilitando su acceso público a un menor costo, lo que, en consecuencia, ha modificado la forma en que los agentes económicos deciden realizar sus transacciones económicas, así como el proceso de intermediación financiera (captación y colocación de

recursos) por parte del sistema bancario. Por esa razón, los nuevos patrones de comportamiento han sido considerados dentro de las estimaciones de emisión monetaria, medios de pago y crédito.

Durante 2020, el inicio y propagación de la pandemia del COVID-19 a nivel nacional a partir de la segunda quincena de marzo, generó altos niveles de incertidumbre en los agentes económicos, que alteró el normal funcionamiento de la economía. Posteriormente, a partir del segundo semestre, a pesar del proceso gradual de reapertura de la mayoría de actividades económicas, los agregados monetarios continuaron mostrando un mayor dinamismo, mientras que el crédito bancario al sector privado, si bien tuvo un desempeño favorable, fue menos dinámico que la emisión monetaria y los medios de pago.

En cuanto a la demanda de emisión monetaria, ésta registró un comportamiento al alza, explicada principalmente por motivos precautorios, ya que, ante las distorsiones generadas por la pandemia, el público mostró un incremento significativo en su preferencia por mantener una mayor cantidad de dinero en efectivo. Posteriormente, a partir de finales de junio la variable registró un comportamiento aún más dinámico, asociado, principalmente a motivos transaccionales, debido a la reapertura de la economía, así como a los distintos programas impulsados por el gobierno para aminorar los efectos de la emergencia sanitaria en la economía nacional; asimismo, este dinamismo se atribuyó también a una recuperación en los flujos de divisas por remesas familiares. Estos factores representaron ingresos extraordinarios, que se transformaron, progresivamente, en una demanda adicional de efectivo por motivos transaccionales.

Desde la perspectiva de los componentes de la emisión monetaria, tanto el numerario en circulación como la caja de bancos, mostraron un comportamiento al alza; sin embargo, el numerario en circulación fue el que más incidió en el comportamiento de la variable, esto se debió, como se indicó, al incremento en la preferencia por liquidez que mostraron los agentes económicos. En ese sentido, la emisión monetaria retornó gradualmente a su estacionalidad para el cierre de 2020, mostrando un crecimiento interanual de 25.9%, previéndose una normalización en 2021, con una tasa de crecimiento entre 9.5% y 12.5%.

Con relación a los medios de pago totales (M2), en congruencia con el desempeño de la actividad económica y con los efectos económicos provocados por la pandemia del COVID-19 en la economía nacional, estos registraron durante 2020 un comportamiento más dinámico en comparación con 2019, debido, principalmente, al desempeño mostrado por el numerario en circulación y los

depósitos monetarios, dada su inmediata exigibilidad y facilidad para realizar transferencias electrónicas. En este contexto, al finalizar 2020 los medios de pago mostraron un crecimiento de 18.7%, en tanto que para 2021 se ubicarían en un rango entre 9.0% y 11.0%, comportamiento influenciado por la recuperación de la actividad económica prevista. Por su parte, el multiplicador de los medios de pago continuó mostrando niveles relativamente normales, reflejo del adecuado proceso de creación secundaria de dinero y del grado de confianza de los agentes económicos en el sistema financiero nacional.

Con respecto al crédito bancario al sector privado, al igual que los demás agregados monetarios, éste registró desde mediados de marzo un mayor dinamismo, mostrando en promedio, durante el segundo y tercer trimestre tasas de variación interanual superiores a las de 2019. Este resultado estuvo influenciado, por una parte, por el incremento en la demanda crediticia, principalmente por parte de las empresas, para cumplir con sus obligaciones inmediatas, debido a la reducción en sus ingresos provocada por las medidas gubernamentales para contener la propagación de la pandemia en el territorio nacional y, por la otra, por las medidas implementadas por la autoridad monetaria orientadas a propiciar un entorno más favorable para la concesión de créditos. Con relación al crédito bancario al sector privado por moneda, el crédito en moneda nacional tuvo mayor incidencia y dentro de éste destaca el mayor dinamismo que registraron los créditos otorgados al sector empresarial mayor y al consumo. Por su parte, el crédito en moneda extranjera luego de mostrar un moderado crecimiento durante los primeros meses de 2020, registró a partir de la segunda mitad de marzo un desempeño más dinámico, debido, principalmente, a la recuperación de los créditos destinados al sector empresarial mayor. En este contexto, la variación interanual del crédito bancario al sector privado se ubicó en 6.1% al finalizar 2020; en tanto que, para 2021, se anticipa un crecimiento entre 6.5% y 9.5%, asociado a la mayor actividad económica prevista para este año.

