

**EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA
MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA,
A NOVIEMBRE DE 2020, Y PERSPECTIVAS
ECONÓMICAS PARA 2021**



CONTENIDO¹

I.	ANTECEDENTES	1
II.	SÍNTESIS EVALUATIVA	3
III.	EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2020	10
A.	ENTORNO EXTERNO	10
1.	Panorama general	10
2.	Crecimiento económico	13
3.	Mercados financieros	21
4.	Precios internacionales de algunas materias primas.....	23
5.	Inflación y política monetaria	31
B.	ENTORNO INTERNO.....	41
1.	Actividad económica.....	41
2.	Inflación	44
3.	Tipo de cambio	52
4.	Agregados monetarios y de crédito	54
5.	Otras variables	65
C.	RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE 2020.....	78
1.	Política monetaria.....	78
2.	Postura de política monetaria y balance de riesgos de inflación	81
IV.	ESTIMACIÓN DE CIERRE 2020 Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2021	90
A.	DEL ENTORNO EXTERNO	90
1.	Crecimiento económico	90
2.	Inflación internacional.....	92
B.	DEL ENTORNO INTERNO.....	94
1.	Actividad económica.....	94
2.	Inflación	98
3.	Sector monetario	103
4.	Balanza de pagos.....	106
5.	Sector fiscal	110

¹ Este documento fue elaborado con información disponible al 30 de noviembre de 2020, salvo otra indicación.

V.	REVISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA	114
A.	ASPECTOS GENERALES	114
B.	FORTALECIMIENTO DEL ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN (EMEI).....	116
1.	Formalización del Equipo de Pronóstico en el Sistema de Pronósticos y Análisis de Política Monetaria.....	116
2.	Asistencia Técnica solicitada al Fondo Monetario Internacional (FMI).....	116
3.	Mejoramiento de las estadísticas económicas	117
C.	POLÍTICA MONETARIA.....	117
1.	Variables indicativas e informativas.....	117
D.	POLÍTICA CAMBIARIA.....	122
1.	Margen de fluctuación de la regla de participación.....	122
2.	Mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales.....	123
3.	Colocación de certificados de depósitos a plazo del Banco de Guatemala en dólares de los Estados Unidos de América.....	123
E.	TRANSPARENCIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS DEL BANCO DE GUATEMALA.....	124
F.	CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA, DURANTE 2021	125
VI.	RECOMENDACIÓN	126
	ANEXOS.....	127
	ANEXO 1	128
	ANEXO 2	140
	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	147

EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, A NOVIEMBRE DE 2020, Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2021

I. ANTECEDENTES

A finales de 2005 la Junta Monetaria decidió adoptar el esquema de metas explícitas de inflación (EMEI), el cual consiste, en términos generales, en una estrategia de política monetaria que se basa en el compromiso por parte de la autoridad monetaria y del Banco Central de establecer una meta explícita para la tasa de inflación, tomando en cuenta un horizonte temporal para el cumplimiento de la misma.

El compromiso del Banco Central con la estabilidad de precios permite que sean más claras las señales en los mercados de bienes, de servicios, de dinero y cambiario, que los precios relativos sean más estables y que se reduzca la incertidumbre, lo que coadyuva a moderar las expectativas de inflación de los agentes económicos, proveyendo una referencia adecuada con relación a la evolución futura de la inflación. Ello genera, a su vez, un clima más propicio para lograr mayores niveles de inversión, productividad y desarrollo financiero. Por lo anterior, existe consenso a nivel internacional que la mejor contribución que la política monetaria puede hacer al crecimiento ordenado de la economía de un país es el mantenimiento de la estabilidad en el nivel general de precios, es decir, una inflación baja y estable. Este mismo esquema monetario siguen desde finales de los años noventa los bancos centrales de países de América Latina como Chile, Brasil, Colombia, México y Perú, mostrando ser economías que gozan de sólida estabilidad macroeconómica y de tener instrumentos de política monetaria que les permiten restablecer el equilibrio macroeconómico en momentos de choques internos o externos adversos. Cabe destacar que Guatemala fue la primera economía pequeña de América Latina en adoptar este esquema monetario.

La adopción de un esquema monetario como el descrito requiere que el Banco Central conduzca la política monetaria con independencia y que provea una referencia únicamente con respecto a la trayectoria de la inflación (ancla nominal). En ese sentido, en una economía pequeña y abierta, como la guatemalteca, en donde se permite el libre flujo de capitales, el comportamiento del tipo de cambio debe ser determinado por el mercado, de acuerdo con las restricciones que impone la “trinidad imposible de la macroeconomía abierta”. Esto permite a las autoridades monetarias estabilizar consistentemente el nivel de precios internos, por medio de su influencia sobre las expectativas de los agentes económicos, aspecto que fortalece y da sostenibilidad a la estabilidad macroeconómica, pero principalmente a la política monetaria.

En consecuencia, la implementación de la política monetaria es consistente con la elección de la meta de inflación de mediano plazo y se consolida con la vigencia de un régimen cambiario flexible, con el uso de instrumentos de control monetario indirecto (operaciones de estabilización monetaria), con la utilización de variables indicativas e informativas que privilegian las decisiones de mercado, con el corrimiento de modelos estructural y semiestructural de pronóstico de inflación; así como, con el fortalecimiento de la autonomía, la transparencia y la rendición de cuentas en las diferentes actuaciones del Banco Central.

El EMEI en Guatemala ha venido evolucionando tomando como referencia los esquemas de otros bancos centrales que lo adoptaron previamente. En efecto, durante la implementación del EMEI, se avanzó en aspectos fundamentales tanto



en el mercado de dinero como en el mercado cambiario y, en junio de 2011, se implementó un cambio más profundo con el propósito de contribuir a la modernización, desarrollo y profundización del mercado de valores y de elevar la efectividad del mecanismo de transmisión de la política monetaria, estableciéndose como tasa de interés líder de política monetaria la tasa de interés de los depósitos a plazo a un día (*overnight*) en sustitución de la tasa de interés al plazo de siete días que regía en ese momento. La tasa de interés al plazo de un día ha permitido un manejo más eficiente de la liquidez por parte de los bancos del sistema, debido a que estos tienen la certeza de que el Banco Central está dispuesto diariamente a procurar que la liquidez bancaria sea la apropiada, al poner a su disposición facilidades permanentes tanto de inyección como de neutralización de liquidez. Este cambio ha permitido mejorar los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

Derivado de lo anterior, y dada 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, la Junta Monetaria, de conformidad con el inciso a) del artículo 26 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, tiene la atribución de 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 el contexto descrito, la Junta Monetaria, en resolución JM-171-2011 del 22 de diciembre de 2011, determinó la política monetaria, cambiaria y crediticia con vigencia indefinida, en la cual se establece que, por lo menos una vez al año, el Banco de Guatemala debe revisar y, de ser el caso, proponer las modificaciones que se consideren necesarias a dicha política. Posteriormente, como resultado del proceso de consolidación del EMEI, la Junta Monetaria determinó, a partir de 2013, una meta de inflación de mediano plazo (de cumplimiento continuo) de 4.0% +/- 1 punto porcentual, la cual ha permitido un anclaje efectivo de las expectativas de inflación de los agentes económicos a dicha meta.

La modificación más reciente a la política monetaria, cambiaria y crediticia se realizó mediante resolución JM-128-2019 del 18 de diciembre de 2019, y en las disposiciones citadas, en el presente documento se presenta la evaluación de la política monetaria, cambiaria y crediticia, a noviembre de 2020, las perspectivas económicas para 2021, así como la revisión de la política monetaria, cambiaria y crediticia.

II. SÍNTESIS EVALUATIVA

Escenario internacional. La propagación del COVID-19 alrededor del mundo provocó que la actividad económica mundial se contrajera significativamente en 2020, 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 precedentes 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. Recientemente, la intensificación de los contagios por COVID-19 en algunos países, podría provocar que los gobiernos retomen 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) proyecta 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 contraería durante 2020 (5.8%), pero se anticipa que ésta registraría una recuperación en 2021 (3.9%). En los Estados Unidos de América, se proyecta que la contracción económica sería de 4.3% en 2020, con un sólido crecimiento de 3.1% en 2021; mientras que, en la Zona del Euro, la actividad económica mostraría una caída de 8.3% en 2020, con una recuperación de 5.2% en 2021. El desempeño previsto para el presente año refleja 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 el próximo año 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 contraería 3.3% en 2020 y crecería 6.0% en 2021. Por una parte, el desempeño del presente año sería 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 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 sería de 1.9% en 2020 y de 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, las citadas proyecciones están sujetas 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 registraría una contracción de 4.6% en 2020, aunque se recuperaría en 2021 (3.1%). El resultado de 2020 sería 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 de 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 y, desde entonces, tendieron a recuperarse gradualmente; sin embargo, la volatilidad siguió ubicándose por encima de los niveles del año anterior. En efecto, durante el primer trimestre del año, 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, a finales de noviembre, los índices accionarios se habían recuperado 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 del año anterior, aunque evidenciaron un incremento en su volatilidad. En el caso del petróleo, los precios se redujeron hasta abril, por el exceso de oferta que se generó debido a que la demanda mundial del 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 de crudo. Los precios han permanecido en torno a US\$40.00 por barril desde entonces, 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. En los casos del maíz amarillo y del trigo, los precios disminuyeron en el primer trimestre, 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, en el escenario base, las proyecciones indican que los precios medios del petróleo y del maíz amarillo se reducirían en 2020 y aumentarían en 2021, mientras que el del trigo, aumentaría 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 de inflación en las principales economías avanzadas y, en general, dentro de las metas de las principales economías emergentes y en desarrollo, incluyendo las economías de América Latina con metas explícitas de inflación y las economías de 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.

Escenario interno. Al igual que el resto de economías a nivel mundial, durante el primer semestre del año, la mayoría de indicadores relacionados con la medición de la actividad económica en Guatemala registraron un desempeño negativo, como resultado de 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, 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 empezara a registrar signos de recuperación antes de lo previsto. En este contexto, de acuerdo con la estimación de cierre, el producto interno bruto (PIB) registraría 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 registraría 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 prevé una reducción, asociada a expectativas menos favorables para los principales socios comerciales del país; en tanto que por el lado de la oferta, se prevén 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 como consecuencia de los efectos del COVID-19, a partir de junio registró una recuperación gradual, alcanzando una tasa de variación interanual positiva de 1.3% en octubre; 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 49.03 puntos en noviembre, como 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 octubre de 2020, se observó que el valor FOB de las exportaciones de bienes registró una caída de 0.1%, respecto de similar periodo de 2019, explicado por la reducción en el precio medio (4.3%) y compensado, parcialmente, por el incremento en el volumen exportado (4.5%). El comportamiento de las exportaciones fue resultado del incremento en los rubros de cardamomo, grasas y aceites comestibles y manufacturas diversas; no obstante, destaca la caída en el valor de las exportaciones de artículos de vestuario, electricidad, azúcar, materiales textiles, banano y café. Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes disminuyó 11.1%, reflejo de la caída, tanto en el volumen importado (8.1%), como en el precio medio de importación (3.3%), asociado, principalmente, a la disminución del precio internacional del petróleo y sus derivados, dado que aún se encuentra por debajo del registrado el año previo, lo que generó a octubre un ahorro en la factura por el pago de combustibles y lubricantes de US\$1,021.6 millones. En ese sentido, derivado del deterioro de las expectativas de crecimiento económico mundial, se estima que la demanda externa se reduzca en 2020, previéndose que el valor, tanto de las exportaciones como de las importaciones, registren una disminución al finalizar el presente año, aunque se prevé que ambas registren una importante recuperación en 2021.

Al 30 de noviembre de 2020, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$10,176.8 millones, superior en US\$609.3 millones (6.4%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Durante los primeros dos meses del presente año, 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 empezara a desacelerarse a partir de marzo, llegando a registrar 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 se espera que en 2020 se registre un aumento de alrededor de 7.5% (superior a la previsión anterior de 3.5%).

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), al 30 de noviembre de 2020, registró un monto de US\$18,249.4 millones, mayor en US\$3,460.4 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\$1,173.1 millones) y del programa de acumulación de reservas internacionales (US\$709.0 millones), lo cual fue compensado, parcialmente, por los pagos netos por deuda externa del sector público. El referido nivel de RIN equivale a 12.2 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal se mantuvo estable, registrando al 30 de noviembre una depreciación interanual de 1.44% (depreciación acumulada de 1.50%), 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, generando mediante la regla de participación y del mecanismo de acumulación de divisas, compras netas de divisas por US\$1,882.1 millones.

El ritmo inflacionario a octubre se situó en 5.34%, levemente por encima del límite superior 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 del año, 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 meses recientes se observó un incremento en estas divisiones de gasto, debido al incremento 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 ha estado expuesta la inflación, ésta ha respondido a las condiciones de la demanda agregada, particularmente las relativas al consumo privado, dada la contracción de la economía prevista para el presente año. En ese contexto, los pronósticos de inflación total se ubicarían en 4.75% en diciembre de 2020 y en 4.50% en diciembre 2021, ambos dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria y, de igual manera, las expectativas de inflación a 12 meses y a 24 meses se ubican en 4.40%, lo que denota el anclaje de las mismas 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 demanda de créditos

que ha empezado a recuperarse. 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 responda a las condiciones actuales y que, mediante el mecanismo de transmisión de política monetaria, el Banco Central apoye las condiciones de demanda agregada y por tanto la reactivación de la economía. 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, 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 actuales de la economía. El crecimiento interanual de la emisión monetaria se aceleró, ubicándose en 25.3% al 30 de noviembre (15.4% a finales de 2019) asociado, 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 19.3%, en términos interanuales evidenciando, de igual forma un mayor crecimiento, a partir de marzo. Por su parte, el crédito bancario al sector privado continúa mostrando un desempeño favorable (incremento de 6.3% en términos interanuales) coherente con el crecimiento esperado 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, recientemente esta variable ha comenzado a registrar un proceso de retorno a los niveles observados antes de la pandemia, previéndose que para 2020 el crecimiento del crédito se ubique en un rango entre 4.5% y 7.5%, levemente superior al registrado el año anterior.

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 (la estimación más reciente efectuada con información del Ministerio de Finanzas Públicas es que dicha variable podría ubicarse al finalizar el presente año en 5.3% del PIB). Cabe destacar que el amplio estímulo fiscal está siendo 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 octubre, los ingresos totales del gobierno central disminuyeron 4.9% respecto del mismo periodo del año anterior, debido a la reducción de 4.8% que registraron los ingresos tributarios (94.4% de los ingresos totales); mientras que el gasto público mostró una variación acumulada de 14.7% y se espera que registre un mayor dinamismo en la medida del avance que registren 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. A la misma fecha, los programas de gobierno ante la emergencia por el COVID-19 tenían una asignación presupuestaria para el presente ejercicio fiscal de Q14,610.0 millones, registrando un grado de ejecución de 76.3% (Q11,152.2 millones). Al 31 de octubre, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q108,426.5 millones, mayor en Q21,204.8 millones respecto al 31 de diciembre de 2019 (Q87,221.7 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$10,416.3 millones, mayor en US\$1,310.5 millones respecto del registrado a finales de 2019 (US\$9,105.8 millones). Al 31 de octubre, el Ministerio de Finanzas Públicas había colocado Q34,643.5 millones de bonos del tesoro, equivalente al 97.0% del monto autorizado, de los cuales Q9,254.5 millones se colocaron en el mercado internacional y Q25,389.0 millones en el mercado local. De las colocaciones en el mercado local, en moneda nacional se colocaron Q23,848.3 millones; de dicho monto Q10,000.0 millones (de un total de Q11,000.0 millones) habían sido 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, mientras que en moneda extranjera se colocaron US\$201.1 millones.

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 del año. No obstante, la profundidad de la contracción habría sido moderada por las amplias medidas de estímulo fiscal y monetario y habría comenzado a revertirse durante el segundo semestre, ante la reanudación de las actividades en la mayoría de sectores productivos a nivel mundial. De esa cuenta, se anticipa que el crecimiento continuaría recuperándose de manera gradual en lo que resta del presente año 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 inferiores a los registrados en 2019. En este contexto, en el escenario base, no se anticipan presiones inflacionarias relevantes provenientes del ámbito externo en lo que resta del presente año y durante el próximo, aunque comenzarían a acumularse moderadamente conforme se consolide la recuperación económica y podrían acelerarse si se materializan los riesgos al alza para las perspectivas.

En el entorno interno, la economía se contraería 1.5% en 2020, resultado del débil desempeño de la demanda interna, particularmente durante el primer semestre del año, derivado de la contracción del consumo privado y de la inversión; en tanto que, por el lado de la oferta, dicho resultado reflejaría las tasas de variación negativas en la mayoría de actividades económicas. Se anticipa que en 2021, la actividad económica se recuperará, ubicándose en un rango de crecimiento entre 2.5% y 4.5% (valor central de 3.5%), impulsado por la recuperación del consumo privado, por el incremento en el gasto en consumo del Gobierno General, explicado por el aumento previsto en la inversión real directa, resultado de una mayor asignación de recursos asociados a la reactivación económica y a la reconstrucción de

infraestructura dañada por las tormentas tropicales Eta e Iota; así como por la recuperación de las exportaciones de bienes y servicios, derivado de las perspectivas de una sostenida recuperación en la economía mundial en 2021.

