



# NOTAS MONETARIAS

BANCO DE GUATEMALA, mayo - junio 2020, No. 163, año 22

## El Gran Confinamiento: La peor desaceleración económica desde la Gran Depresión

Mariano José Gutiérrez Morales<sup>1</sup>

### Contenido

1. El Gran Confinamiento: La peor desaceleración económica desde la Gran Depresión .....p. 1
2. Respuestas de política monetaria del Banco Central Europeo a los efectos económicos del covid-19 .....p. 3

Los últimos meses han marcado un cambio radical en el mundo. Un desastre insólito, la pandemia del coronavirus, ha provocado la pérdida de una cantidad trágicamente elevada de vidas humanas. A medida que los países han implementado las medidas necesarias para el distanciamiento social, el mundo ha entrado en un Gran Confinamiento, en el que la magnitud y la rapidez de la paralización de la actividad ha sido un hecho que nunca habíamos experimentado en nuestras vidas.

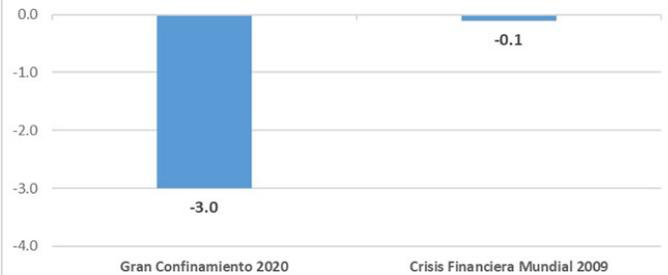
Se trata de una crisis sin precedentes y hay mucha incertidumbre sobre el impacto en la vida de las personas alrededor del mundo. Mucho depende de la epidemiología del virus, de la eficacia de las medidas de contención y del desarrollo de tratamientos y vacunas, todo lo cual es muy difícil de predecir. Además, nos enfrentamos a una crisis de múltiples dimensiones: una sanitaria, una financiera y un derrumbe de los precios de las materias primas. Las autoridades alrededor del orbe están proporcionando un apoyo como nunca antes visto a hogares, empresas y mercados financieros; si bien esto es importante, reina una considerable incertidumbre acerca del panorama económico una vez salgamos del confinamiento.

Con el supuesto de que en la mayoría de países la pandemia y la contención llegarán a su punto máximo en el segundo trimestre y que se replegarán en el segundo semestre de este año, el FMI –en su publicación de abril– proyecta una desaceleración en el crecimiento mundial, que caerá a -3% en el 2020. Se trata de un recorte de 6.3 puntos porcentuales con respecto a su estimación de enero de 2020, una revisión importante en un período muy corto. Así, el Gran Confinamiento se convierte en la peor recesión desde la Gran Depresión de los años 30, dejando muy atrás la crisis financiera mundial de finales de la década pasada.

### El Gran Confinamiento

La economía mundial experimentará la peor recesión desde la Gran Depresión.

(Crecimiento interanual del PIB Real Mundial)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

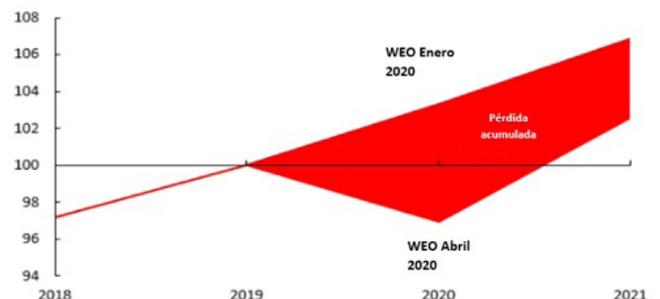
En suposición de que la pandemia se disipará en el segundo semestre del año y que las medidas de política adoptadas en todo el mundo sirvan para evitar quiebras generalizadas, mayores pérdidas de empleo y tensiones financieras sistémicas, la proyección es que el crecimiento mundial repuntará a 5.8% en 2021.

La recuperación en 2021 sería solo parcial, dado que se proyecta que el nivel de actividad económica permanezca por debajo del nivel proyectado para 2021, antes de la llegada del virus. La pérdida acumulada del PIB mundial en 2020 y 2021 podría rondar los USD 9 billones, cifra mayor a la que representan las economías de Alemania y Japón juntas.

### Pérdidas en Producto

Las pérdidas acumuladas de producto en 2020 y 2021 por la pandemia podrían ser de alrededor de 9 trillones de dólares.