Por otra parte, dentro del esquema de política monetaria actual, el programa monetario es una herramienta útil para la toma de decisiones, dado que brinda una visión global, que 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, con base en la proyección realizada por el Banco de Guatemala respecto al Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado que podría regir para el Ejercicio Fiscal 2021; la meta de inflación de 4.0% +/-1 punto porcentual; el

crecimiento previsto de la actividad económica; las estimaciones del sector externo; los nuevos patrones de comportamiento de los agentes económicos; y los efectos temporales que podrían afectar a las variables derivado de la pandemia COVID-19, se elaboró el programa monetario y fiscal para 2021 (cuadro 5).

Al respecto, las principales variables del programa monetario para 2021 evolucionarían de la

manera siguiente: a) aumento en la demanda de emisión monetaria por Q6,842.5 millones; b) incremento en las reservas monetarias internacionales por US\$2,000.0 millones; c) disminución en los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q3,367.4 millones; d) reducción en el saldo del encaje de los bancos del sistema por Q4,768.4 millones; y e) crecimiento en las OEM por Q20,676.3 millones.

Cuadro 5

Programa Monetario y Fiscal 2021
(Millones de quetzales)

Concepto	2021
CUENTAS FISCALES (1) (2)	
Ingresos	68,547
Egresos	92,402
Corrientes	73,341
Capital	19,062
Déficit	23,855
(% del PIB)	3.8
Financiamiento externo neto	11,563
Financiamiento interno neto	8,924
Variación de Caja	
(-) Aumento (+) Disminución	3,367
A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)	
I. Reservas Monetarias Internacionales Netas	16,000
En US\$	2,000
II. Activos Internos Netos	11,519
1. Gobierno Central	3,367
2. Resto del sector público	2,778
3. Posición con bancos	4,768
Crédito a bancos	0
Reserva bancaria	4,768
4. Otros Activos Netos	605
Gastos y productos	1,182
Otros	-577
III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ	27,519
B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA	6,843
C. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ (B-III)	-20,676
D. OEM NETAS CON EL SECTOR PRIVADO (-) Aumento	-20,676

(1) Estimación del Banco de Guatemala con información del Ministerio de Finanzas Públicas.

(2) Proyección del Banco de Guatemala con información del Ministerio de Finanzas Públicas.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala

3. Balanza de pagos

En 2020, la pandemia del COVID-19 provocó alteraciones importantes en la actividad económica a nivel mundial, lo cual también incidió en los principales componentes de la balanza de pagos. Al respecto, tanto el volumen de comercio exterior, como el comportamiento del precio internacional de las materias primas y las perspectivas de crecimiento interno, fueron afectados por los efectos negativos de la pandemia. Ante dicho contexto, el superávit de la cuenta corriente aumentó significativamente, situándose en 5.2% del PIB en 2020 (US\$3,974.3 millones), mayor al registrado en 2019 de 2.4% del PIB (US\$1,853.9 millones). Dicho resultado se explicó por el superávit del ingreso secundario neto por US\$11,876.9 millones, que estuvo asociado, principalmente, al crecimiento de 7.9% en las remesas familiares para 2020, el cual fue compensado, parcialmente, por los saldos deficitarios de la balanza comercial por US\$6,456.1 millones, del ingreso primario por US\$1,377.9 millones y de los servicios por US\$68.6 millones.

El déficit en la balanza comercial disminuyó 19.0% respecto de 2019, resultado de la caída de las importaciones (-9.0%) y en menor medida de las exportaciones (-1.0%). El valor FOB de las exportaciones se situó en US\$9,877.3 millones, menor en US\$100.9 millones respecto de 2019 y el valor FOB de las importaciones se situó en US\$16,333.4 millones en 2020, menor en US\$1,616.9 millones al de 2019.

Como se indicó, se observó un saldo deficitario de los servicios de US\$68.6 millones, explicado, fundamentalmente, por el déficit en los rubros de transporte, servicios de seguros, servicios de gobierno y otros servicios ya que en los rubros de maquila, telecomunicaciones, informática e información y viajes se registraron superávits. Asimismo, se observó un saldo deficitario de US\$1,377.9 millones en el rubro de ingreso primario.