En el contexto descrito, a noviembre del presente año, la política monetaria mantuvo una postura ampliamente acomodaticia, por lo que, la Junta Monetaria, con el objetivo de coadyuvar a mitigar la desaceleración de la actividad económica y aminorar el costo del crédito para las empresas y los hogares, en sus dos decisiones de marzo y en la de junio disminuyó el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, desde 2.75% hasta ubicarla en 1.75%. Adicionalmente, flexibilizó temporalmente el cómputo del encaje bancario; abrió dos ventanillas para proveer liquidez al sistema bancario (una en moneda nacional y otra en dólares de los Estados Unidos de América); modificó, entre otras medidas, el Reglamento para la Administración de Riesgo de Crédito para facilitar que los deudores del sistema bancario afectados por el COVID-19 pudieran renegociar sus obligaciones sin afectar su calificación crediticia; y garantizó, en todo momento, el adecuado funcionamiento del sistema de pagos nacional. La autoridad monetaria ha reiterado su compromiso de continuar monitoreando, en el entorno externo, la evolución de la economía mundial y, en el entorno interno, el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, así como de otras variables macroeconómicas relevantes, con el propósito de adoptar las decisiones necesarias que contribuyan a preservar la estabilidad en el nivel general de precios. No obstante, como se indicó, es importante subrayar que, para evitar un desequilibrio macroeconómico significativo, en un horizonte de mediano plazo en el que la crisis sanitaria sea contenida, la postura de las políticas macroeconómicas debería regresar gradualmente a la normalidad, de manera que no se afecte de forma permanente la estabilidad macroeconómica, la cual se ha constituido en un activo valioso, reconocido nacional e internacionalmente.



III. EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2020

A. ENTORNO EXTERNO

1. Panorama general

Durante la mayor parte del presente año, la propagación del COVID-19 alrededor del mundo y las medidas que los gobiernos adoptaron para contenerlo, provocaron que la actividad económica mundial se contrajera significativamente. La caída fue sincronizada pero heterogénea entre países. En consecuencia, durante el primer semestre, algunos de los riesgos a la baja que se habían previsto para el crecimiento económico se materializaron; en particular, la producción y el comercio mundial se contrajeron, en tanto que la aversión al riesgo de los inversionistas aumentó. No obstante, el efecto de las medidas de orden fiscal y monetario sin precedentes que la mayoría de países implementó, aunado a la reapertura económica gradual en las principales economías alrededor del mundo y los avances médicos 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. En este contexto, el FMI prevé que la economía mundial se contraería en 4.4% en 2020, pero crecería 5.2% en 2021.

Por su parte, los mercados financieros en el segundo semestre de 2020 registraron comportamientos mixtos, en un entorno de condiciones financieras internacionales más benignas que las del primer semestre del año. En efecto, entre febrero y abril, dichas condiciones se restringieron de manera generalizada, debido a que la incertidumbre generada por el surgimiento del COVID-19 propició perspectivas negativas para el crecimiento de la economía mundial e indujo a los inversionistas a ajustar la composición de sus portafolios, privilegiando las tenencias de activos más líquidos y de bajo riesgo. Lo anterior provocó que la liquidez en dólares estadounidenses se restringiera y que las condiciones financieras se deterioraran, especialmente para los emisores con perfiles crediticios débiles, particularmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, desde las cuales se registraron salidas de capital sin comparación en la historia reciente. No obstante, este comportamiento comenzó a revertirse en junio y, en algunos casos, fue plenamente compensado en lo que va del segundo semestre, en parte, favorecido por la amplia respuesta de política económica, por las expectativas menos negativas para el desempeño de la actividad económica y por los reportes sobre la potencial eficacia de algunas vacunas contra el COVID-19.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, estos mostraron diferentes resultados a noviembre. En el caso del petróleo, luego de haber registrado una caída a precios históricamente bajos, especialmente durante abril, el precio se estabilizó en torno a US\$40.00 por barril, significativamente por debajo del nivel registrado en 2019. En efecto, dicho precio estuvo influenciado a la baja, principalmente durante la primera parte del año, por las implicaciones negativas del COVID-19 para la demanda de crudo y la disolución temporal del acuerdo para restringir la oferta de los principales países productores; y al alza, especialmente entre mayo y junio, por el restablecimiento de dicho acuerdo, la reducción de los inventarios de petróleo y la reanudación gradual de actividades productivas a nivel mundial. En el caso de los precios del maíz amarillo y del trigo, los incrementos de los meses recientes, asociados a condiciones climáticas adversas, contrarrestaron la reducción que registraron en los primeros meses del año, por lo que ambos precios se situaron, a noviembre, en niveles superiores a los de 2019. En este contexto, en el escenario base, los pronósticos sugieren que, en 2020, los precios medios del petróleo y del maíz amarillo serían menores que en 2019 y

que, durante 2021, ambos se recuperarían ligeramente; mientras que, el precio medio del trigo se incrementaría en 2020 y se reduciría en 2021.

En el contexto descrito, la inflación mundial permaneció por debajo de los niveles observados previo al inicio de la pandemia y se proyecta que continuaría siendo baja en lo que resta del presente año. Dicho comportamiento respondió, en buena medida, a una menor demanda agregada y a la reducción de los precios internacionales de algunas de las principales materias primas; sin embargo, recientemente en algunas economías se han registrado incrementos en la inflación asociados, principalmente, a la recuperación parcial de los precios de las materias primas y a limitaciones en la oferta de algunos productos en virtud de la pandemia. Los bancos centrales de las economías avanzadas adoptaron políticas monetarias expansivas sin precedentes, orientadas a mitigar la significativa contracción económica y 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 que el espacio de política lo permitió. Vale destacar que la política fiscal también fue fuertemente expansiva en dichos países, para apoyar tanto a las empresas, como a los hogares.

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

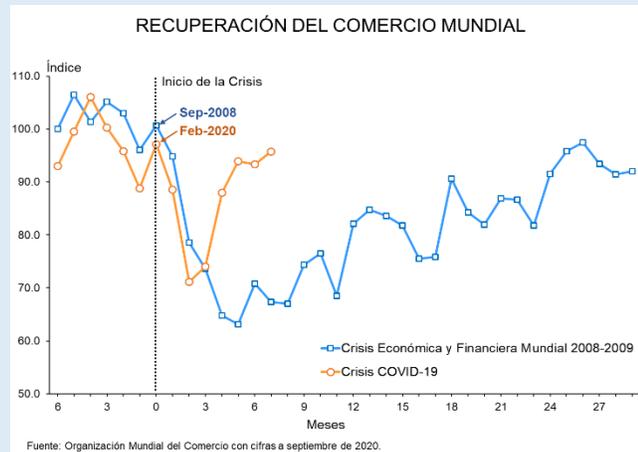
La rápida propagación del COVID-19 y las medidas adoptadas para contener el ritmo de los contagios han tenido consecuencias importantes en la actividad económica mundial, provocando, entre otros, una caída importante del comercio mundial; sin embargo, las políticas expansivas implementadas tanto en materia 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 del año. 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 lo que va de 2020, el comportamiento del comercio mundial ha sido 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 había recuperado 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 ha sido 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 ha sido 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.



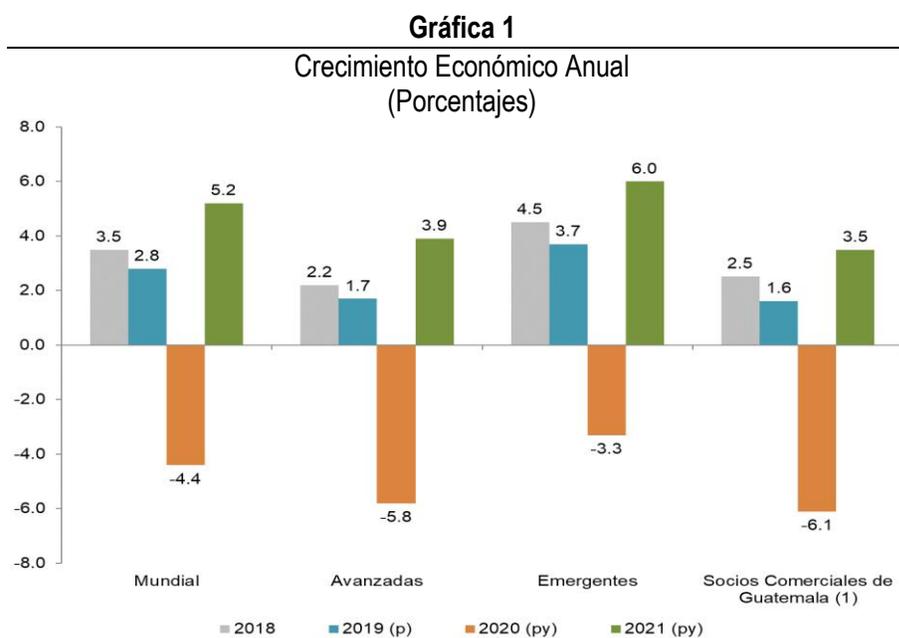
En este contexto, las proyecciones de la Organización Mundial del Comercio sugieren que el desempeño del comercio mundial durante 2020 sería mejor al estimado previamente y que la recuperación esperada para 2021 sería bastante dinámica. En efecto, para el presente año se anticipa que el comercio registraría una caída de 9.2% (contracción de 12.9% estimada en junio); mientras que, para el próximo año, el comercio mundial registraría un crecimiento de 7.2%. Estas previsiones están apoyadas, principalmente, en los resultados observados entre junio y agosto, 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. Crecimiento económico

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 comenzó a desacelerarse 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 comenzó a transitar hacia una recuperación gradual, aunque a ritmos diferenciados entre países y regiones, en la medida en que los gobiernos empezaron a flexibilizar las restricciones indicadas y el apoyo de las políticas macroeconómicas comenzó a materializarse. Para el cuarto trimestre de 2020, se anticipa que la actividad económica seguiría recuperándose, aunque la reciente intensificación de los contagios por COVID-19 en algunos países, podría provocar que los gobiernos retomen restricciones de movilidad y de actividades productivas, lo cual, eventualmente, afectaría el dinamismo de recuperación en estas economías. En este contexto, se anticipa que la actividad económica mundial registre una caída de 4.4% en 2020, con una importante recuperación en 2021 (5.2%).



(p) Preliminar.

(py) Proyectado.

(1) Incluye: 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.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

En las economías avanzadas, el desempeño de la actividad económica sería 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 comenzaron a revertirse 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 ha sido sustancial, la actividad económica y el empleo aún continúan en niveles inferiores a los observados antes del inicio de la pandemia y existe el riesgo de que el ritmo de recuperación se modere, debido al resurgimiento de contagios de COVID-19 en diversas economías de este grupo. Ante este entorno, se prevé que estas economías se contraerían 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 del presente año², 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 33.1%³ respecto del trimestre anterior (contracción de 34.1% durante el segundo trimestre). Esta mejora es 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 comenzaron a flexibilizar las restricciones a la movilidad y a las actividades productivas desde finales de mayo, lo que habría contribuido 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 disminuyeron en octubre a 6.9% y 8.8%, respectivamente, niveles considerablemente menores a los observados en abril (14.7% y 18.9%, en su orden).

En lo que resta de 2020, se estima que la intensidad de la recesión seguiría moderándose; sin embargo, la mejora del desempeño de la economía sería insuficiente para contrarrestar la profunda contracción del primer semestre, por lo que, el crecimiento sería negativo en 2020 (4.3%) y se tornaría positivo 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 continúan siendo menores a los niveles observados antes de la pandemia. Además, en los meses recientes, los indicadores de corto plazo, como el gasto de consumo privado (en términos reales), la creación de empleos y la producción industrial, han tenido tasas de crecimiento menores a las observadas entre mayo y julio. Estos factores sugieren que la velocidad de la recuperación se moderaría durante el último trimestre del año, 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 el presente año, seguiría siendo 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 decidió incrementar 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 necesarias para garantizar que las decisiones de política monetaria se transmitan a las condiciones de financiamiento de la economía.

² 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.

³ Se refiere al crecimiento intertrimestral anualizado.

Adicionalmente, el FOMC estableció nuevos programas para facilitar el financiamiento a empresas⁴ y gobiernos locales, y para comprar títulos respaldados por otros activos⁵, 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 anticipa 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 monetaria⁶.

Por su parte, el Congreso de los Estados Unidos de América aprobó, a inicios del presente año, 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 billones⁷ (monto equivalente a aproximadamente 11.0% del Producto Interno Bruto -PIB- nominal proyectado 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 incrementaría algunos de los programas previamente autorizados en alrededor de US\$483.0 millardos⁸. Ante estas disposiciones, la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés) proyecta que el déficit presupuestario para los años fiscales 2020 y 2021 serían equivalentes a alrededor de 14.9% y 8.6% del PIB, respectivamente (déficit de 4.6% del PIB en 2019).

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, comenzó a revertirse 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 anualizados, superior a la contracción observada en el segundo trimestre (14.8%). Este resultado se explica, 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 habían implementado para contener la propagación del COVID-19, aunado al apoyo de las medidas de política monetaria⁹ y fiscal implementadas a lo largo del presente año y a que las exportaciones también comenzaron a

⁴ Dichas medidas incluyen, para las empresas grandes, un mecanismo para adquirir títulos y otorgar financiamiento a aquellas que cumplan con criterios de ubicación geográfica, calificación crediticia y cuyos instrumentos sean por un periodo no mayor a 5 años (*Primary Market Corporate Credit Facility*) y otro mecanismo para adquirir títulos emitidos por empresas que cumplen 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, adquiriría préstamos otorgados por intermediarios elegibles a empresas (*Main Street New Loan Facility*, *Main Street Expanded Loan Facility* y *Main Street Priority Loan Facility*).

⁵ El colateral elegible para respaldar los títulos que comprará la FED dentro de este mecanismo (*Term-Asset Backed Securities Loan Facility*) incluyen préstamos estudiantiles y para la adquisición de vehículos, saldos de tarjetas de crédito por cobrar, entre otros. Inicialmente, el monto disponible para este mecanismo es de US\$100.0 millardos.

⁶ 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 este año 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.

⁷ Incluye, 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.

⁸ Incluye 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.

⁹ 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 finalice el año; 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 finalice el año, 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. En junio, el BCE decidió aumentar el monto del PEPP en €600.0 millardos y la vigencia del mismo al menos hasta junio de 2021 y hasta que finalice la crisis asociada a la pandemia; y reinvertir el principal de los instrumentos adquiridos en el PEPP que lleguen a su vencimiento, al menos hasta que finalice 2022.



recuperarse 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, aún persiste un alto grado de holgura en la capacidad productiva de la economía, por lo que la tasa de desempleo ha continuado aumentando hasta 8.3% en septiembre, aunque 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 empleados¹⁰.

A pesar de la reciente mejora en la actividad económica, se estima que la severa contracción que se registró en la Zona del Euro en el primer semestre del año continuará condicionando una contracción económica en 2020 (8.3%). Asimismo, se espera que la producción continúe siendo menor a los niveles que se observaron antes de la pandemia y que el ritmo de recuperación se modere, como consecuencia de que, en lo que va del cuarto trimestre, los gobiernos de diversos países en la región (incluyendo a Francia, España, Italia y Alemania) volvieron a restringir la reanudación de 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 son menos intensas que las implementadas durante el primer semestre, podrían restar impulso al crecimiento durante la última parte del año. 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 años¹¹, 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 del año anterior, la actividad económica disminuyó 9.6% durante el tercer trimestre de 2020, menor a la disminución registrada en el segundo trimestre (21.5%). El menor ritmo de contracción se relaciona 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 gobierno¹² y el Banco de Inglaterra¹³, 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 a inicios del cuarto trimestre. De esa cuenta, la actividad económica del Reino Unido decrecería 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 tercer trimestre de 2020, registrando un crecimiento de 21.4%¹⁴ (contracción de 28.8% 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

¹⁰ Otro factor que ha propiciado que la tasa de desempleo no se incremente es 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 atribuye a que las personas que dejaron de buscar empleo durante el confinamiento reanudaron dicha búsqueda en los meses recientes.

¹¹ 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.

¹² 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, 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.

¹³ 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 millones de libras.

¹⁴ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

medidas de política implementadas por el Banco de Japón, que expandió considerablemente su hoja de balance¹⁵, y por la reacción del gobierno, que asumió una orientación ampliamente expansiva en el ámbito fiscal¹⁶, 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 sigue siendo inferior al observado el año previo y, en meses recientes, el gobierno volvió a implementar algunas medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19, lo que podría condicionar el ritmo de recuperación en lo que resta del presente año. En este contexto, se anticipa una contracción de 5.3% en 2020 y 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 habría sido agravado porque diversos países mantenían 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, se anticipa que la actividad económica caería 3.3% en 2020, pero se recuperaría a un ritmo de 6.0% en 2021.

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadística (NBS, por sus siglas en inglés), la actividad económica continúa recuperándose, registrando una tasa de crecimiento de 4.9% durante el tercer trimestre de 2020, superior a lo observado en el segundo trimestre (3.2%) y cercano al 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, se anticipa que el ritmo de crecimiento de la actividad económica continuaría recuperándose, previéndose un crecimiento económico de 1.9% para 2020, 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, las proyecciones continúan expuestas a riesgos asociados a los recurrentes rebotes 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.