PIB mundial en niveles (índice)

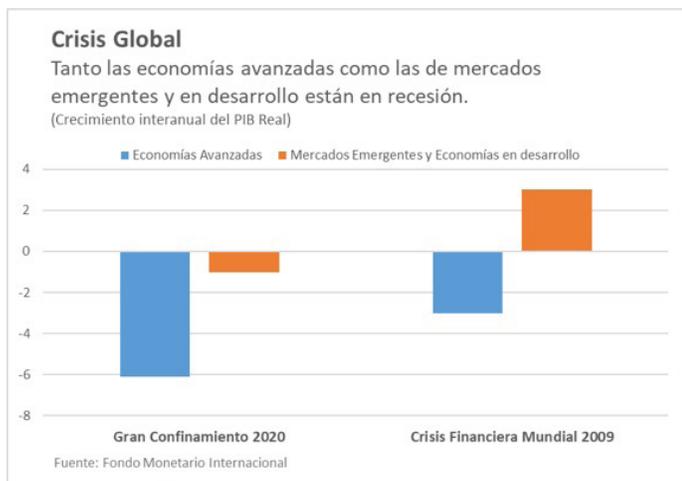


Fuente: Fondo Monetario Internacional.

1. Analista III del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de Guatemala. Resumen de la publicación: El Gran Confinamiento: La peor desaceleración económica desde la Gran Depresión (Gita Gopinath). Diálogos a Fondo, FMI14 de abril 2020.

Esta es una crisis global sin precedentes. Ningún país ha quedado a salvo y los países cuyo crecimiento depende del turismo, los viajes, el hospedaje y el entretenimiento están experimentando perturbaciones particularmente graves. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan desafíos adicionales relacionados con las reversiones sin precedentes de los flujos de capital y con las presiones cambiantes, al mismo tiempo que lidian con sistemas sanitarios deficientes y espacios fiscales limitados para proporcionar apoyo. Además, varias de estas economías enfrentan esta crisis en un estado vulnerable, con crecimientos lentos y niveles de deuda elevados.

Por primera vez desde los años 30, tanto las economías avanzadas como las de mercados emergentes y en desarrollo están en recesión. Para este año se proyecta que el crecimiento de las economías avanzadas se sitúe en -6.1%. Para los mercados emergentes y en desarrollo, cuyos niveles normales de crecimiento están por encima de las economías avanzadas también se proyectan tasas negativas de -1.0% en 2020, y de -2.2% si se excluye a China. Se proyectan contracciones en el crecimiento per cápita en más de 170 países, y se prevé que tanto las economías avanzadas como las de mercados emergentes y en desarrollo se recuperen parcialmente en 2021.



## Otros escenarios adversos

Hasta ahora se ha descrito el escenario base manejado por el Fondo Monetario Internacional, pero dada la extrema incertidumbre acerca de la duración e intensidad de la crisis sanitaria, se han considerado otros escenarios como la posibilidad de que la pandemia no ceda en el segundo semestre de 2020 y que la contención se prolongue, empeorando las condiciones financieras y las cadenas de suministro mundiales.

En tales casos, si la pandemia se prolonga durante el 2020, el crecimiento mundial se contraería un 3% adicional; y si la pandemia continúa durante el 2021, podría contraerse un 8% adicional con respecto al escenario central.

## Medidas de política excepcionales

La contención de la propagación del virus mediante el confinamiento se realiza para ayudar a los sistemas sanitarios a hacer frente a la enfermedad, lo cual permite la reanudación de la actividad económica. En este sentido, es falsa la disyuntiva de salvar vidas o preservar los medios de vida. Los países deben seguir destinando abundante gasto a sus sistemas sanitarios, realizando pruebas de detección generalizadas. Además, debe existir un esfuerzo mundial para garantizar que los países tanto ricos como pobres tengan acceso inmediato a las terapias y vacunas que se desarrollen.

Mientras la economía esté paralizada, las autoridades deberán garantizar que las personas puedan cubrir sus necesidades y que las empresas puedan reactivarse una vez que hayan pasado las fases agudas de la pandemia. Las políticas económicas, que ya muchas autoridades han adoptado de manera oportuna y focalizada (como las garantías de crédito, servicios de liquidez, períodos de gracia para los préstamos, ampliaciones del seguro de desempleo, prestaciones reforzadas, exoneraciones

fiscales, etcétera) han sido un salvavidas para los hogares y las empresas. Este apoyo debe continuar durante la fase de contención para reducir al mínimo las cicatrices persistentes que podrían dejar el repliegue de la inversión y las pérdidas de empleo durante esta severa desaceleración.