El rubro de ingreso secundario registró ingresos netos por US\$11,876.9 millones, mayor en US\$729.1 millones (6.5%) a los observados en 2019, explicados, esencialmente, por el ingreso de remesas familiares que crecieron 7.9% respecto a 2019, evidenciando una resiliencia significativa.

Por su parte, la cuenta financiera registró un endeudamiento neto (US\$38.5 millones), menor al de 2019 (US\$628.6 millones). Al desagregar el saldo de la cuenta financiera, el rubro de inversión directa en el país se situó en US\$898.4 millones, menor en US\$99.8 millones (10.0%) al registrado en 2019. Por su parte, el rubro de inversión de cartera registró un endeudamiento neto de US\$1,215.3 millones (US\$1,081.3 millones en 2019). El resultado de la cuenta corriente, de la cuenta de capital y de la

cuenta financiera, generó un aumento en las reservas monetarias internacionales netas por US\$3,679.2 millones.

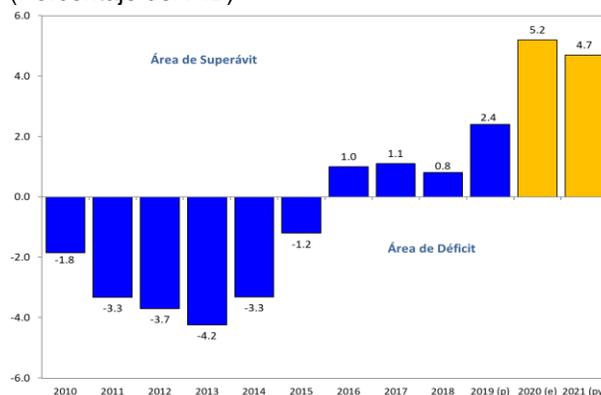
Para 2021, considerando la evolución esperada de la coyuntura económica mundial y las perspectivas de crecimiento interno, en un entorno de menores disrupciones asociadas a la pandemia del COVID-19, se anticipa que la cuenta corriente de la balanza de pagos continúe registrando un superávit. Dicho resultado estaría explicado por el saldo superavitario del ingreso secundario, ante el crecimiento previsto de 10.0% en las remesas familiares que sería compensado, parcialmente, por los saldos deficitarios de la balanza comercial, del ingreso primario y de los servicios. Respecto al crecimiento esperado de las remesas familiares para 2021, cabe indicar éste es congruente con las estimaciones de crecimiento previsto para la economía estadounidense.

El comportamiento del comercio exterior sería congruente con la recuperación esperada del comercio mundial. En lo que respecta al valor FOB de las exportaciones, éste se situaría en US\$10,769.1 millones, mayor en 9.0% al de 2020. En lo que respecta a las importaciones FOB, en términos de valor, se ubicarían en US\$17,888.6 millones (crecimiento de 9.5% respecto de 2020).

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 para 2021, se prevé que el superávit respecto del PIB se reduzca ligeramente, ubicándose en 4.7% en 2021, como se observa en la gráfica siguiente.

Gráfica 49

Resultado de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos 2010-2021 (Porcentaje del PIB)



(p) Cifras preliminares.

(e) Cifras estimadas.

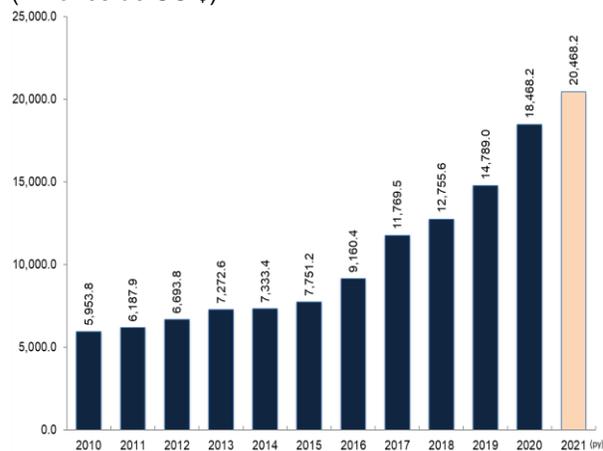
(py) Cifras proyectadas.

Fuente: Banco de Guatemala.

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. Por su parte, las Reservas Internacionales Netas (RIN) aumentarían en 2021 en US\$2,000.0 millones, como se muestra en la gráfica siguiente.

Gráfica 50

Reservas Monetarias Internacionales
2010-2021
(Millones de US \$)



(py) Cifras proyectadas.