¹⁵ 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.

¹⁶ En abril, el gobierno adoptó un programa fiscal por un monto equivalente a 21.1% del PIB.



En América Latina, las condiciones económicas se deterioraron durante el primer semestre del año, 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, aún se observan 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, se prevé que el crecimiento económico de la región registre una contracción de 8.1% en 2020 y una modesta recuperación de 3.6% en 2021. Cabe destacar que las previsiones están sujetas a la incertidumbre respecto a la evolución de la pandemia, la posibilidad de que se impongan nuevamente medidas de confinamiento en algunas economías, 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 3.0% en el tercer trimestre de 2020, menor a la caída de 11.4% 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 asocia, 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, se prevé que la economía brasileña se contraería 5.8% en 2020, para luego crecer 2.8% en 2021.

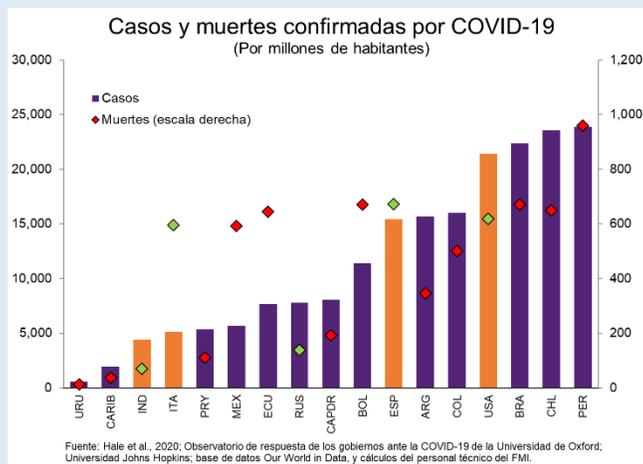
En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) la actividad económica registró una caída de 8.6% en el tercer trimestre del año, inferior a la caída observada el trimestre previo (18.7%), resultado de la recuperación gradual de la actividad económica derivado del proceso de 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, se prevé que la economía mexicana registre una contracción de 9.0% en 2020 y registre un crecimiento moderado 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 comenzaron a mejorar 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 se prevé que el PIB se dinamice a partir del tercer trimestre y se acelere 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. En ese contexto, las perspectivas económicas permanecen sujetas a la evolución de la actividad económica mundial, especialmente de los Estados Unidos de América. Asimismo, dependerán 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 prevé una caída en el crecimiento de la actividad económica de 4.6% en 2020, mientras que en 2021 se espera una recuperación en el ritmo de crecimiento (3.1%).

RECUADRO 2 COVID-19 EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: UN ALTO PRECIO EN VIDAS Y MEDIOS DE SUBSISTENCIA

La región de América Latina y el Caribe se ha visto severamente afectada por la pandemia del COVID-19, tanto en términos de vidas como de medios de subsistencia. Un confinamiento temprano y prolongado en algunos países de la región ayudó a prevenir el rápido aumento de muertes, a diferencia de lo ocurrido en Europa y en los Estados Unidos de América. No obstante, estas medidas solo desaceleraron la propagación de la epidemia, pero no la detuvieron, incluso, con el tiempo, su efectividad disminuyó. En este sentido, el Fondo Monetario Internacional (FMI), afirma que, dadas las vulnerabilidades iniciales de la región, asociadas con el alto nivel de informalidad, bajo acceso a servicios de salud, baja efectividad del gobierno, elevados niveles de pobreza y áreas urbanas densamente pobladas, el resultado ha sido un alto costo humano y económico en muchos países de la región.

En efecto, la pandemia ha generado más pérdidas en América Latina y el Caribe que en otras regiones del mundo, tanto en términos de vidas como económicas. El costo humano en la región ha sido alto, con apenas el 8.2% de la población mundial (640 millones de personas), la región ha registrado el 28.0% de los contagios y 36.0% de las muertes. Particularmente, algunas economías grandes de la región (Brasil, Chile y Perú) tienen algunas de las cifras más altas de muertes per cápita en el mundo.

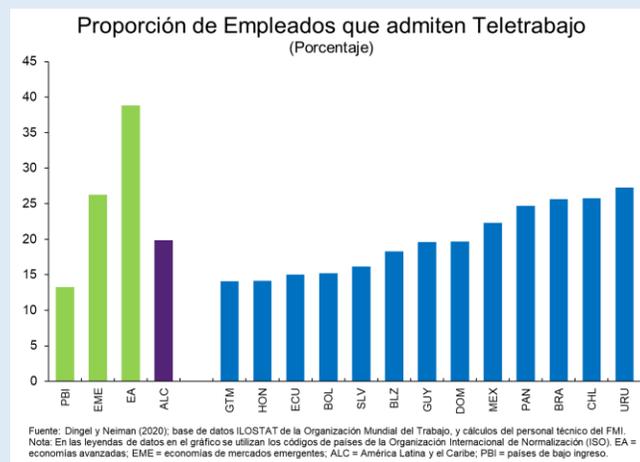


Cabe indicar que la pandemia se ha propagado de forma desigual en la región. A diferencia de las economías más grandes de la región, algunas economías pequeñas han logrado contener exitosamente la expansión del COVID-19, aunque en dichos países, los grandes centros urbanos han sido más afectados que las zonas con baja densidad poblacional.

Por otra parte, durante el primer semestre del año se observó que, en general, los países de la región impusieron estrictas medidas de confinamiento al inicio de la pandemia, los cuales redujeron drásticamente la movilidad, aunque no lograron contener con eficacia la propagación. En efecto, la pandemia evolucionó a un ritmo acelerado, con un periodo de aumento ininterrumpido de

nuevos casos, lo que produjo un alto número de muertes pese a la disminución inicial de la movilidad. Dicho comportamiento se explica por los altos niveles de pobreza y de informalidad en los mercados laborales, así como por la imposibilidad de practicar el distanciamiento social en zonas urbanas densamente pobladas, aunado a la deficiente capacidad de los gobiernos y a la falta de espacio fiscal en muchos países de la región.

En el aspecto laboral, las economías de la región registraron un mayor deterioro que en otras regiones. Por una parte, los cierres de fronteras, los confinamientos y el distanciamiento social redujeron la actividad en los sectores en los que el contacto personal es mayor (como hotelería, entretenimiento y otras actividades relacionadas con el turismo) y, por otra parte, los mercados laborales en la región se caracterizan por un alto grado de informalidad y por tener una reducida proporción de trabajadores en actividades en las que el trabajo a distancia es factible.



En ese contexto, la crisis económica provocada por el COVID-19 en la región ha impactado de forma más severa que en otras regiones del mundo. En efecto, se prevé que el nivel de actividad económica de América Latina y el Caribe se contraiga 8.1% en 2020, principalmente por las caídas previstas en las economías más grandes de la región. Por su parte, la recuperación económica para algunos países de la región podría ser más lenta, ya que persiste la debilidad de las políticas públicas, así como una capacidad limitada de respuesta para fortalecer los servicios de salud. En este sentido, se prevé que la región crezca únicamente 3.6% en 2021.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2020). "COVID-19 in Latin America and the Caribbean: A High Toll on Lives and Livelihoods". Regional Economic Outlook: Pandemic Persistence Clouds the Recovery. Octubre.

3. Mercados financieros

Durante 2020, las condiciones financieras internacionales han registrado 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 el presente año que generaron resultados mixtos. Al 20 de noviembre, los índices accionarios de los Estados Unidos de América registraron ganancias acumuladas, mientras que los de la Zona del Euro registraron pérdidas acumuladas; aunque en ambos casos, los indicadores de volatilidad permanecieron en niveles superiores a los del año previo. Estos resultados son 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 finales de marzo 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 moderaron 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, los precios de las acciones repuntaron, impulsados por el optimismo generado como consecuencia de los reportes preliminares con respecto a la eficacia de varias de las vacunas, las cuales podrían comenzar a comercializarse a finales de 2020 y principios de 2021.

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 moderadamente, continúan en niveles inferiores a los registrados el año previo. 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 disipó cuando los principales bancos centrales ampliaron las líneas de crédito recíproco que mantienen en dicha moneda¹⁷ y, en agosto, cuando la FED anunció cambios a su estrategia de política monetaria. En las principales

¹⁷ 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.

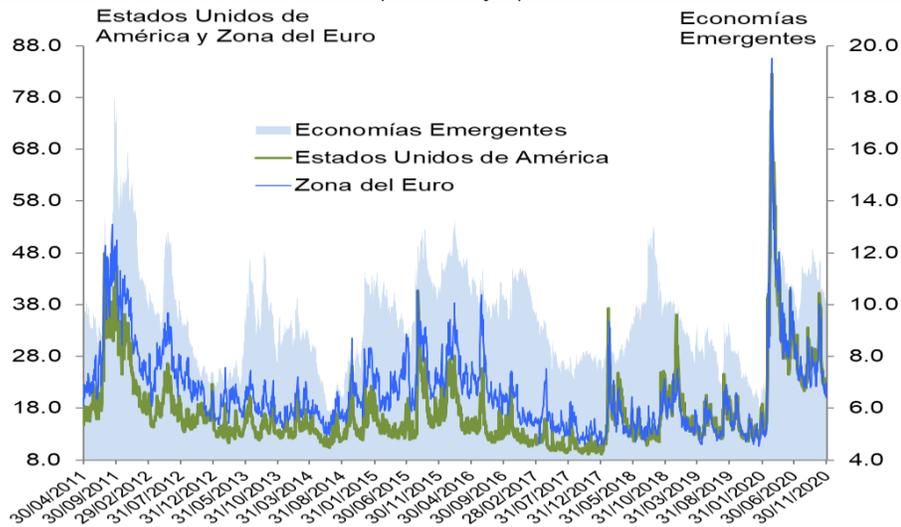


economías de la Zona del Euro, la disminución de los rendimientos durante el año también estuvo asociada a la incertidumbre indicada, tanto durante el brote inicial del COVID-19 como durante la segunda ola registrada en la región, así como, a la decisión del BCE de ampliar su programa de compra de activos.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los mercados financieros registraron un comportamiento negativo durante la primera parte del año, que se revirtió en los meses recientes 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 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 este grupo de economías se incrementaron, 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 comenzaron a reanudarse a partir del segundo trimestre, lo que permitió que en las economías de Asia, los precios de las acciones comenzaran a registrar ganancias, impulsados por la recuperación de la actividad económica; 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 exacerbaron por la dependencia de algunos países en la producción de petróleo y de cobre; sin embargo, ésta se ha revertido conforme la aversión al riesgo de los inversionistas ha disminuido, aunque a un ritmo más gradual que en otras economías.

Gráfica 2

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



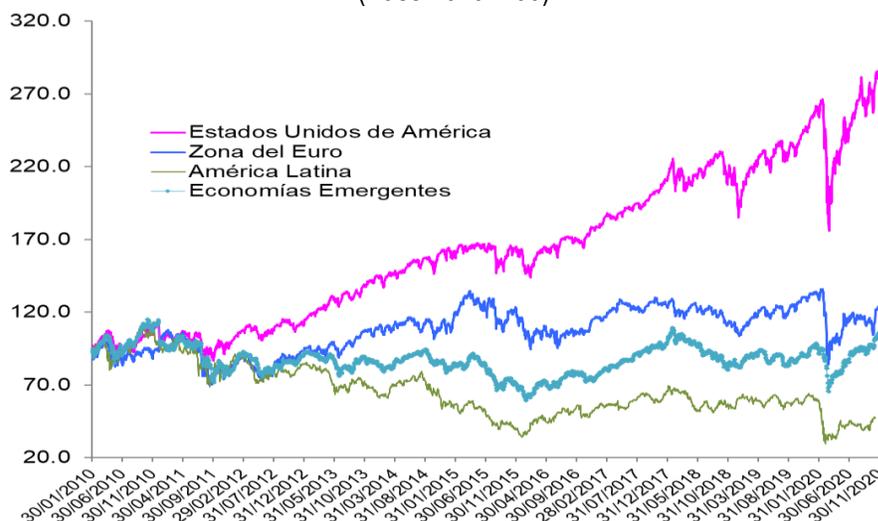
(1) Al 30 de noviembre de 2020.

(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 3

Principales Índices Accionarios (1) (2)
2010-2020
(Base 2010=100)



(1) Al 30 de noviembre de 2020.

(2) Los índices bursátiles corresponden, en la Zona de Euro al *Euro Stoxx 50*; en los Estados Unidos de América al *Standard & Poor's*; y en las economías emergentes y América Latina al *MCSI*.

Fuente: *Bloomberg*.

4. 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, registraron, en términos generales, niveles inferiores a los registrados a finales del año anterior, aunque evidenciaron un incremento en la volatilidad. En efecto, dicho comportamiento se asocia, principalmente, a una fuerte disminución de la demanda internacional de la mayoría de materias primas, 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, han tenido 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 podría ser un factor de riesgo a la baja para el precio del crudo. A su vez, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo han sido 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 han recuperado más rápidamente. En ese sentido, considerando los precios en términos acumulados, al 30 de noviembre, el precio *spot* del petróleo mostró una disminución de 25.75%; en tanto que, el precio del maíz amarillo y del trigo mostraron un aumento de 8.38% y 3.87%, respectivamente. En términos de precios promedio del año, el del petróleo y el del maíz amarillo han sido inferiores a los observados el año anterior; en tanto que, en el caso del trigo han sido superiores.



a) Petróleo

El precio internacional del petróleo, a noviembre de 2020, registró una significativa reducción respecto al observado a finales de 2019, situándose en alrededor de US\$40.00 por barril, resultado de choques tanto de oferta como de demanda, aunque destaca la recuperación de los precios históricamente bajos registrados en abril. Durante enero, 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 del año. 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 barril¹⁸.

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 producción¹⁹ 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. Posteriormente, el precio se ha estabilizado en alrededor de US\$40.00, aunque ha estado sujeto a una alta volatilidad. En los meses recientes, el precio del crudo ha sido presionado al alza por factores de oferta, especialmente, relacionados con las reducciones graduales en los inventarios mundiales de petróleo, particularmente en los Estados Unidos de América, las condiciones climáticas adversas (tormentas) que interrumpieron temporalmente la actividad petrolera en el Golfo de México, el posible retraso en los aumentos a la producción de petróleo planificados a partir de enero de 2021 por parte de la OPEP y los países aliados, así como las expectativas de una mayor actividad económica, derivado de los recientes avances en el desarrollo de vacunas contra el COVID-19; sin embargo, el alto grado de incertidumbre con respecto al comportamiento de la actividad económica mundial y, por ende, de la demanda de combustibles, ha moderado las presiones al alza en el precio.

¹⁸ 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 inversor 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.

¹⁹ 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 4

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



(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de noviembre de 2020.
Fuente: Bloomberg.

Referente a la oferta mundial de petróleo, en lo que va del presente año se ha observado un sobrecumplimiento de la cuota de reducción de la producción por parte de la OPEP, alcanzando a octubre un nivel por arriba de lo pactado (114.7%). Cabe indicar que este resultado ha variado a lo largo del año, ya que en el periodo de enero a marzo alcanzó un sobrecumplimiento de la cuota pactada de reducción de la producción²⁰ (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 redujeron su producción en dicho periodo por debajo del nivel de recortes establecidos. 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.

²⁰ 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.



Gráfica 5



(1) Con información preliminar a octubre de 2020.
Fuente: Bloomberg.

Por su parte, la producción de los países no pertenecientes a la OPEP y que no forman parte del referido acuerdo ha registrado 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 Noruega, el Reino Unido y México. Estas caídas han sido contrarrestadas, parcialmente, por la mayor producción de la República Popular China. Cabe destacar que, el número de plataformas petroleras estadounidenses activas a septiembre se ubicaban en alrededor de 312, menor en 61.29% a las que estaban activas en promedio hace un año (806 plataformas). Por otra parte, la producción en los Estados Unidos de América se ha visto 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, como se indicó, por factores climáticos adversos en el Golfo de México.

La firma IHS *Energy*, con cifras a noviembre, prevé que en 2020 la producción mundial de petróleo se sitúe en 93.9 mbd, menor en 6.6 mbd respecto a la registrada en 2019. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 90.8 mbd, menor en 10.5 mbd a la de 2019. Lo anterior implicaría un excedente de oferta mundial de crudo de 3.1 mbd, al finalizar el presente año, contrario al déficit registrado en 2019.

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	-6.6
Demanda	101.3	90.8	-10.5
Balance (oferta - demanda)	-0.8	3.1	-----

(a) Cifras preliminares.

(b) Cifras proyectadas.