Deben, además, elaborarse planes para la recuperación. Conforme se levanten las medidas de contención, las políticas deben rápidamente apoyar la demanda, incentivar el empleo y sanear los balances en los sectores público y privado. Un estímulo fiscal coordinado entre países potenciará las ventajas para todas las economías. Es posible que las moratorias de los reembolsos de deuda y la restructuración de la deuda deban continuar durante la fase de recuperación.

La cooperación multilateral es vital para una recuperación mundial. Es importante que los acreedores bilaterales y las instituciones financieras internacionales proporcionen financiamiento concesionario, donaciones y alivio de deuda, con el fin de respaldar el gasto de los países en desarrollo. El FMI ha recurrido activamente al apoyo hacia los países más vulnerables, entre otras formas, mediante financiamiento de emergencia con desembolsos rápidos y alivio de deuda.

La activación de líneas de crédito recíproco (“swaps”) entre bancos centrales ha ayudado a aliviar la escasez de liquidez internacional y son medidas que deberán expandirse a más economías. Se necesitará un esfuerzo multilateral para garantizar que no haya una “desglobalización”, de manera que la recuperación no se vea detenida por nuevas pérdidas de productividad.

Existen señales esperanzadoras sobre el final de esta crisis sanitaria. Las autoridades de cada país han logrado contener el virus gracias a las prácticas de distanciamiento social, las pruebas de detección y el rastreo de contactos. Además, se espera que los tratamientos y vacunas se desarrollen más pronto de lo previsto. Mientras tanto, la incertidumbre sobre lo que vendrá después es enorme. En consonancia con la escala y velocidad de lo ocurrido, las respuestas de política a nivel nacional e internacional deberán ser contundentes, rápidas y recalibradas sin demora según se disponga de nueva información. La valiente actuación de los servicios médicos debe inspirarnos a hacer lo propio, para superar juntos esta crisis.

# Respuestas de política monetaria del Banco Central Europeo a los efectos económicos del covid-19<sup>1</sup>

## I. Introducción

La pandemia producida por el virus covid-19 ha demostrado ser un verdadero reto social, político y económico a nivel internacional, ocasionando lamentables pérdidas humanas y económicas. En la Zona del Euro se han tomado distintas medidas para lograr mitigar el impacto de la crisis. Sin embargo, un desafío global de esta naturaleza debe resolverse de la misma forma, con soluciones globales.

Los datos económicos más recientes han registrado contracciones, sin precedente alguno, en los diferentes mercados. Con una incertidumbre creciente, se dificulta la tarea de realizar predicciones sobre el alcance y la duración de la recesión que se aproxima. Actualmente la Eurozona tiene una inflación baja, reflejo de una brusca caída de los precios en el sector energético. En el corto plazo se espera que la inflación continúe con trayectoria a la baja. Sin embargo, el mediano plazo está rodeado de incertidumbre.

## II. Principales decisiones de política monetaria para afrontar la crisis

En principio el directorio del Banco Central Europeo (BCE), en repetidas reuniones, ha decidido mantener su tasa de interés líder en 0%<sup>2</sup> y mantener activo el Programa de Compra de Activos (APP)<sup>3</sup>, el cual fue establecido en 2014 con el propósito de otorgar liquidez en los mercados, respaldar el mecanismo de transmisión de la política monetaria y garantizar la estabilidad de precios. En marzo de 2020 se aprobaron medidas adicionales de política monetaria, para contrarrestar los efectos económicos adversos producidos por el choque del coronavirus. Estas medidas se resumen en aumentos de liquidez puestos a disposición de los agentes económicos por medio de los programas que se indican a continuación.

### A. Programa de Compra por Emergencia Pandémica (PEPP)<sup>4</sup>

Este es un nuevo programa de compra de activos financieros emitidos por el sector público y privado para el otorgamiento de liquidez ante la crisis generada por el covid-19. Este programa consiste en la adquisición de bonos hasta por 750,000 millones de euros (US\$ 818,000 millones). Las compras de activos se llevarán a cabo hasta finales de 2020 e incluirán todas las categorías de activos elegibles bajo el programa APP, así como los activos financieros emitidos por el sector privado no financiero. Adicionalmente se otorgó una exención de los requisitos de elegibilidad para los valores emitidos por el gobierno griego.