Fuente: Banco de Guatemala.

Cuadro 6

Balanza de Pagos

Años: 2019-2021

(En millones de US Dólares)

CONCEPTO	2019 ^{p/}	2020 ^{e/}	2021 ^{py/}	Variación			
				2020- 2019		2021-2020	
				Absoluta	%	Absoluta	%
A- CUENTA CORRIENTE	1,853.9	3,974.3	3,810.5	2,120.4	114.4	-163.8	-4.1
A1- BALANZA COMERCIAL	-7,972.2	-6,456.1	-7,119.5	1,516.0	-19.0	-663.4	10.3
Exportaciones FOB (1+2+3)	9,978.2	9,877.3	10,769.1	-100.9	-1.0	891.8	9.0
1- Mercancías Generales ajustado (a-b-c)	9,748.9	9,655.2	10,528.2	-93.7	-1.0	873.0	9.0
a- Exportaciones FOB (información de aduanas)	11,176.5	11,063.7	12,061.3	-112.8	-1.0	997.6	9.0
b- Maquila	1,032.8	982.2	1,099.3	-50.6	-4.9	117.1	11.9
c- Bienes que se traspasan en depósitos aduaneros u otras zonas	394.8	426.3	433.8	31.5	8.0	7.5	1.8
2- Bienes cuya propiedad cambia y otros ajustes	6.7	6.6	7.2	-0.1	-1.5	0.6	9.1
3- Bienes Adquiridos en Puerto	222.6	215.5	233.7	-7.1	-3.2	18.2	8.4
Importaciones FOB (1+2+3)	17,950.3	16,333.4	17,888.6	-1,616.9	-9.0	1,555.2	9.5
1- Mercancías Generales ajustado (a-b-c+d)	17,656.3	16,065.5	17,595.7	-1,590.8	-9.0	1,530.2	9.5
a- Importaciones FOB (información de aduanas)	18,438.3	16,777.1	18,374.3	-1,661.2	-9.0	1,597.2	9.5
b- Maquila	424.0	400.3	427.5	-23.7	-5.6	27.2	6.8
c- Bienes que se traspasan en depósitos aduaneros u otras zonas	477.1	419.7	469.8	-57.4	-12.0	50.1	11.9
d- Transporte y Seguros (Maquila y Depósitos Aduaneros)	119.1	108.4	118.7	-10.7	-9.0	10.3	9.5
2- Bienes cuya propiedad cambia y otros ajustes	286.4	260.6	285.4	-25.8	-9.0	24.8	9.5
3- Bienes Adquiridos en Puerto	7.6	7.3	7.5	-0.3	-3.9	0.2	2.7
A2- SERVICIOS	-46.8	-68.6	-209.9	-21.8	46.5	-141.3	206.0
Créditos	3,604.2	3,131.1	3,531.7	-473.1	-13.1	400.6	12.8
Débitos	3,651.1	3,199.7	3,741.6	-451.4	-12.4	541.9	16.9
A3- INGRESO PRIMARIO	-1,274.9	-1,377.9	-1,858.7	-103.0	8.1	-480.8	34.9
Créditos	1,015.0	1,043.8	1,078.2	28.8	2.8	34.4	3.3
Débitos	2,289.9	2,421.7	2,936.9	131.8	5.8	515.2	21.3
A4- INGRESO SECUNDARIO NETO	11,147.8	11,876.9	12,998.6	729.1	6.5	1,121.7	9.4
Remesas Familiares (Netas)	10,536.4	11,368.8	12,505.7	832.4	7.9	1,136.9	10.0
B- CUENTA CAPITAL NETO	0.0	0.0	0.0	0.0	-	0.0	-
C- BALANCE DE CUENTA CORRIENTE Y CUENTA CAPITAL (A+B)	1,853.9	3,974.3	3,810.5	2,120.4	114.4	-163.8	-4.1
D- CUENTA FINANCIERA	-628.6	-38.5	1,625.7	590.1	-93.9	1,664.2	-4,322.6
Préstamos neto (+) / endeudamiento neto (-)							
1- Inversión Directa	-817.3	-726.5	-761.1	90.8	-11.1	-34.6	4.8
En el exterior	180.9	171.9	182.2	-9.0	-5.0	10.3	6.0
En Guatemala	998.2	898.4	943.3	-99.8	-10.0	44.9	5.0
2- Inversión de Cartera	-1,081.3	-1,215.3	-1,214.6	-134.0	12.4	0.7	-0.1
3- Otra Inversión	1,270.0	1,903.3	3,601.5	633.3	49.9	1,698.2	89.2
Préstamos del Sector Público (endeudamiento neto)	-312.1	176.7	286.4	488.8	-156.6	109.7	62.1
ERRORES Y OMISIONES	-684.3	-824.4	-184.8	-140.1	20.5	639.6	-77.6
ACTIVOS DE RESERVA (+ aumento) ^{1/}	1,798.2	3,188.4	2,000.0	1,390.2	77.3	-1,188.4	-37.3
CUENTA CORRIENTE / PIB	2.4	5.2	4.7				

(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.