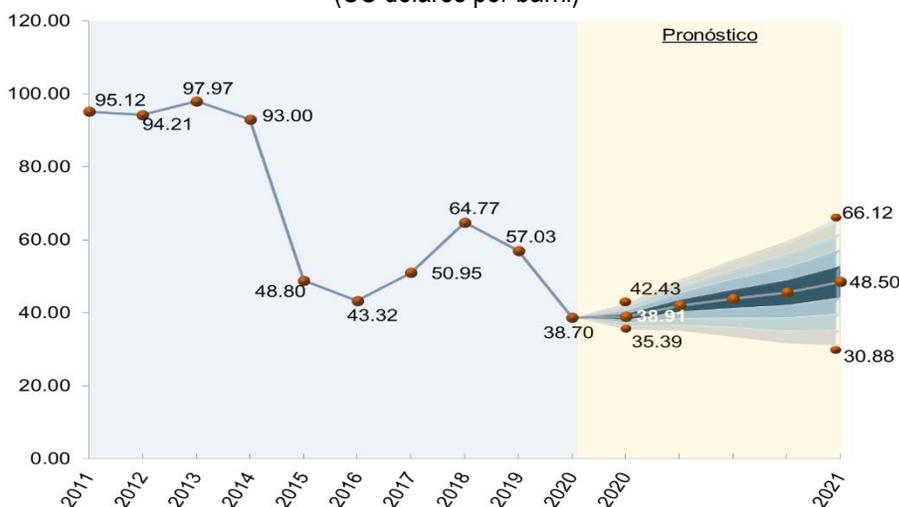
Fuente: IHS Energy, noviembre de 2020.

Por el lado de la demanda, las restricciones a la movilidad implementadas para contener la propagación del COVID-19 contribuyeron a una fuerte disminución en el consumo de combustibles y en las expectativas para la demanda de petróleo en el primer semestre del año, 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 el año anterior. Cabe destacar que la recuperación económica en algunos sectores importantes para el consumo de petróleo como los viajes personales y el turismo, ha sido más lenta y las perspectivas en el corto plazo siguen afectadas por la crisis sanitaria, ante el incremento de contagios de COVID-19 en los Estados Unidos de América y Europa, lo que ha mantenido relativamente estable el precio en los últimos meses; sin embargo, los anuncios recientes de la eficacia de algunas vacunas contra el COVID-19, incidieron en el alza observada en noviembre.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril de petróleo se ubique en US\$38.91 en 2020 y en US\$48.50 en 2021, ambos inferiores al precio promedio registrado en 2019 (US\$57.03 por barril).

Gráfica 6

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



(1) Con información al 30 de noviembre de 2020.

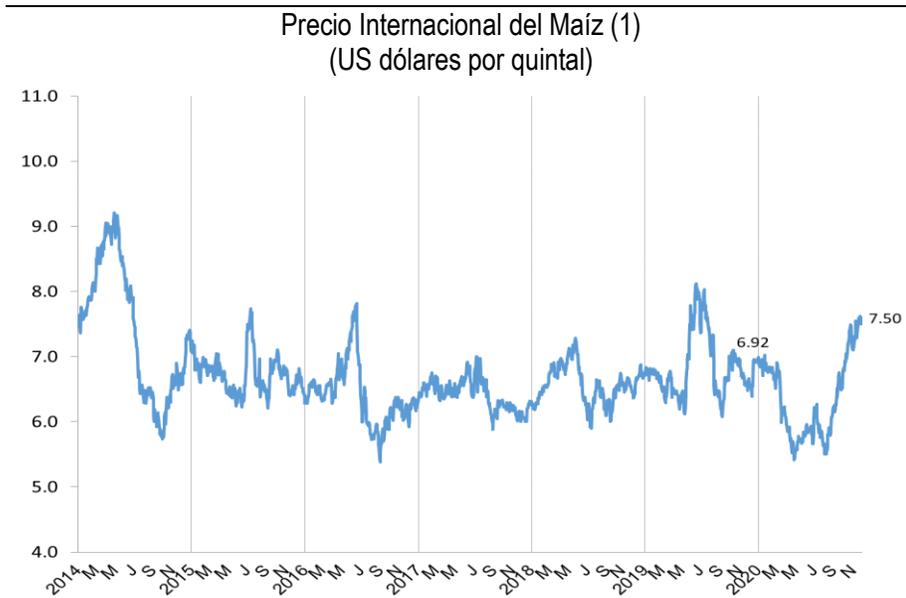
Fuente: Bloomberg.



b) Maíz amarillo y trigo

El precio internacional del maíz amarillo durante la mayor parte de 2020 ha registrado un comportamiento volátil. En efecto, durante el primer semestre del año, registró 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 ha traducido 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 recuperan. En efecto, en lo que va del cuarto trimestre los precios registrados ya superan los niveles observados a finales de 2019.

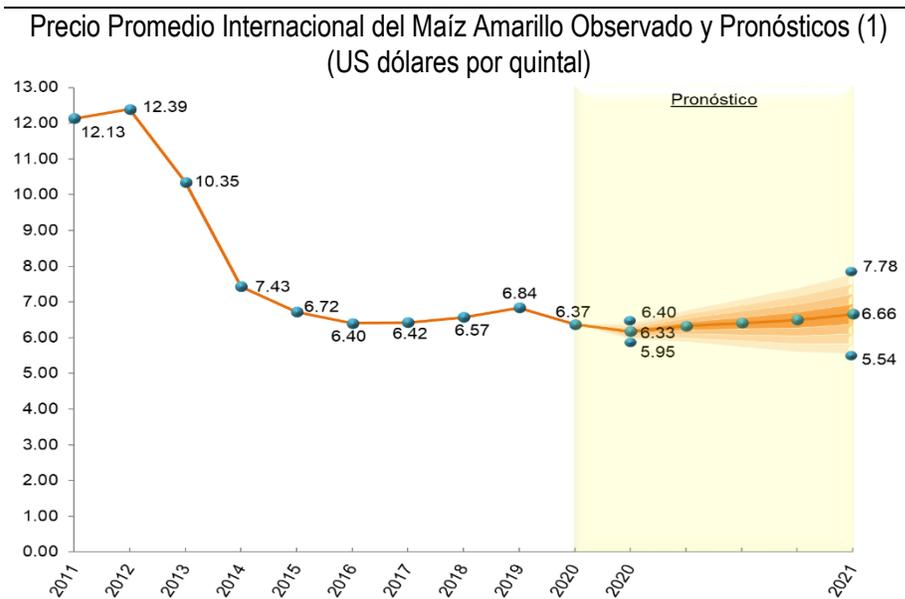
Gráfica 7



(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de noviembre de 2020.
Fuente: *Bloomberg*.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio del maíz amarillo evidencian una moderación respecto del precio promedio observado en 2019 (US\$6.84 por quintal), dado que, en el escenario base, se ubicaría en US\$6.33 por quintal en 2020, comportamiento que se revertiría levemente en 2021, cuando alcanzaría un precio promedio de US\$6.66 por quintal.

Gráfica 8



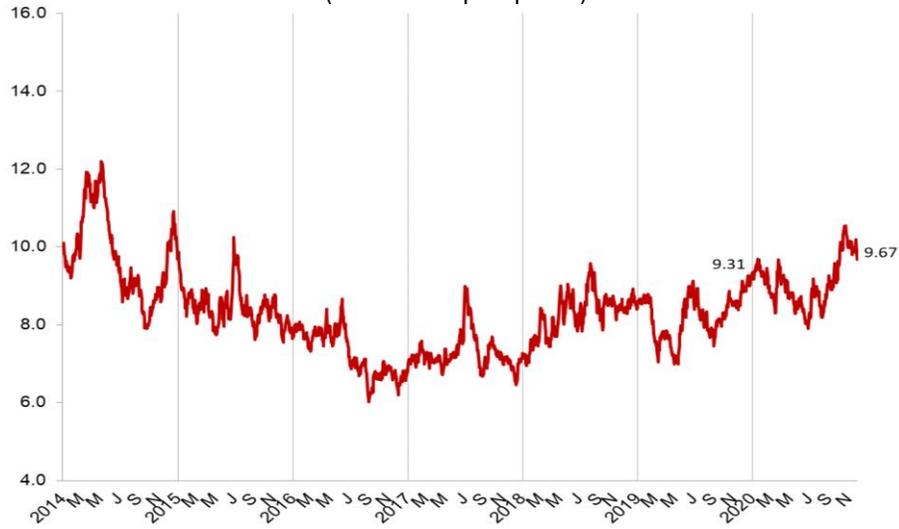
(1) Con información al 30 de noviembre de 2020.
Fuente: Bloomberg.

El precio internacional del trigo registró una tendencia a la baja en el primer trimestre, asociado, fundamentalmente, a la expectativa de una menor demanda mundial, debido a los efectos en la actividad económica asociados a 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 mantuvieron estables los precios. No obstante, desde julio el precio del trigo se ha recuperado y se mantiene 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, principalmente, debido a condiciones climáticas adversas; aunque, en las últimas semanas han registrado una leve moderación por las preocupaciones de una menor demanda mundial asociada al incremento de contagios por COVID-19 en Europa y los Estados Unidos de América.



Gráfica 9

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

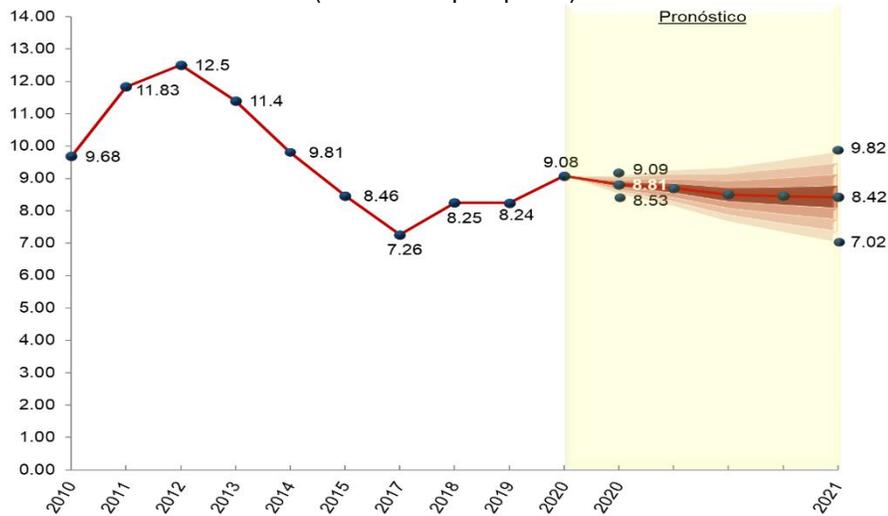


(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de noviembre de 2020.
Fuente: *Bloomberg*.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio reflejan un aumento respecto del precio promedio registrado en 2019 (US\$8.24 por quintal), dado que, en el escenario base, se situaría en US\$8.81 por quintal en 2020, tendencia que se revertiría levemente en 2021, al situarse en US\$8.42 por quintal.

Gráfica 10

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



(1) Con información al 30 de noviembre de 2020.
Fuente: *Bloomberg*.

5. 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 la actividad económica 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 permitía.

En los Estados Unidos de América, durante la mayor parte del año la inflación se ha ubicado por debajo del objetivo de mediano plazo de la Reserva Federal de 2.0%. En octubre, el ritmo inflacionario se situó en 1.18%, comportamiento atribuido, principalmente, a la caída de la demanda interna y a los menores precios de los productos energéticos. En este sentido, la FED ha manifestado 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 del presente año la FED había indicado 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 periódicamente²¹, con el propósito de garantizar que la tasa de interés objetivo de fondos federales se ubique 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 contraparte de US\$30.0 millardos diarios. La FED enfatizó que

²¹ 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.



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.

Por otra parte, la FED decidió continuar con la provisión de liquidez, mediante la implementación de líneas de intercambio en moneda estadounidense (*swaps*)²², 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. Adicionalmente, 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 permitirá intercambiar temporalmente Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América por liquidez en dólares estadounidenses. Vale destacar que la FED anunció 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 resultados²³.

En la Zona del Euro, la inflación se redujo significativamente durante 2020 hasta ubicarse en octubre en -0.27%, por debajo del valor de la meta (2.0%) del BCE. De acuerdo con el BCE, la inflación podría continuar mostrando niveles bajos el resto del año, producto, particularmente, de la caída de la demanda interna y del menor precio internacional del

²² 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.

²³ 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.

petróleo y sus derivados, asociado a los efectos negativos del COVID-19, así como a la reducción temporal del Impuesto al Valor Agregado en Alemania²⁴. En este sentido, el Consejo de Gobierno del BCE ha mantenido la tasa de interés de política monetaria en 0.00% en lo que va del presente año, 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 Consejo decidió continuar con el programa mensual de compras de activos, a un ritmo de €20.0 millardos y adicionar, 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, las cuales se realizarán hasta junio de 2021. 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, anunció la implementación de LTRO trimestrales (LTRO-III), durante el periodo comprendido entre junio de 2020 y junio de 2021, 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, implementó 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 Reino Unido, la inflación se ha ubicado por debajo de la meta (2.0%) durante la mayor parte del año, situándose en 0.70% en octubre. Dicho comportamiento respondió, principalmente, a la reducción en el precio de los derivados del petróleo, a los efectos de la implementación del programa de ayuda a restaurantes, denominado *Eat out to help out*²⁵ 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 estará vigente de agosto a diciembre de 2020. En ese contexto, el Banco de Inglaterra estima que la inflación se ubicaría alrededor de 0.5% al finalizar el año, reflejando, principalmente, la debilidad de la demanda interna. Por tal razón, 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

²⁴ 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.

²⁵ Este programa fue implementado por el gobierno del Reino Unido, durante el mes de 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.



de capital anti-cíclico²⁶ 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.

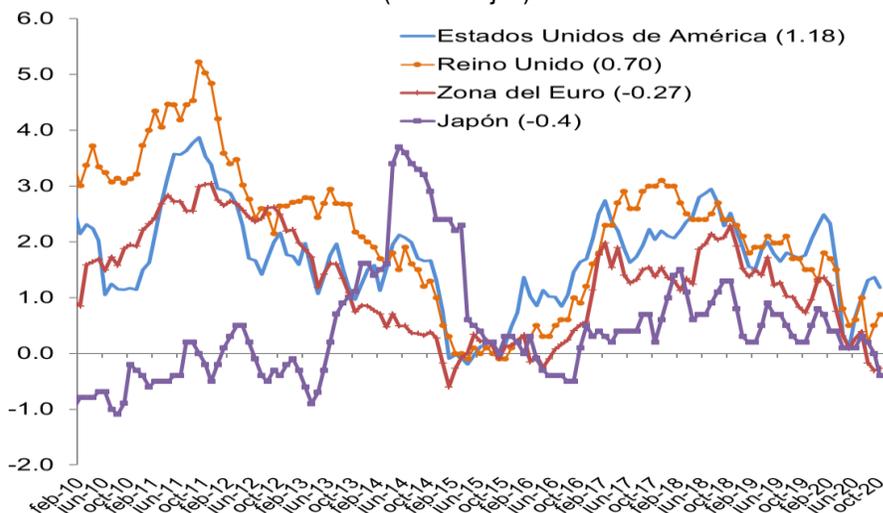
En Japón, el ritmo inflacionario mostró una desaceleración en lo que va del presente año, hasta situarse en -0.40% en octubre, por debajo del objetivo (2.0%) del Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés), comportamiento asociado tanto a la reducción registrada en el precio internacional del petróleo 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*²⁷ 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 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. Asimismo, decidió crear un programa especial de financiamiento corporativo para empresas afectadas por la crisis, mediante compras de deuda corporativa hasta por ¥11.0 billones, a una tasa de interés de 0.0%, con vencimiento de hasta un año, vigente hasta marzo de 2021; adicionalmente, decidió realizar compras de fondos de inversión inmobiliaria y proveer una amplia provisión de moneda extranjera sin límite superior. Por su parte, en su reunión de octubre mantuvo sin cambios la orientación de su política monetaria, así como las medidas destinadas a aliviar las dificultades financieras de las empresas; además, señaló que mantendrá su rendimiento de largo plazo en torno a 0.0% y recalcó su disposición a adoptar medidas adicionales, en caso de ser necesario, con el fin de lograr la convergencia de la inflación a la meta en el mediano plazo.

²⁶ 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.

²⁷ 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.

Gráfica 11

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



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

En 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, durante el primer trimestre del año se registraron presiones inflacionarias 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 continuó en niveles bajos en la mayoría de países, algunos choques de oferta provocaron leves incrementos 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, aún se mantienen vigentes.