### B. Operaciones Dirigidas de Refinanciamiento a Largo Plazo (TLTRO)<sup>5</sup>

Consisten en préstamos a entidades financieras por períodos de hasta cuatro años y a tasas de interés bajas (-0.5% desde junio de 2020 hasta junio de 2021), con el propósito de que estas entidades faciliten las condiciones de crédito que otorgan al sector privado (hogares y empresas pequeñas y medianas). El BCE estará extendiendo estas facilidades por el tiempo que sea necesario.

## C. Medidas macroprudenciales adicionales

Cabe indicar que luego de la Crisis Financiera de 2008-2009 los bancos de la Eurozona cuentan con mayor solidez en capital y liquidez, por lo que se considera que podrían absorber pérdidas crediticias similares a las registradas durante

dicha crisis. Sin embargo, a lo anterior se han establecido medidas adicionales, tanto de supervisión como macroprudenciales. Entre estas medidas se encuentra la autorización para operar por debajo del nivel de capital requerido,<sup>6</sup> así como la implementación inmediata de cambios en los requisitos para la constitución del capital,<sup>7</sup> lo cual liberará recursos para el otorgamiento de crédito a los hogares, a pequeñas empresas y a clientes corporativos por un monto de hasta €120,000 millones. Otras medidas macroprudenciales implementadas incluyen la liberación de reservas de capital contracíclicas, reservas de riesgo sistémico y reservas de instituciones sistémicamente importantes, lo cual se espera que aporte fondos para el otorgamiento de crédito hasta por €22,000 millones adicionales. Finalmente, los bancos no tienen autorizado distribuir dividendos ni recomprar acciones (por lo menos hasta octubre de 2020), con lo cual se podrían retener otros €30,000 millones para el financiamiento de situaciones imprevistas.

## III. Consideraciones finales

Asegurar el flujo de suministros médicos entre los países se ha convertido en un asunto vital para ayudar a contener las consecuencias económicas causadas por el covid-19. El BCE apoya las medidas de respuesta del Fondo Monetario Internacional (FMI), especialmente la concesión de préstamos de emergencia y la creación de una línea de liquidez a corto plazo. Los principales bancos centrales han tomado medidas coordinadas para contar con una elevada provisión de liquidez en dólares estadounidenses. Adicionalmente el BCE ha establecido acuerdos con los bancos centrales de la Unión Europea para que todos cuenten con una suficiente liquidez en euros. En el futuro la cooperación entre la comunidad internacional debe prevalecer y volverse más estrecha. Se deberá aprender de los ejemplos o errores de las medidas implementadas por los diversos países. Debe evitarse el encubrimiento de información y coordinar acciones monetarias, financieras, comerciales y fiscales conjuntas para alcanzar un retorno más rápido a la trayectoria de un crecimiento económico sostenible.

1. Resumen y traducción libre del discurso de Christine Lagarde (16 de abril, 2020), Presidenta del Banco Central Europeo, Reunión virtual del FMI, Washington DC. Resumen elaborado por Diego Cienfuegos, Analista III del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de Guatemala.

2. Esta variable permanece en este valor desde 2017.

3. APP: "Asset Purchase Programmes" en inglés.

4. PEPP: "Pandemic Emergency Purchase Program" en inglés.

5. TLTRO: "Targeted Longer-Term Refinancing Operations" en inglés.

6. La Guía del Pilar 2 o P2G: indica a los bancos el nivel adecuado de capital que se debe mantener para tener suficiente capital como amortiguador para resistir situaciones de estrés.

7. Requisito del Pilar 2 o P2R: cubre los riesgos que se subestiman o no están suficientemente cubiertos por el Pilar 1.

## Directorio

### Director

Johny Rubelcy Gramajo M.

### Consejeros

Ivar Ernesto Romero Ch.

Edgar Rolando Lemus R.

### Coordinador

Sergio Armando Hernández R.

### Producción

Ronald Vinicio Ruiz Alonzo

### Edición de textos

Juan Francisco Sagüí Argueta

### Arte y Diagramación

Juan Carlos Calderón

### Impresión:

Sergráfica

Notas Monetarias es un órgano divulgativo de información económico-financiera actualizada, de periodicidad bimestral y distribución gratuita. De aparecer colaboraciones especiales, sus autores serán entera y exclusivamente responsables por sus opiniones y, de consiguiente, estas no reflejarán la posición oficial del Banco de Guatemala, a menos que ello se haga constar de modo expreso. Es libre la reproducción de los artículos, gráficas y cifras que figuren en esta publicación, siempre y cuando se mencione la fuente. Toda correspondencia deberá dirigirse a: Notas Monetarias del Banco de Guatemala, 7a. avenida, 22-01, zona 1, Ciudad de Guatemala, Código Postal No. 01001.