Nota: Los conceptos utilizados en la Balanza de Pagos, son compatibles y armonizados con el Sistema de Cuentas Nacionales (2008), adoptado a finales de 2019.

Fuente: Banco de Guatemala.

4. Sector fiscal

Conforme lo dispuesto en el inciso b) del artículo 171 de la Constitución Política de la República de Guatemala, para el ejercicio fiscal 2021, regirá el presupuesto vigente del ejercicio fiscal 2020, el cual podrá ser modificado o ajustado por el Congreso de la República. En ese sentido, el presupuesto para el ejercicio fiscal 2021, asciende a Q107,521.5 millones.

No obstante, el presupuesto que regirá para el ejercicio fiscal 2021, con base en información del Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN) deberá ser modificado o ajustado, toda vez que el mismo contiene asignaciones presupuestarias que fueron aprobadas para el ejercicio fiscal 2019, que algunos programas de gasto creados en 2020 para mitigar los efectos económicos y sociales ante el COVID-19 ya no estarían vigentes en 2021, que deberá considerarse las prioridades de gasto del año fiscal 2021, así como que algunas de las fuentes de financiamiento del presupuesto no estarían disponibles, como sería el caso de la emisión de bonos del tesoro por Q11,000.0 millones adquirida por el Banco de Guatemala para financiar el Fondo Bono Familia, el Fondo para la Protección del Empleo y el Fondo de Crédito para la Capital de Trabajo, con base en la aprobación por parte del Congreso de la República en Decreto Número 13-2020.

En ese contexto, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, con base en información del MINFIN y, tomando en cuenta la clasificación económica, prevén que los ingresos y donaciones se ubicarían en Q68,547.4 millones, mayores en Q4,508.9 millones (7.0%) respecto a las cifras preliminares al 31 de diciembre de 2020, dentro de los cuales, los ingresos tributarios alcanzarían Q64,027.7 millones, equivalente a una carga tributaria de 10.1%; en tanto que por el lado del gasto se ejecutarían Q92,402.1 millones, monto inferior a las cifras preliminares en Q1,124.9 millones (1.2%) al cierre estimado. Como resultado, el déficit fiscal se ubicaría en Q23,854.7 millones, equivalente a 3.8% del PIB, porcentaje inferior a las cifras preliminares de 2020 (4.9% del PIB). En lo que respecta a las fuentes

de financiamiento del déficit⁴², la colocación de bonos del tesoro sería la principal y, tomando en cuenta que el MINFIN 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 MINFIN considere una probable colocación de bonos del tesoro en dicho mercado.

De esa cuenta, el financiamiento interno neto sería de Q8,914.1 millones, resultado de la colocación neta de bonos del tesoro en el mercado interno por Q9,707.4 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 Q11,573.2 millones, resultado de desembolsos por Q5,558.7 millones, amortizaciones por Q3,326.0 millones y la negociación de Q9,340.5 millones de bonos del tesoro en el mercado internacional (US\$1,200.0 millones). Por último, se registraría una disminución de caja y bancos por Q3,367.4 millones (ver cuadro 7).

Tomando en consideración el endeudamiento previsto en el presupuesto que regiría para el ejercicio fiscal 2021, la deuda pública total como porcentaje del PIB, pasaría de 31.6% en 2020 a 33.1% en 2021. Como se indicó, la respuesta de política fiscal, acompañada de una postura acomodaticia de política monetaria, aun cuando significó un aumento de la deuda pública, permitiría seguir moderando el impacto del COVID-19 sobre la economía guatemalteca, la que, según el FMI fue la que registró la menor contracción en América Latina en 2020.