En la República Popular China, la inflación se ubicó por arriba de 5.00% en los primeros dos meses del año, 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 empezó a moderarse hasta ubicarse en 0.50% en octubre, en un contexto de una fuerte contracción de la actividad económica en el primer trimestre del año 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 Macroprudencial (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 el año con un incremento que fue 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 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 octubre se ubicó 4.09%, levemente por arriba del límite superior del rango de tolerancia de la meta de inflación establecida por el Banco de México (3.0% +/- 1 punto porcentual), explicado, principalmente, por el alza en el precio de los productos energéticos y de algunos alimentos, en un contexto de moderada recuperación de la actividad económica, particularmente en los últimos meses. 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 y noviembre. 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 del año el ritmo inflacionario 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 octubre se ubicó en 3.92%, aunque se mantiene por debajo del valor central de la 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 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 este último año 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 reducción se intensificó a partir de marzo de 2020, 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 negativos en la economía provocados por la pandemia del COVID-19, complementados con un programa para proveer suficiente liquidez al sistema financiero nacional por un monto aproximado R\$1.2 billones (US\$233.8 millardos aproximadamente); además, estableció nuevas normas que permiten a los bancos 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 del año 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; medidas que comenzaron a flexibilizarse hasta en el tercer trimestre y que provocaron un incremento en la demanda de algunos bienes y alimentos; por lo que, en octubre la inflación se ubicó en 2.95%, 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, desde esa misma fecha, 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 por la propagación del COVID-19, 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 ha mostrado una tendencia a la baja, ubicándose en 1.75% en octubre (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 el año previo, 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, 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

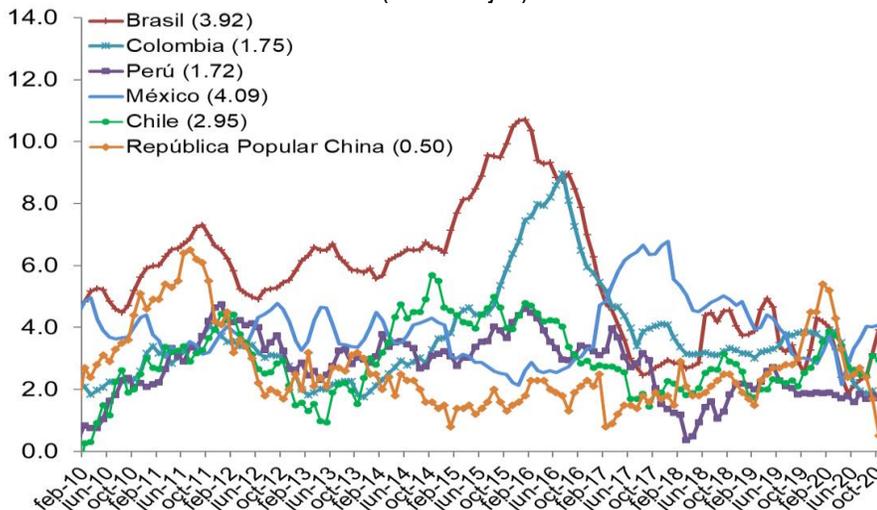


de pensiones y cesantías en posición propia y de sus fondos administrados y extendió los plazos y montos de las operaciones de liquidez (repos) de 30 a 90 días y de COL\$20.0 billones a COL\$23.5 billones, además de reducir los porcentajes de encajes requeridos a las entidades crediticias, con el fin 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 ha mantenido una leve tendencia a la baja durante el presente año, al pasar desde 1.90% en diciembre de 2019 a 1.72% en octubre de 2020, manteniéndose dentro del rango meta establecido por el Banco Central de Reserva del Perú (entre 1.0% y 3.0%), en un contexto de moderadas presiones inflacionarias derivadas de una caída de la demanda interna y la disminución del precio internacional 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 millones diarios, repos a 6 meses por S/1.4 millones y a 1 año por S/1.5 millones; 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 millones, el cual a partir de junio se amplió a S/60.0 millones.

Gráfica 12

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



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

Por su parte, 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 octubre de 2020, en Guatemala y en la República Dominicana la inflación se ubicó levemente por arriba de los márgenes de tolerancia de las metas definidas por sus respectivos bancos centrales; en tanto que, en 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. 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 y agosto, la redujo en 75 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 3.75%, además de implementar otras medidas para proveer liquidez adicional al sistema financiero.



RECUADRO 3

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 presente año se ha caracterizado por una crisis sanitaria a escala mundial, que ha repercutido negativamente en todas las esferas de la economía tanto a nivel internacional como nacional. En ese contexto, la pandemia del COVID-19 ha obligado a que los agentes económicos tomen decisiones sin precedentes para hacer frente a los efectos adversos que dicha pandemia ha provocado, y de esa forma, aminorar su impacto. Los bancos centrales no han quedado 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 destaca 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 octubre, 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).

continuar apoyando el proceso de recuperación económica, por lo que, para propiciar una reactivación de la actividad económica, se hace 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 ha sido 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.

Tasas de Interés de Política Monetaria
Países seleccionados
(Porcentajes)

País	dic-19	mar-20	oct-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	3.75
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

B. ENTORNO INTERNO

1. Actividad económica

a) Producto interno bruto

Durante 2020, la evolución de la economía nacional, al igual que en el resto de economías a nivel mundial, ha sido 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) de Guatemala 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 implementación de 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 estaría moderando la fuerte caída registrada en el segundo trimestre.

En este contexto, se estima que para 2020 el crecimiento del PIB cierre 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 prevista 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 vería compensado, parcialmente, por el desempeño positivo de las remesas familiares que provocó que la reducción en el consumo privado fuera menor.

Gráfica 13

Producto Interno Bruto (1)
(Porcentajes)



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



Con relación al gasto en consumo del gobierno general, se prevé un crecimiento de 3.6% asociado, principalmente, al aumento previsto 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 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.

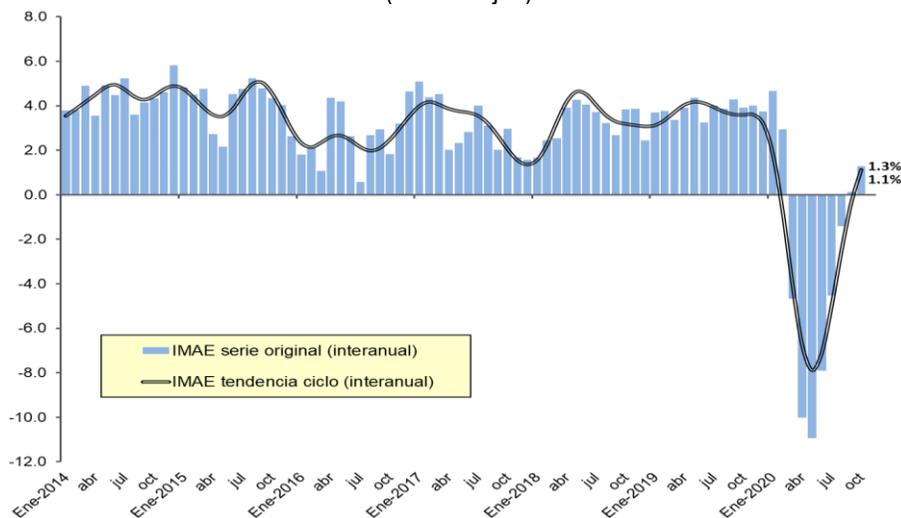
Por el origen de la producción, para 2020, se prevén tasas de variación negativas en la mayoría de actividades económicas, incidiendo en mayor medida las actividades de alojamiento y servicio de comidas; comercio y reparación de vehículos; construcción; transporte y almacenamiento; otras actividades de servicios; enseñanza; y actividades de servicios administrativos y de apoyo. Por su parte, se prevé que algunas actividades económicas registren 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 durante abril y mayo como consecuencia de los efectos del COVID-19, a partir de junio la serie original registró una gradual recuperación, registrando en octubre una tasa de variación interanual positiva de 1.3% (3.9% el mismo mes del año previo), explicado por el crecimiento de las actividades económicas siguientes: industrias manufactureras; enseñanza; actividades inmobiliarias; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; suministro de electricidad, agua y servicios de saneamiento; actividades financieras y de seguros e información y comunicaciones. Dicho comportamiento se vio parcialmente contrarrestado por las caídas observadas en las actividades de alojamiento y de servicio de comidas; construcción y transporte y comunicaciones. Asimismo, la variación interanual de la serie tendencia-ciclo del IMAE a ese mismo mes fue de 1.1%, el cual es congruente con el crecimiento previsto del PIB anual para 2020 (-1.5%).

Gráfica 14

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

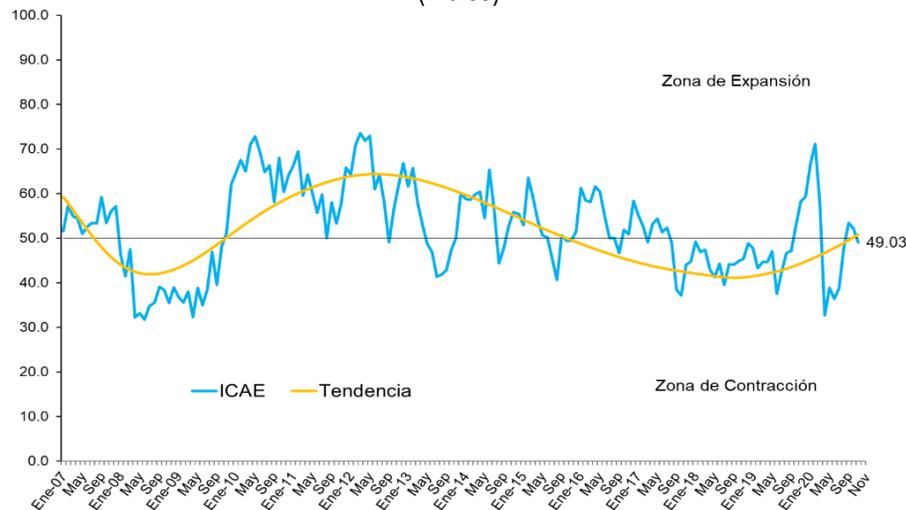


(1) Base 2013 = 100.
(2) Con información a octubre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se ubicó en 49.03 puntos en noviembre, inferior al nivel observado en el mismo mes del año anterior (58.16 puntos). No obstante, a pesar de que el IC AE se ubicó ligeramente por debajo de la zona de expansión, los resultados de noviembre reflejan una significativa recuperación en la confianza económica, luego del impacto negativo de la propagación del COVID-19 en el país, reflejando 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 para 2021, dado que estas también registraron una ligera recuperación en comparación con las proyecciones efectuadas en los meses previos.

Gráfica 15

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



(1) Con información a noviembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

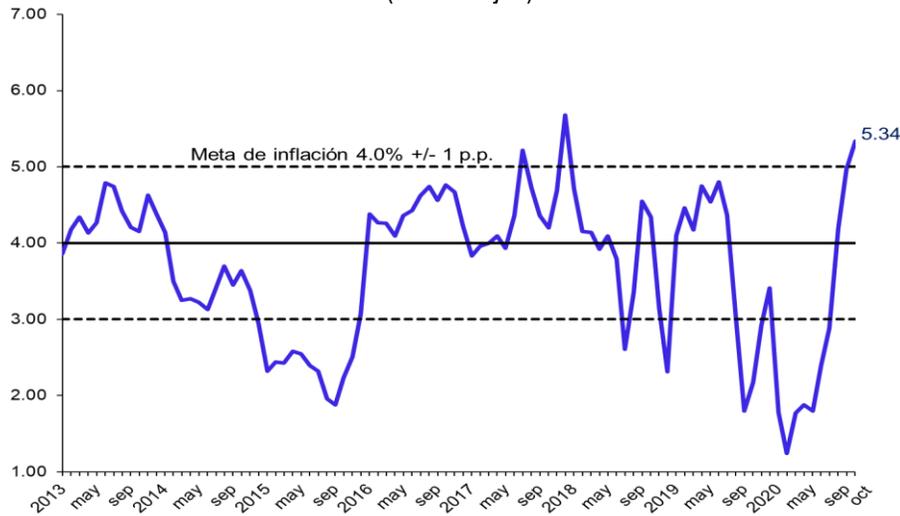


2. Inflación

A octubre de 2020, el ritmo inflacionario se situó en 5.34%, levemente por arriba del límite superior del margen 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 16

Comportamiento del Ritmo Inflacionario (1)
(Porcentajes)



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

En general, el resultado de la inflación se explica, 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 meses recientes se observa un incremento en estas divisiones de gasto, debido al incremento 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. Por su parte, la división de comunicaciones también registró resultados mayores entre enero y mayo del presente año, derivado de la modificación de las tarifas del servicio de telefonía móvil el año anterior. El resto de divisiones de gasto presentó un comportamiento relativamente estable, como lo ilustra la gráfica siguiente.

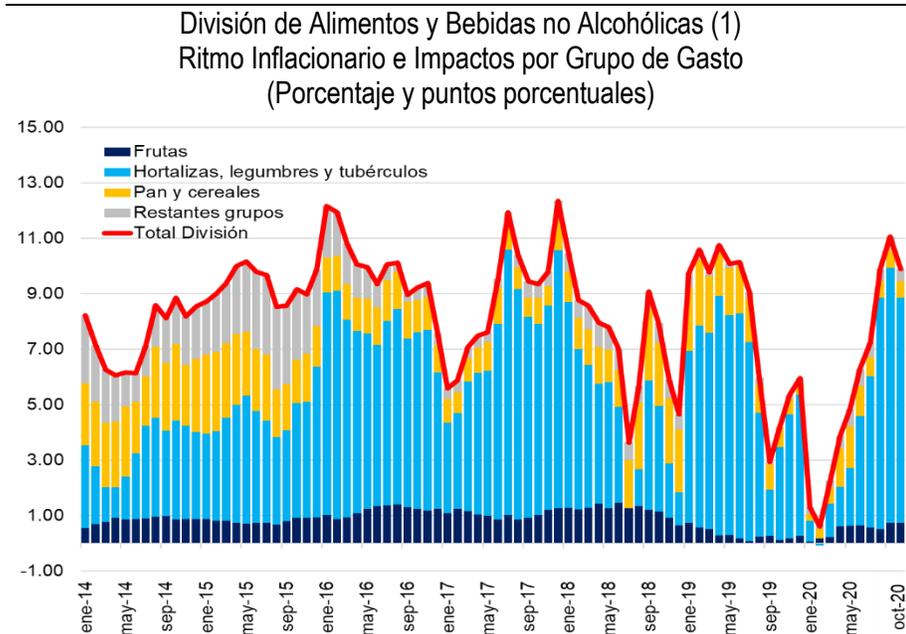


Sin embargo, desde mayo dicha situación se empezó a revertir, pero se mantuvo en el caso del aguacate, en tanto que el precio medio de la naranja, registró nuevamente un incremento en octubre.

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 observan 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. A octubre, el ritmo inflacionario de este grupo de gasto presenta 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 es 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. Así también, la pandemia incidió parcialmente en el comportamiento de esta división de gasto.

Gráfica 18



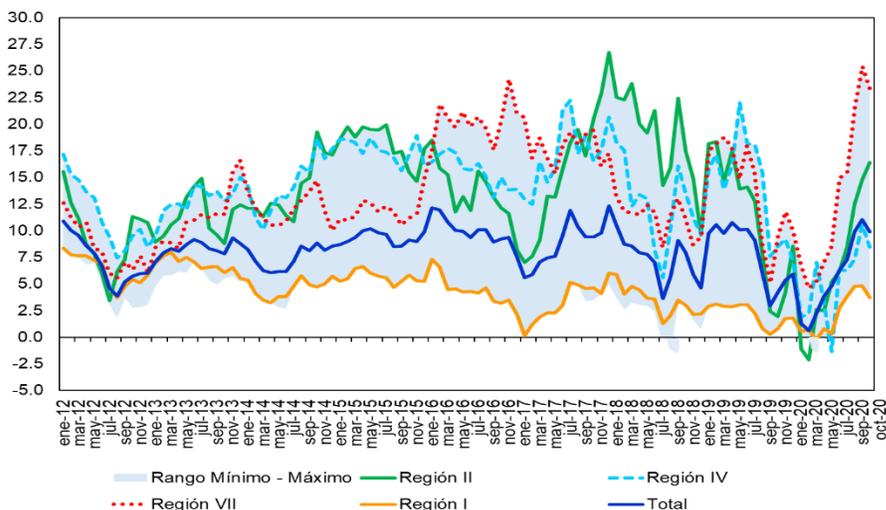
(1) Con información a octubre de 2020.

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 del año anterior el rubro de alimentos registró una importante disminución en su tasa de variación interanual, la cual se mantuvo hasta inicios del presente año 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), continúa 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 19

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



(1) Con información a octubre de 2020.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

Respecto a la división de transporte, ésta registró a octubre una tasa de variación interanual de 9.02%, superior a la registrada al cierre de 2019 (5.43%). El incremento observado en la división se atribuye, 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 se ha visto afectado por las nuevas medidas de bioseguridad implementadas en el país para dicho sector, lo cual ha generado 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 han tenido un efecto a la baja en la inflación durante el presente año. Asimismo, el servicio de transporte aéreo también registró una moderación en los precios medios, explicada por la estacionalidad de su demanda a principios del año y por la coyuntura internacional relativa a las restricciones de viaje por la emergencia sanitaria mundial a partir de marzo del presente año 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, 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 octubre una variación interanual de 1.50%, 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 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. 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.

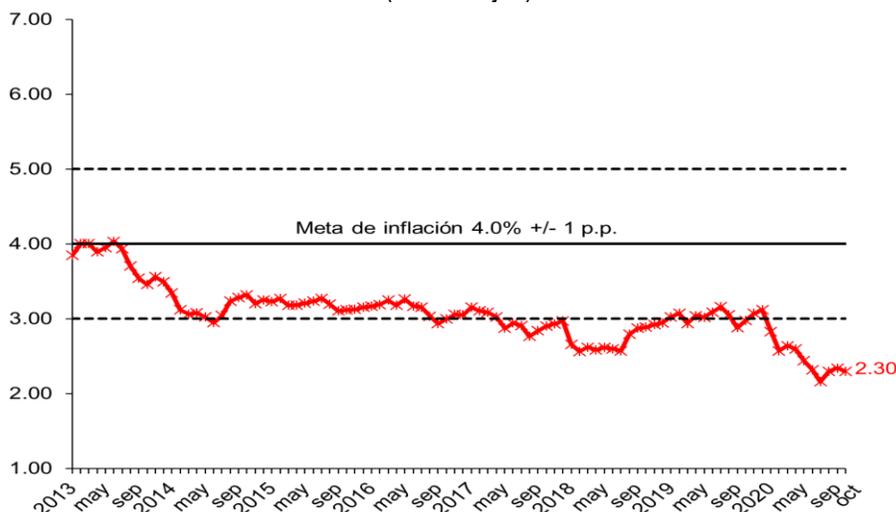
Respecto de la división de gasto comunicaciones, ésta presentó entre enero y mayo del presente año una variación interanual superior a 8.0%, como resultado del incremento observado en el servicio de telefonía, derivado del aumento en el costo de tiempo al aire por minuto de telefonía en la modalidad 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 octubre de 2020 registró una tasa de variación interanual de 1.81% como 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 del presente año.

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 octubre de 2020 registró una variación interanual de 2.30%, 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 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 Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA) informó que, en general, las pérdidas podrían afectar la producción durante este trimestre, aunque moderadamente, por lo que se anticipaba que el mercado interno sería abastecido con relativa normalidad.

Gráfica 20

Inflación Subyacente (1)
(Porcentajes)



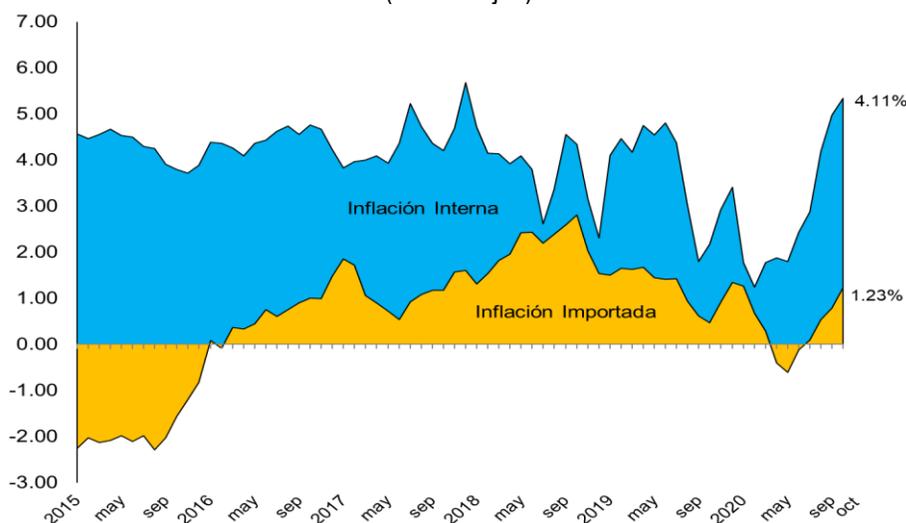
(1) Con información a octubre de 2020.

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 del presente año 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 presenta un cambio de tendencia, asociado, fundamentalmente, a la recuperación en el precio internacional del petróleo y sus derivados. A octubre de 2020, la inflación interna se situó en 4.11% asociada, principalmente, al incremento de los precios de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas; en tanto que, la inflación importada se ubicó en 1.23%.

Gráfica 21

Composición de la Inflación Total (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a octubre 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 ha sido adecuado, pues la postura de dicha política ha sido acomodaticia, derivado que la coyuntura ha favorecido una inflación total, en general, dentro de la meta. Ello explica la decisión de la autoridad monetaria de mantener la tasa de interés líder de política monetaria en 3.00% entre septiembre de 2015 y octubre de 2017, para luego disminuirla en 25 puntos básicos en noviembre de ese año y mantenerla en ese nivel durante 2018, 2019 e inicios de 2020. No obstante, dada la coyuntura económica externa e interna que se registró desde marzo del presente año, 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, la Junta Monetaria 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 4

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 alta 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 dentro de los primeros diez países del mundo más afectados por fenómenos naturales durante el periodo 1996-2015.

Índice de Riesgo Climático a Largo Plazo (IRC)				
1996-2015				
Promedios Anuales				
IRC	País	Pérdidas Totales	Pérdidas	Número de Eventos
1996-2015		(Millones de US\$ PPA)	(% del PIB)	1996-2015
1	Honduras	586.04	2.1	61
2	Myanmar	1,300.74	0.737	41
3	Haiti	221.92	1.486	63
4	Nicaragua	234.79	1.197	44
5	Filipinas	2,761.53	0.628	283
6	Bangladesh	2,283.38	0.732	185
7	Pakistan	3,823.17	0.647	133
8	Vietnam	2,119.37	0.621	206
9	Guatemala	401.54	0.467	75
10	Tailandia	7,574.62	1.004	136

Fuente: Germanwatch, 2017.

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 efecto, 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.

Actualmente, no se cuenta con una evaluación completa de daños y pérdidas ocasionadas por dichos fenómenos climáticos; sin embargo, las primeras cuantificaciones no oficiales de los efectos producidos por Eta e Iota, indican 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 este trimestre, aunque moderadamente.

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.

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

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). En ese sentido, 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. Desde la perspectiva adoptada, la evaluación incluye tanto la estimación de los efectos del desastre sobre los acervos (daños) como sobre los flujos (pérdidas y costos adicionales). Dicha evaluación se encuentra en proceso para determinar los daños y las pérdidas provocados por Eta e Iota.

Cabe hacer notar que el efecto en el crecimiento económico de este año (pérdidas), podría ser limitado, dada la fecha en que ocurrieron los desastres. Para 2021 el efecto en la generación de valor agregado será positivo y dependerá 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.

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.



3. Tipo de cambio

a) Nominal

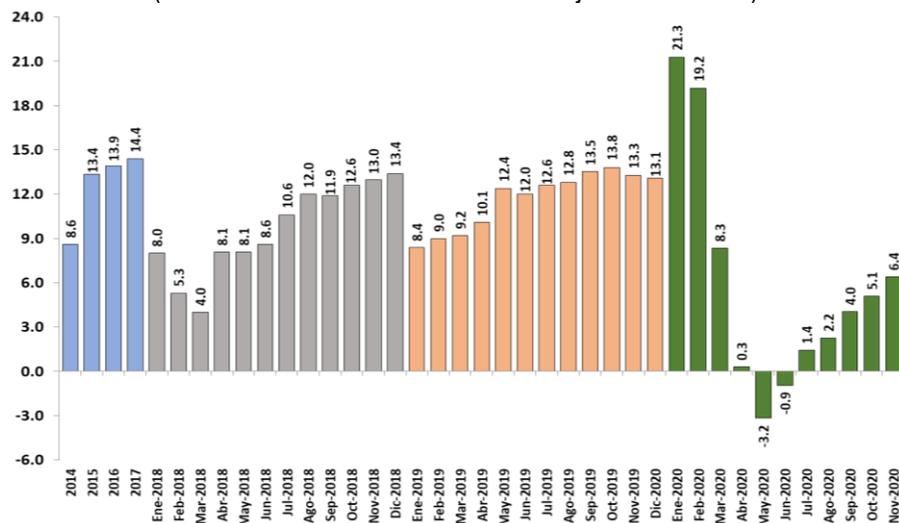
Con relación al tipo de cambio nominal, cabe resaltar que en el Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI), la flexibilidad cambiaria es fundamental para que los agentes económicos perciban a la inflación como única ancla nominal de la política monetaria. Dicha flexibilidad es importante porque permite que los choques externos de oferta se absorban adecuadamente, evitando que los ajustes se trasladen directamente al empleo y a la producción, pues resulta en un amortiguador de dichos choques, como por ejemplo el derivado de las variaciones en los términos de intercambio. En ese sentido, el Banco de Guatemala, mediante una regla transparente y conocida por el mercado, participa en el Mercado Institucional de Divisas (MID) exclusivamente con el objetivo de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal del quetzal respecto al dólar estadounidense, sin alterar su tendencia.

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de noviembre de 2020, una depreciación interanual de 1.44% (depreciación acumulada de 1.50%), comportamiento asociado a su estacionalidad y fundamentos. Vale destacar que, a pesar de una relativa estabilidad en esta variable, en la tercera semana de marzo, el tipo de cambio registró una volatilidad inusual 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 particular, se pueden mencionar dos factores que han influido en el mercado cambiario. El primero, se asocia al significativo flujo de divisas por remesas familiares que se ha registrado en los últimos años y que continúa manteniendo en el presente año niveles importantes, a pesar de la significativa moderación que registró entre marzo y mayo del presente año.

Gráfica 22

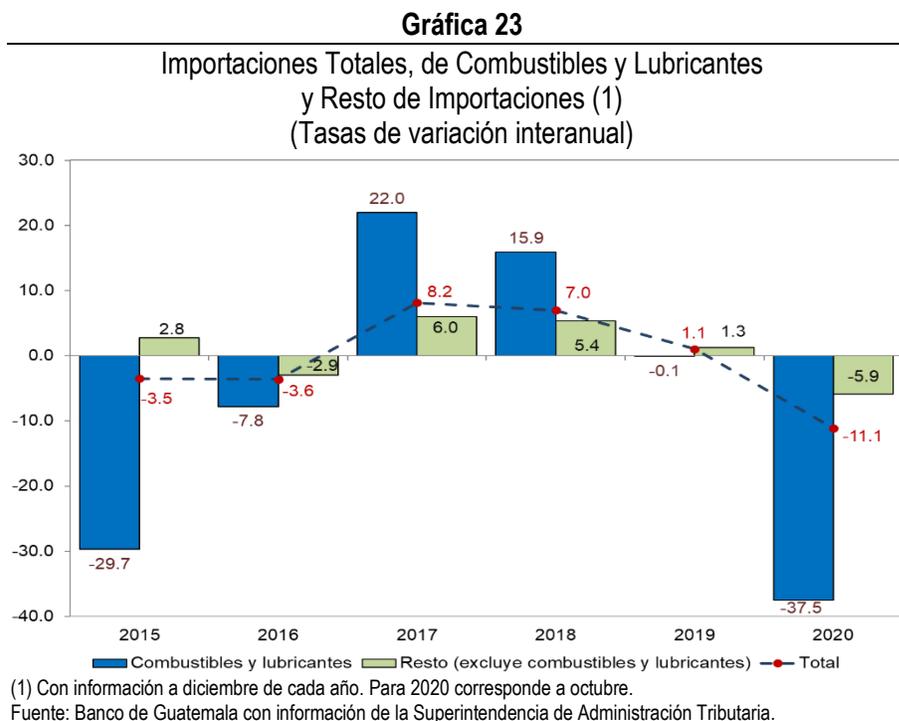
Ingreso de Divisas por Remesas Familiares
(Variación relativa interanual de los flujos acumulados)



Fuente: Banco de Guatemala.

El segundo factor lo constituye la disminución en el valor de las importaciones como consecuencia de la baja demanda por bienes importados resultado de una menor actividad económica, derivado de los efectos negativos de la pandemia

del COVID-19, y de la caída de los precios internacionales del petróleo que han aumentado el ahorro por pago de factura petrolera a niveles similares a los registrados en 2015.



b) Real de equilibrio

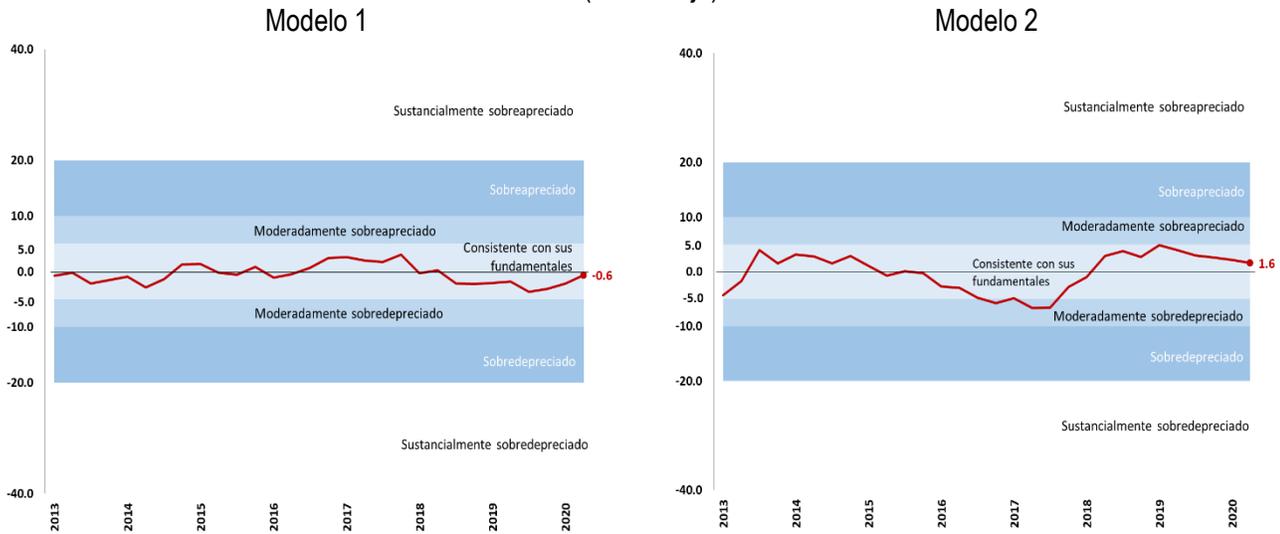
La dinámica reciente del tipo de cambio real de Guatemala es consistente con la evolución de sus determinantes fundamentales, dado que las estimaciones del Tipo de Cambio Real de Equilibrio (TCRE) revelan que no existen desviaciones significativas. Al respecto, con base en las metodologías sugeridas 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 segundo trimestre de 2020, las diferencias entre los valores observados del Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) y del TCRE de los tres modelos²⁸ revelan que el ITCER se encuentra, en los tres casos, dentro del primer umbral; por lo que, los modelos 1, 2 y 3 señalan una ligera desalineación de -0.6%, 1.6% y -3.2%, respectivamente, concluyéndose que el nivel actual del tipo de cambio real se encuentra cercano al equilibrio.

²⁸ A partir de 2019 se implementaron mejoras en los modelos de estimación del TCRE para asegurar su consistencia metodológica. Específicamente, el modelo 1 corresponde al enfoque de consistencia con los factores fundamentales del TCRE, análogo a la metodología de la Evaluación del Balance Externo (EBA, por sus siglas en inglés) del FMI; el modelo 2 se basa en un Balance Macroeconómico, que tiene como punto de partida el cálculo de la cuenta corriente tendencial desde la perspectiva de la diferencia entre el ahorro y la inversión nacional; y el modelo 3, hace referencia a la Sostenibilidad Externa (con la corrección de choques transitorios en la cuenta corriente). Para mayor referencia consultar la "Evaluación y Revisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a Noviembre de 2018 y Perspectivas Económicas para 2019".

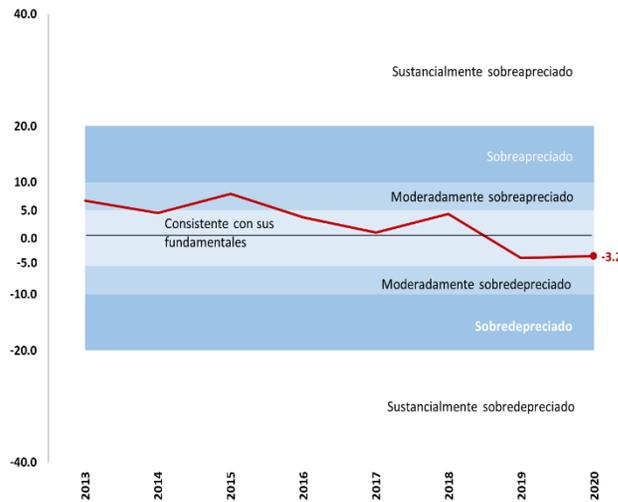


Gráfica 24

Modelos: Desviaciones Respecto al TCRE
2013-2020 (1)
(Porcentaje)



Modelo 3



(1) Cifras al segundo trimestre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

4. Agregados monetarios y de crédito

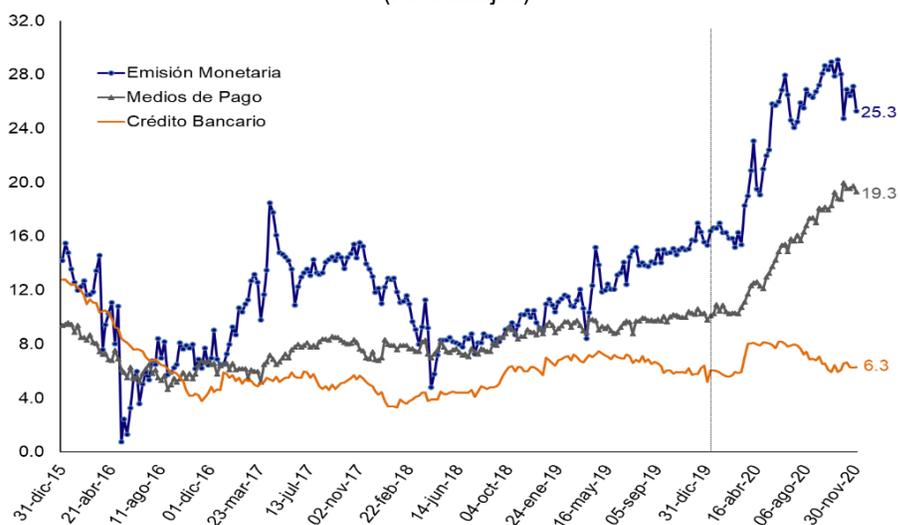
La propagación de la pandemia del COVID-19 a nivel mundial generó niveles elevados de incertidumbre en los mercados y un acelerado deterioro económico, particularmente durante el segundo trimestre del año; no obstante, el relativo relajamiento de las restricciones sanitarias implementadas por el Gobierno 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 empiece a dinamizarse, al igual que lo están haciendo varias economías a nivel mundial desde inicios del segundo

semestre del año. Al respecto, al 30 de noviembre de 2020, los principales agregados monetarios mostraron un incremento significativo; mientras que el crédito, si bien se ha ido recuperando, aún se mantiene moderado.