⁴² La estimación no incluye la emisión de Bonos del Tesoro por Q11,000.0 millones, adquiridos directamente por el Banco de Guatemala en 2020, así como la asignación presupuestaria de gasto público financiado con dichos recursos, según el Decreto Número 13-2020. Al respecto, vale destacar que en 2020 el Congreso de la República aprobó que el referido financiamiento del Banco de Guatemala, correspondiente a las medidas contempladas en el mencionado decreto, fuera otorgado con base en la excepción, en caso de catástrofe o desastres naturales, a la prohibición constitucional al Banco Central de otorgar financiamiento al Estado contenida en el artículo 133 de la Carta Magna. Sobre el particular, es importante destacar que la utilización de la excepción a la prohibición al Banco Central de otorgar financiamiento al Estado no debe ser recurrente, para evitar presiones que conlleven una inflación insostenible en el mediano plazo y que, a su vez, se generen desequilibrios económicos significativos, que se reflejarían en la inestabilidad de los principales precios macroeconómicos (inflación, tipo de cambio nominal y tasas de interés). Es pertinente mencionar que el FMI ha expresado que "la monetización del déficit fiscal en 2020" no debió utilizarse y exhortan a las autoridades económicas de Guatemala a abstenerse de volver a hacer uso del citado mecanismo de financiamiento.

Gráfica 51

Deuda Pública Total
Años: 2010-2021
(Porcentaje del PIB)



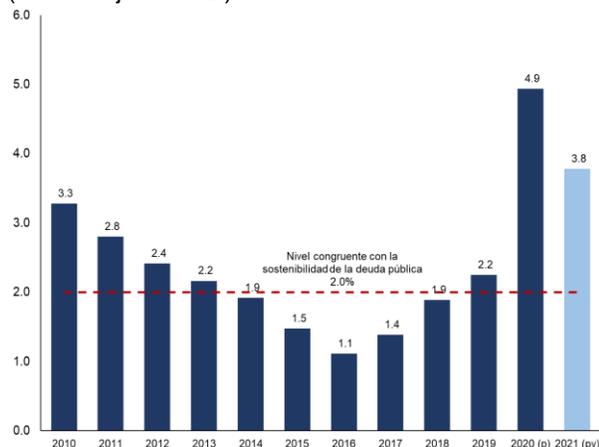
(p) Cifras preliminares.

(py) Cifras proyectadas.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Gráfica 52

Déficit Fiscal
Años: 2010-2021
(Porcentaje del PIB)



(p) Cifras preliminares.

(py) Cifras proyectadas.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

Cabe señalar que en la medida en que los efectos negativos provocados por un choque de la magnitud del COVID-19 vayan disipándose y que la actividad económica vuelva a una senda de expansión congruente con su crecimiento potencial, resulta imperativo que se profundice progresivamente en el proceso de consolidación de las finanzas públicas, para que el déficit fiscal retorne gradualmente a niveles no mayores de 2.0% del PIB, retomando una trayectoria que no comprometa la sostenibilidad de la deuda pública en el mediano plazo, de manera que el choque que se registró, aunque generó desequilibrios macroeconómicos temporales, no afecte de forma permanente la estabilidad macroeconómica con la que ha contado el país por casi tres décadas, que se ha constituido en un activo valioso, reconocido nacional e internacionalmente.

Cuadro 7

Gobierno Central
Ejecución Presupuestaria
Años: 2019-2021
(Millones de quetzales)