En ese contexto, desde la tercera semana de marzo 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 y se anticipa que dicho comportamiento continúe hasta finalizar 2020, dado que se estima 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 se prevén efectos inflacionarios adversos por el momento, dado que este comportamiento se considera temporal, además de ser en un inicio principalmente de naturaleza precautoria. Por su parte, el crédito bancario al sector privado continúa mostrando 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 25

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



(1) Variación interanual observada al 30 de noviembre de 2020.

Fuente: Banco de Guatemala.

a) Emisión monetaria

Durante el primer trimestre del presente año 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 durante el segundo y tercer trimestre. Este comportamiento estuvo asociado al 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, es previsible un aumento en la demanda de efectivo por motivo precaución ante un evento económico, financiero y social como el que se está viviendo 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).

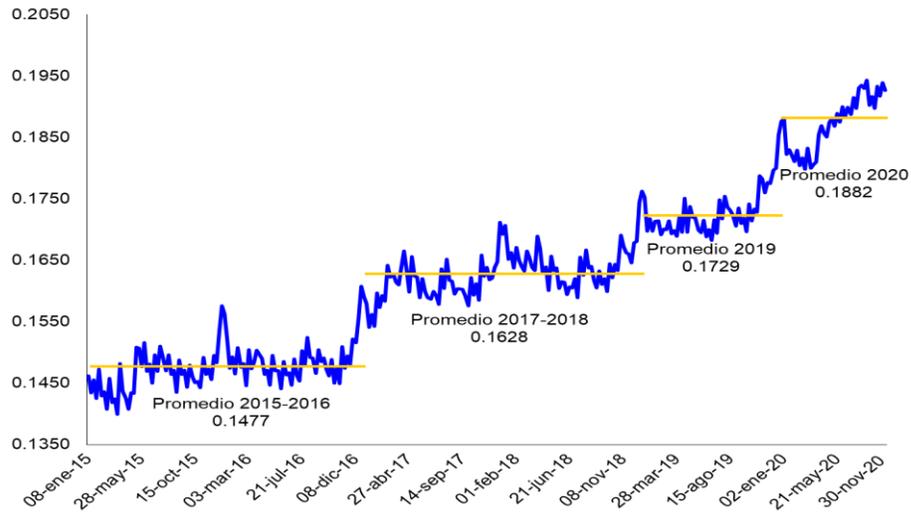
En general, el comportamiento de la emisión puede ser analizado desde diferentes perspectivas, siendo una de ellas la descomposición de su demanda en un componente cíclico-tendencial, que obedece, principalmente, a sus fundamentos macroeconómicos, como el crecimiento económico y la inflación; un componente asociado a factores estacionales que inciden en la demanda de efectivo; y en un componente aleatorio, que refleja eventos no esperados. No obstante, es importante mencionar que estos componentes están siendo afectados por la coyuntura económica descrita. Con relación al componente tendencial, el comportamiento de la emisión monetaria ha mostrado una tendencia al alza a partir de las últimas semanas de marzo; sin embargo, aún es congruente con la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual) y con el desempeño de la actividad económica previsto para 2020, debido a que la demanda es fundamentalmente por motivos precautorios y las expectativas inflacionarias están bien ancladas. 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.

Adicionalmente, el comportamiento de la emisión monetaria también se encuentra relacionado con la preferencia del público por billetes y monedas, medido por el coeficiente de preferencia de liquidez²⁹, 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 30 de noviembre de 2020 dicho coeficiente, en promedio, se ubica en 0.1882. 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 del presente año también ha presentado mayor incidencia el componente aleatorio, inicialmente por motivo precaución, debido a la alta incertidumbre con relación al COVID-19, la cual ha ido disminuyendo moderadamente en los meses recientes, observándose una proporción mayor 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, así como por la recuperación del ritmo de crecimiento de las remesas familiares.

²⁹ 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.

Gráfica 26

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

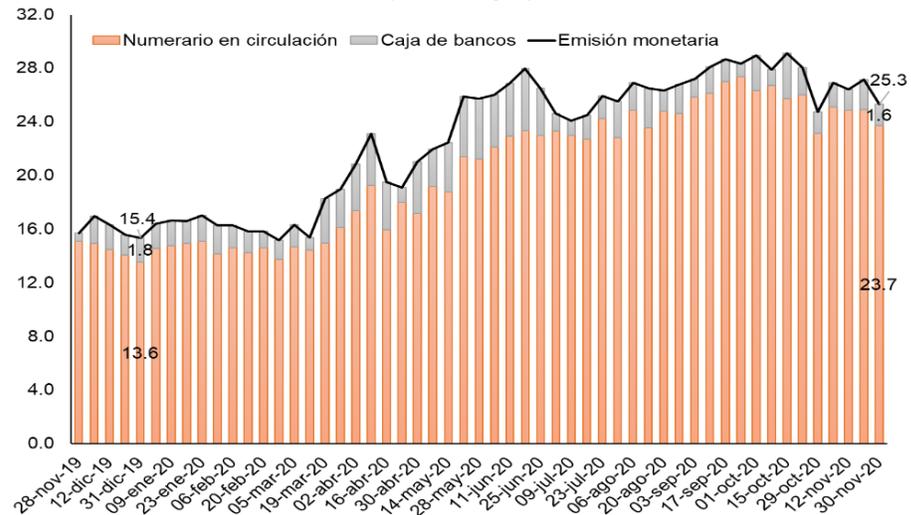


(1) Numerario en circulación/captaciones totales.
(2) Al 30 de noviembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el comportamiento de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que, al 30 de noviembre, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 27.1%, incidiendo en 23.7 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 11.9% con una incidencia que pasó de 1.8 puntos porcentuales a finales del año anterior a 1.6 puntos porcentuales al 30 de noviembre del presente año (gráfica 27).

Gráfica 27

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



(1) Al 30 de noviembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

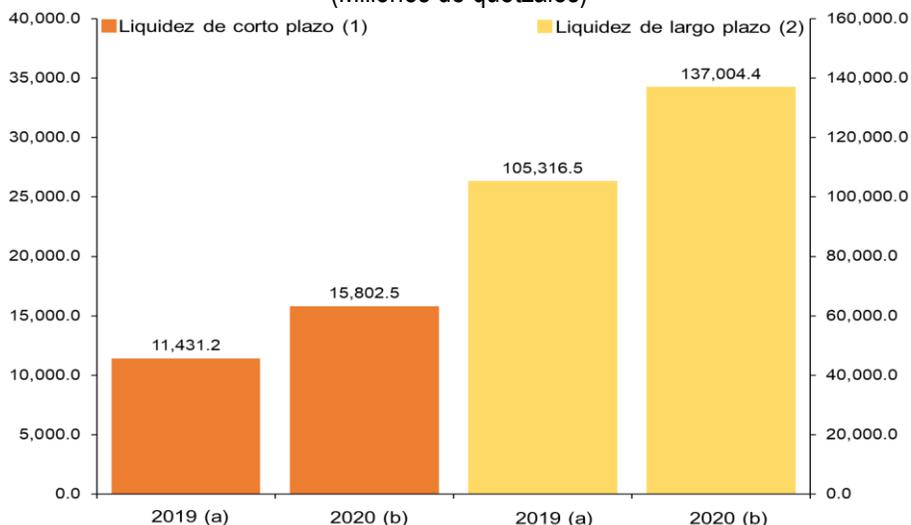


Es importante mencionar que la coyuntura actual hizo necesaria la adopción de medidas temporales para mitigar los efectos de la pandemia en la economía nacional, las cuales, en alguna medida y durante algunos meses, afectaron el comportamiento de la emisión monetaria. En efecto, en materia de política fiscal el gobierno central adoptó programas de apoyo económico, los cuales también se estima tuvieron un impacto importante en el incremento registrado en la emisión monetaria, principalmente, porque algunos de estos programas son 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. No obstante, aunque varias de estas medidas culminarían antes de que finalice el presente año, se estima que el efecto sobre la emisión monetaria permanecerá en lo que resta del año e inicios del próximo.

No obstante lo anterior, el aumento en la demanda de emisión monetaria que se observó de forma sostenida hasta finales del tercer trimestre y que ejerció presión sobre la disponibilidad habitual de la caja de los bancos, no 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 han permanecido elevados, al ubicarse en promedio, del 1 de enero al 30 de noviembre de 2020, en Q15,802.5 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 lo que va del presente año, al pasar de Q105,316.5 millones el 31 de diciembre de 2019 a Q137,004.4 millones al 30 de noviembre de 2020.

Gráfica 28

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 30 de noviembre de 2020; liquidez de largo plazo al 30 de noviembre 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 reporte a un día que, en lo que va del año, se ha mantenido 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 redujeron la tasa de interés líder de política monetaria en 50, 25 y 25 puntos básicos, respectivamente), han permitido que el mercado de crédito responda a las condiciones actuales y que, mediante este mecanismo de transmisión de política monetaria, el Banco Central pueda contribuir a moderar los efectos derivados del COVID-19 sobre la demanda agregada.

Vale mencionar que, durante marzo del presente año, aunque los niveles de liquidez observados tanto en moneda nacional como en moneda extranjera eran adecuados, la Junta Monetaria evaluó los posibles riesgos de iliquidez 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 iliquidez 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)³⁰; y d) suspensión temporal de captación de depósitos a plazo por fechas de vencimiento³¹. 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)³² 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.

b) Medios de pago

Los medios de pago (M2), al 30 de noviembre de 2020, registraron un crecimiento interanual de 19.3%, superior al 9.8% de diciembre de 2019, evidenciando una tendencia más dinámica a partir de las últimas semanas de marzo. No obstante, derivado de los efectos del COVID-19 en la economía nacional, esta variable ha mostrado un desempeño más dinámico y se espera que podría continuar con ese comportamiento en lo que resta del presente año.

³⁰ 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.

³¹ Únicamente se aceptará la constitución de depósitos a plazo en operaciones al plazo de 1 día (*overnight*).

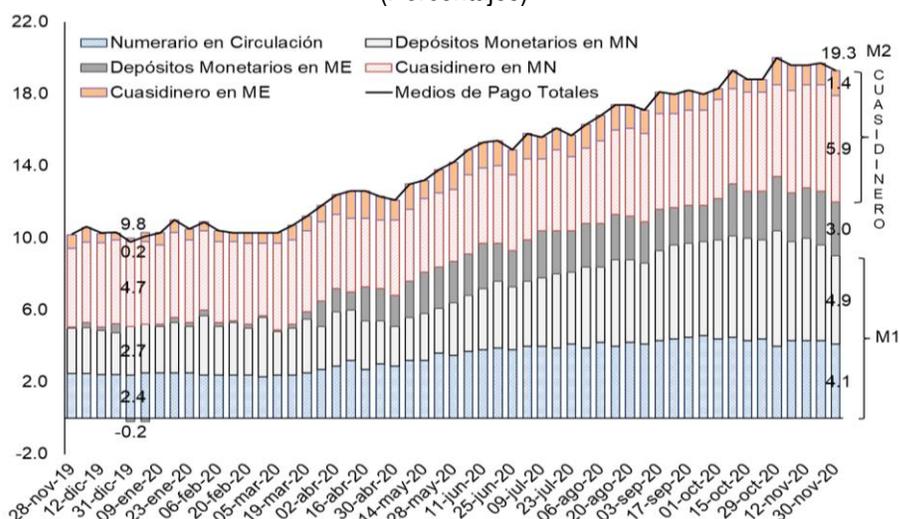
³² Las tasas de interés aplicables a las operaciones de reporto en dólares de los Estados Unidos de América tendrán como base la tasa LIBOR (*London Interbank Offered Rate*), a la cual se adicionará, 350 p.b. indistintamente del plazo.

El comportamiento de los medios de pago en lo que va del año 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 de 3.0% al 30 de noviembre.

Al analizar el crecimiento de los medios de pago totales, destaca el segmento en moneda nacional, el cual representa alrededor de 82.0% de dicho agregado y, en lo que va de 2020, muestra un crecimiento interanual de 18.2% (12.0% en diciembre de 2019). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 30 de noviembre, registró una variación interanual de 25.0% (-0.2% en diciembre de 2019).

Gráfica 29

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



(1) Con información al 30 de noviembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a los componentes de los medios de pago se observa que, en términos agregados, el medio circulante (M1)³³ ha reflejado un crecimiento dinámico (24.4%, al 30 de noviembre), 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 4.9 puntos porcentuales, al 30 de noviembre de 2020; en tanto que, el numerario en circulación, presentó a la misma fecha, una incidencia de 4.1 puntos porcentuales, superior a la registrada al 31 de diciembre de 2019 (2.4 puntos porcentuales). Por su parte, el cuasidinero³⁴, en moneda nacional y extranjera, ha mostrado tasas de variación interanual de 13.2% y 12.8%, respectivamente.

³³ Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

³⁴ Integrado por los depósitos de ahorro, los depósitos a plazo y los bonos bancarios



c) Crédito bancario al sector privado

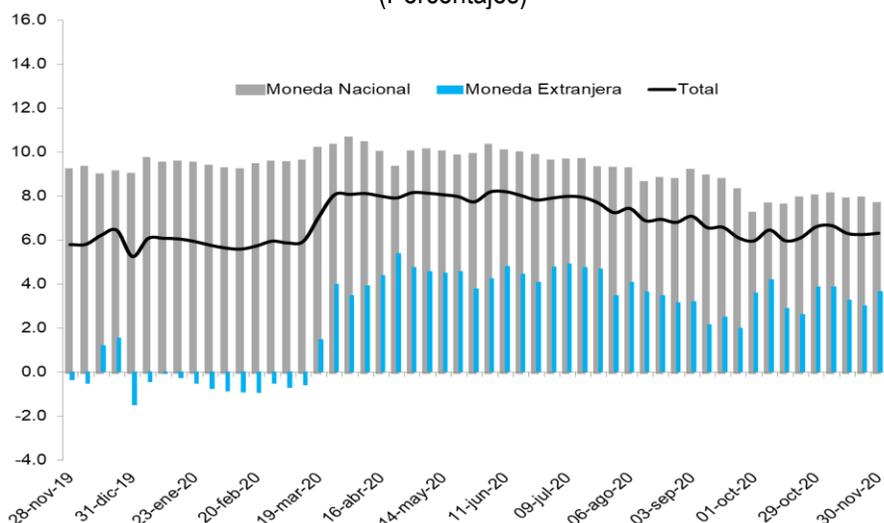
El crédito bancario al sector privado constituye una de las principales fuentes de financiamiento de la actividad económica, razón por la que existe un fuerte grado de asociación entre ambas variables. Para inicios de 2020, coherente con el crecimiento esperado en la actividad económica y con las fases 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. Recientemente esta variable ha comenzado a registrar un proceso de retorno a los niveles observados antes de la pandemia.

El comportamiento del crédito también se ha beneficiado, 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 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, derivado de la coyuntura actual, al 30 de noviembre, se registró un crecimiento interanual de 6.3% en el crédito total, impulsado por el crecimiento del crédito en moneda nacional (7.6%), y en menor medida, por el crédito en moneda extranjera, que registró una variación interanual de 3.7%.

Gráfica 30

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



(1) Con información al 30 de noviembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

Al 30 de noviembre de 2020, el crédito al sector privado en moneda nacional evidencia un mejor desempeño respecto del año previo (9.2% en promedio en lo que va del presente año), explicado, principalmente, por el dinamismo del crédito otorgado al sector empresarial mayor, al consumo y al crédito hipotecario, que en conjunto representan 76.0% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, al 30 de noviembre, se registraron variaciones positivas en el crédito al sector empresarial mayor por 10.8% (asociado entre otros factores, al desempeño del crédito otorgado a actividades de industrias manufactureras y construcción, las cuales, a octubre, mostraron crecimientos de 27.4% y 14.1%, respectivamente), al consumo por 5.2% y al hipotecario por 8.1%.