Concepto	2019	2020 (p)	2021 (py)	Variaciones 2020 - 2019		Variaciones 2021 - 2020	
				Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	66,554.8	64,038.6	68,547.4	-2,516.2	-3.8	4,508.9	7.0
A. Ingresos (1+2)	66,468.1	63,971.9	68,293.0	-2,496.2	-3.8	4,321.1	6.8
1. Ingresos Corrientes	66,464.5	63,969.7	68,289.6	-2,494.8	-3.8	4,319.9	6.8
a. Tributarios	62,593.6	60,279.4	64,027.7	-2,314.2	-3.7	3,748.3	6.2
b. No Tributarios	3,870.9	3,690.3	4,261.9	-180.6	-4.7	571.6	15.5
2. Ingresos de Capital	3.6	2.2	3.4	-1.4	-38.2	1.2	53.1
B. Donaciones	86.7	66.7	254.5	-20.0	-23.1	187.8	281.7
II. Total de Gastos	79,836.3	93,527.0	92,402.1	13,690.7	17.1	-1,124.9	-1.2
A. De Funcionamiento	63,550.6	75,567.0	73,340.6	12,016.4	18.9	-2,226.4	-2.9
B. De Capital	16,285.7	17,960.1	19,061.5	1,674.4	10.3	1,101.5	6.1
III. Superávit o Déficit Presupuestal	-13,281.5	-29,488.5	-23,854.7	-16,207.0	122.0	5,633.8	-19.1
(-) Déficit							
IV. Financiamiento Total (A + B + C)	13,281.5	29,488.5	23,854.7	16,207.0	122.0	-5,633.8	-19.1
A. Interno (1-2+3)	5,340.0	22,272.1	8,914.1	16,932.1	317.1	-13,358.0	-60.0
1. Negociación neta de bonos del tesoro	4,866.2	20,388.0	9,707.4	15,521.8	319.0	-10,680.5	-52.4
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)	473.8	1,884.1	-93.8	1,410.3	297.7	-1,977.9	-105.0
B. Externo (1-2+3)	6,913.2	10,336.9	11,573.2	3,423.7	49.5	1,236.3	12.0
1. Desembolsos	625.3	4,178.8	5,558.7	3,553.5	568.3	1,379.9	33.0
2. Amortizaciones	2,979.3	3,096.4	3,326.0	117.1	3.9	229.6	7.4
3. Negociación Neta EUROBONO	9,267.2	9,254.5	9,340.5	-12.7	-0.1	85.9	0.9
C. Variación de Caja	1,028.3	-3,120.5	3,367.4	-4,148.8	-403.5	6,487.9	-207.9
(-) aumento (+) disminución							
Carga tributaria	10.6	10.1	10.1				
Déficit/PIB	-2.2	-4.9	-3.8				

(p) Cifras preliminares al 31 de diciembre de 2020.

(py) Proyección del Banco de Guatemala con información del Ministerio de Finanzas Públicas.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

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 modificaciones⁴³. 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 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, el EMEI 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 contempla dentro de sus objetivos, apoyar las políticas de cada país para mejorar la resiliencia macroeconómica, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala continuaron con una actualización técnica que busca fortalecer dicho esquema monetario, lo cual considera criterios operativos y de gobernanza, como la formalización del Equipo de Pronóstico en el Sistema de Pronósticos y Análisis de Política Monetaria del Banco de Guatemala; la necesidad de que se ejecute la asistencia técnica solicitada al FMI; y el mejoramiento continuo de las estadísticas económicas.

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. Adicionalmente, desde enero de 2017 el Banco de Guatemala viene utilizando un indicador de inflación subyacente elaborado sobre la base de un promedio ponderado de ocho metodologías, que incluye algunas de exclusión fija y variable, así como de métodos estadísticos de suavización de series temporales; no obstante, con el propósito de que la variable siga brindando información relevante para la toma de decisiones de política monetaria, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala realizaron una evaluación de las metodologías utilizadas para calcular la inflación subyacente, considerando diversos criterios estadísticos, como la variabilidad, la ausencia de sesgo, la desviación con respecto a la inflación total y la capacidad de pronóstico de los mismos, concluyendo que era necesario efectuar un ajuste a las metodologías, particularmente a aquellas que han mostrado una mayor dispersión a lo largo de 2020 por los efectos del COVID-19, lo cual permitiría aumentar su capacidad informativa y de generar pronósticos, garantizando su validez y relevancia como herramienta eficaz en la formulación, análisis y evaluación de la política monetaria. Por otra parte, considerando la alta volatilidad que ha registrado la inflación total en los últimos años y con el objetivo de mejorar su fiabilidad, se estimó necesario revisar el cálculo de la tasa de interés neutral y del índice de condiciones monetarias. Vale la pena indicar que el propósito de las referidas revisiones, además de la

⁴³ 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, JM-128-2019 y JM-148-2020.

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 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, aunque para una economía como la guatemalteca la utilización de una regla de participación en el mercado cambiario ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio, sin afectar su tendencia, de una manera transparente al mercado cambiario, y que la utilización del mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales ha coadyuvado a la reducción del excedente de divisas en el referido mercado, se consideró procedente continuar transitando hacia una mayor flexibilización cambiaria, de manera de continuar fortaleciendo la efectividad de la política monetaria, por lo que la Junta Monetaria aprobó la ampliación del margen de fluctuación de la regla de participación de 0.80% a 0.85%, permaneciendo sin cambios el resto de las condiciones y características de la regla de participación. Asimismo, consideró también la conveniencia de que la política cambiaria continúe haciendo uso de la facultad prevista en resolución JM-133-2014 de participar en el mercado comprando divisas para acumular reservas monetarias internacionales, dado el contexto de creciente volatilidad e incertidumbre a nivel global, lo cual permitiría enfrentar de mejor manera los retos que provienen de una coyuntura internacional cada vez más cambiante que, como se mencionó, podría requerir, 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.

La combinación de las medidas de política cambiaria anteriores permitiría al Banco Central

afrontar 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, en fortalecer la posición externa del país. No obstante, considerando que las proyecciones de la balanza de pagos para el mediano plazo reflejan que el superávit de la cuenta corriente permanecerá por más tiempo del que se había estimado, lo cual podría generar que el mencionado excedente de oferta de divisas se mantenga y genere una volatilidad excesiva en el comportamiento del tipo de cambio nominal y mayor complejidad en la ejecución de la política cambiaria, en adición a las medidas indicadas se estimó procedente implementar la recepción de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, como una herramienta adicional que coadyuvaría a esterilizar la referida liquidez en el corto plazo y trasladarla a plazos mayores.

Finalmente, a efecto de elevar los niveles de transparencia del Banco Central, la Junta Monetaria aprobó un calendario de reuniones para 2021, 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-148-2020 (como se indicó, anexo 1).

ANEXOS

ANEXO 1

JUNTA MONETARIA RESOLUCIÓN JM-148-2020

Inserta en el punto tercero b) del acta 62-2020, correspondiente a la sesión celebrada por la Junta Monetaria el 9 de diciembre de 2020.

PUNTO TERCERO b): Revisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2020.

RESOLUCIÓN JM-148-2020. Conocido el documento del Banco de Guatemala, que contiene la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2020, y Perspectivas Económicas para 2021.

LA JUNTA MONETARIA:

CONSIDERANDO: Que esta junta en resolución JM-171-2011 y sus modificaciones, determinó la política monetaria, cambiaria y crediticia, mediante la que determinó una meta de inflación de mediano plazo a partir de 2013 de 4.0% +/- 1 punto porcentual, la cual ha sido fundamental 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 la recuperación de la actividad económica se consolidaría en 2021 como resultado de las mejores perspectivas de crecimiento para la economía mundial (incluyendo la de los principales socios comerciales de Guatemala) y del mayor dinamismo de las condiciones económicas internas previstas, proyectándose un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), en términos reales, de entre 2.5% y 4.5% para 2021; **CONSIDERANDO:** Que las proyecciones de los sectores monetario, real, fiscal y externo se fundamentan en la información más reciente, entre las que destacan las perspectivas de la economía mundial del Fondo Monetario Internacional (FMI), y de otros entes internacionales, que permiten anticipar que el crecimiento económico mundial registraría una contracción de 4.4% en 2020, la cual sería más profunda que la observada durante la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009 y habría sido ocasionada, fundamentalmente, por las medidas sanitarias implementadas por la mayoría de países a nivel mundial para contener la propagación del COVID-19; no obstante, se prevé una rápida recuperación del crecimiento económico en 2021 (5.2%), debido a que la actividad económica seguiría siendo impulsada por el apoyo de las políticas económicas contracíclicas, así como por el restablecimiento progresivo de los niveles de producción y consumo. A pesar de ello, la incertidumbre sobre la evolución futura de la actividad económica permanece elevada y sigue expuesta a diversos riesgos; **CONSIDERANDO:** Que en el ámbito interno se anticipa que el proceso de recuperación en la actividad económica se consolide en 2021, debido, tanto a un mejor desempeño de la economía mundial (incluyendo los principales socios comerciales de Guatemala), así como a una mejora en las condiciones económicas internas; **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, por lo que se considera procedente continuar transitando hacia una mayor flexibilización cambiaria; **CONSIDERANDO:** Que, de la evaluación realizada a la política monetaria, cambiaria y crediticia en 2020, 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 2020, y Perspectivas Económicas para 2021,

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 0.85%, 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 0.85%, 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 2021 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 2021

FECHA
17 DE FEBRERO
24 DE MARZO
28 DE ABRIL
26 DE MAYO
23 DE JUNIO
25 DE AGOSTO
29 DE SEPTIEMBRE
24 DE NOVIEMBRE

3. Autorizar a la secretaria de esta junta para que publique la presente resolución en el diario oficial y en otro periódico, la que entrará en vigencia el 1 de enero de 2021.

Reneo Augusto Arciniegua Navarro
Secretario
Junta Monetaria