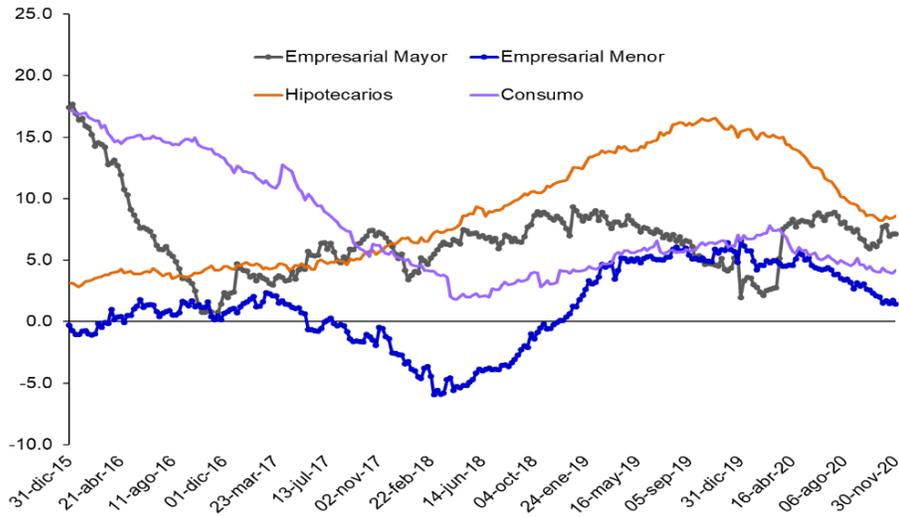
Por su parte, el crédito en moneda extranjera, luego de mostrar un moderado desempeño a inicios del presente año, a partir de la segunda mitad de marzo empezó a reflejar un mayor dinamismo, asociado, principalmente, a la recuperación de los préstamos destinados al sector empresarial mayor (que representan alrededor de 88.0% del financiamiento concedido en dicha moneda).

Al analizar el crédito al sector privado total por tipo de deudor destaca, en lo que va del año, el comportamiento del crédito al sector empresarial mayor y al hipotecario, así como el menor crecimiento del crédito al sector empresarial menor y al consumo.



Gráfica 31

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

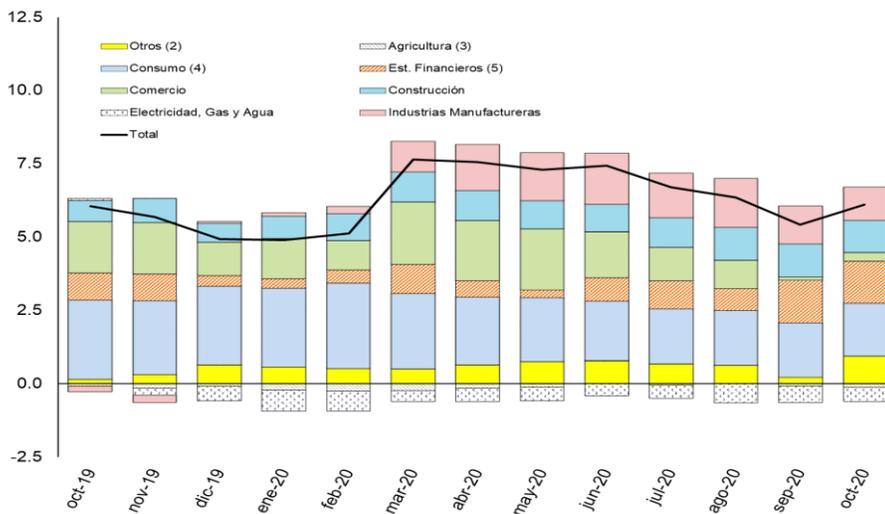


(1) Con información al 30 de noviembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

La cartera crediticia total, desde la perspectiva de la actividad económica, muestra que los sectores económicos que explican la evolución del crédito son, en orden de incidencia: consumo (con una variación interanual de 4.7%), establecimientos financieros (12.8%), industrias manufactureras (9.8%) y construcción (16.7%).

Gráfica 32

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



(1) Con información a octubre 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 observa que la misma ha sido financiada, principalmente, con captaciones bancarias.

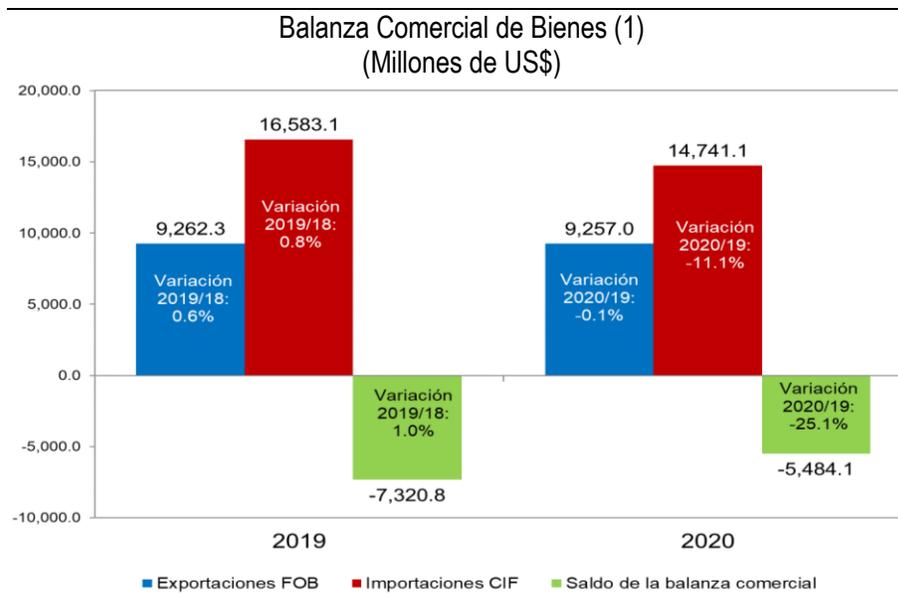
5. Otras variables

a) Sector externo

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró una caída de 0.1% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a octubre de 2020, respecto de similar periodo de 2019, explicado por la reducción en el precio medio (4.3%), contrarrestado, parcialmente, por el aumento en el volumen exportado (4.5%). En ese periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes disminuyó 11.1%, reflejo de la caída, tanto en el volumen importado (8.1%), como en el precio medio de importación (3.3%), influenciados principalmente por la caída en el precio del petróleo y sus derivados.

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$5,484.1 millones, menor en US\$1,836.7 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$7,320.8 millones).

Gráfica 33



(1) Con información a octubre de cada año.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El comportamiento del comercio exterior también se explica en buena medida por la propagación del COVID-19 a nivel mundial, situación a la que la economía nacional también ha estado sujeta, principalmente a partir de marzo, lo cual se refleja en el desempeño de las exportaciones e importaciones a octubre 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, reflejando un comportamiento mejor al previsto anteriormente. Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país³⁵, 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%

³⁵ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.



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 actual, se espera que el superávit se incremente en 2020. Vale indicar que, para 2020 el resultado estaría asociado al aumento esperado 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 octubre de 2020, destacan el aumento en los rubros cardamomo, grasas y aceites comestibles y manufacturas diversas, los cuales fueron contrarrestados, por la caída en las exportaciones de artículos de vestuario, electricidad, azúcar, materiales textiles, banano y café.

El valor de las exportaciones de cardamomo aumentó en US\$235.2 millones (57.1%) explicado por el alza, tanto en el volumen exportado (41.0%), como en el precio medio por quintal (11.4%), al pasar de US\$730.17 en octubre de 2019 a US\$813.39 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 continúa 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 ha visto 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\$69.3 millones (17.8%), explicado por el incremento del precio medio (26.6%), el cual fue compensado, parcialmente, por una disminución del volumen exportado (6.9%). Según la Bolsa de Valores de Malasia y *Bloomberg*, el aumento en el precio internacional del aceite de palma se asocia, 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 (80.5%) en este rubro. El 83.0% de las exportaciones fueron destinadas a España, México, Países Bajos, El Salvador, Italia y Alemania.

Las ventas al exterior de manufacturas diversas registraron un aumento de US\$51.5 millones (101.4%), que se explica, por el incremento tanto en el precio medio (75.7%) como en el volumen exportado (14.6%). En el comportamiento del volumen destacan las mayores ventas de mascarillas (US\$46.7 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 ventas al exterior de artículos de vestuario, disminuyó US\$182.1 millones (15.5%), debido principalmente, a la caída en el precio medio de exportación (15.7%); por su parte, el volumen exportado registró un leve aumento (0.2%). La disminución en las exportaciones se asocia, según la AGEXPORT, fundamentalmente, a la demanda moderada 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 ha incidido tanto en los precios como en las variedades que se demandan.

El valor de las ventas al exterior de electricidad disminuyó US\$129.2 millones (57.6%). La caída en estas exportaciones se asocia, principalmente, a la reducción en la demanda por parte de El Salvador (US\$61.6 millones), México (US\$59.9 millones), Honduras (US\$5.5 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\$85.0 millones (14.7%), derivado de la caída en el volumen exportado (14.3%) y, en menor medida, en el precio medio de exportación (0.4%), que pasó de US\$15.71 en octubre de 2019 a

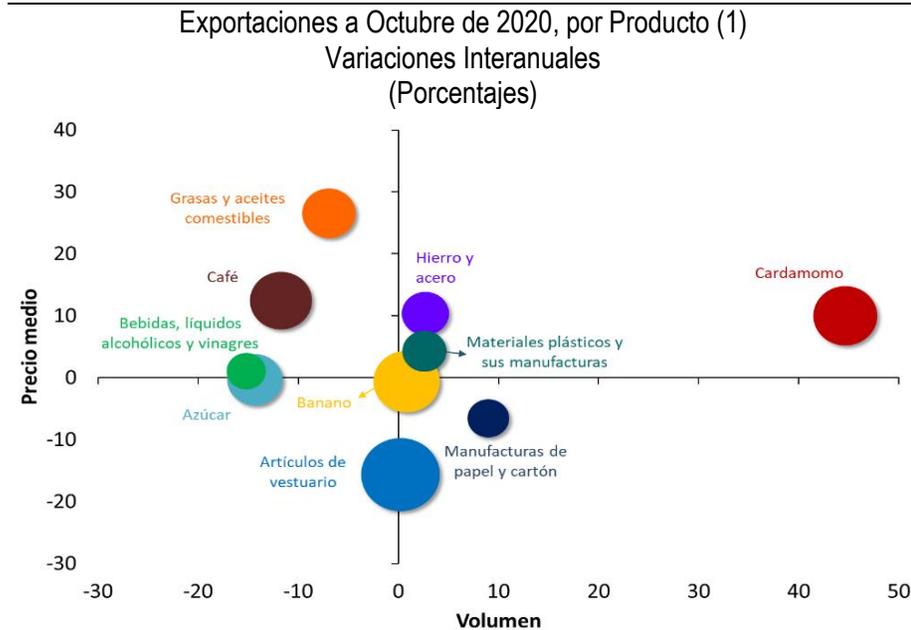
US\$15.65 por quintal en octubre de 2020. Según *Bloomberg*, la disminución en el precio internacional del azúcar se debe a expectativas de una menor demanda mundial para producir etanol, derivado de la reducción del precio internacional del petróleo y sus derivados por los efectos generados por la propagación 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\$17.1 millones (8.1%), debido a las reducciones, tanto en el precio medio (4.9%) como en el volumen exportado (3.4%). La caída en las exportaciones se asocia, principalmente, a la menor demanda de este tipo de productos por parte de México (53.7%) y El Salvador (32.6%).

El valor de las exportaciones de banano disminuyó US\$16.9 millones (2.4%), explicado por la caída, tanto en el volumen exportado (1.4%), como en el precio medio por quintal (1.0%), al pasar de US\$15.65 en octubre 2019 a US\$15.50 en octubre de 2020. Dicho comportamiento obedece, 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.

La reducción en el valor de las exportaciones de café de US\$4.7 millones (0.8%), se asocia a la disminución en el volumen exportado (11.7%); compensado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de exportación (12.5%), al pasar de US\$139.78 a US\$157.19 por quintal entre octubre de 2019 y similar mes del presente año. 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 diez meses del año, es moderadamente negativo. Al respecto, es importante analizar las circunstancias en las que dicho comportamiento se ha manifestado; en primer lugar, la variación interanual de las exportaciones ha desacelerado su actividad (al pasar de un aumento interanual acumulado de 18.0% en enero 2020 a una leve caída de 0.1% en octubre 2020); en segundo lugar, los productos que están registrando disminuciones en el volumen exportado están focalizados, principalmente las bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; 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 están registrando volúmenes de exportación superiores a los observados el año anterior (como se puede observar en la gráfica siguiente), destacando la evolución de las exportaciones de cardamomo que registra simultáneamente mayores precios e incremento considerable en el volumen.

Gráfica 34

(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 (11.1%), estuvo determinado, como se indicó, por la caída, tanto en el volumen importado (8.1%), como en el precio medio (3.3%). En el comportamiento destacan las caídas de los rubros de combustibles y lubricantes (37.5%); bienes de consumo (8.0%); bienes de capital (7.2%); materiales de construcción (5.7%); y materias primas y productos intermedios (3.2%).

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 octubre 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 ya se han recuperado, aún se encuentra por debajo de los registrados en 2019, por lo que se ha propiciado que la factura petrolera registre un ahorro acumulado de US\$1,021.6 millones.

Gráfica 35

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



(1) Con información a octubre de 2020.

Fuente: Banco de Guatemala con información de la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

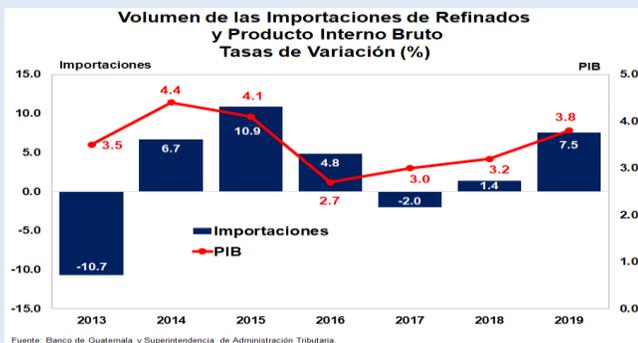
El ingreso de divisas por remesas familiares, al 30 de noviembre, se situó en US\$10,176.8 millones, superior en US\$609.3 millones (6.4%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que en los primeros dos meses del presente año el flujo de remesas familiares mostró un crecimiento importante, asociado, principalmente, a que el desempleo hispano en los Estados Unidos de América se mantenía 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 ha ido incrementando consistentemente desde entonces, por lo que se prevé que en 2020 se registre un aumento de alrededor de 7.5%, como consecuencia de lo anteriormente descrito (superior a la previsión anterior de 3.5%).

Al 30 de noviembre de 2020, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$18,249.4 millones, mayor en US\$3,460.4 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\$1,173.1 millones) y de la acumulación de reservas (US\$709.0 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 12.2 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

RECUADRO 5 EVOLUCION RECIENTE DE LAS IMPORTACIONES DE REFINADOS DE PETRÓLEO EN GUATEMALA

La pandemia del COVID-19 ha tenido un impacto significativo en el desempeño de la actividad económica mundial durante 2020, derivado de las diversas medidas que a nivel gubernamental se implementaron con la finalidad de limitar la expansión de la enfermedad, destacando el confinamiento y la restricción a la movilidad. En ese contexto, a nivel mundial el mercado de petróleo y sus derivados ha sido uno de los más afectados, dado que inicialmente se registró un choque de demanda, que posteriormente provocó un choque de oferta, observándose una caída en la producción y en la capacidad de acumulación de inventarios en los principales países productores. A pesar de que la volatilidad en los precios de los derivados del petróleo se ha estabilizado, prevalece un entorno de incertidumbre derivado del riesgo latente de la pandemia.

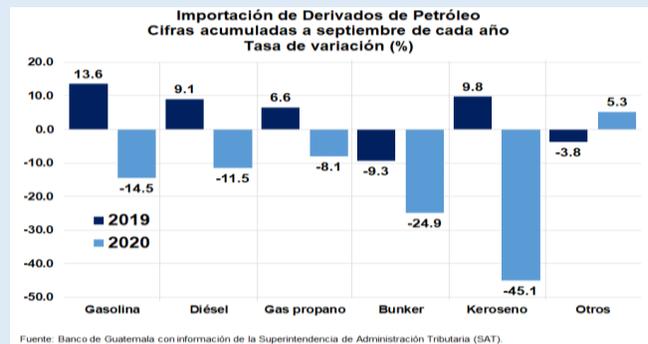
Para Guatemala, como importador neto de combustibles, la dinámica del volumen de importaciones de derivados de petróleo es consistente con el crecimiento de la actividad económica. De conformidad con las estadísticas de comercio exterior de la Superintendencia de Administración Tributaria, en 2019 los refinados de petróleo que tuvieron una mayor participación en el total de importaciones fueron las gasolinas (35.5%), el diésel (34.7%) y el gas propano (10.5%), que en conjunto representan más de 80.0% del total de importaciones de refinados.



En el contexto de la pandemia del COVID-19 en Guatemala, se implementaron una serie de disposiciones gubernamentales para detener su propagación, destacando la limitación de horarios de locomoción, prohibición de movilización interdepartamental, suspensión del servicio de transporte urbano y extraurbano de pasajeros, suspensión del servicio de transporte aéreo, limitación de circulación de vehículos particulares por número de placa, entre otras, las cuales en su conjunto tuvieron un impacto importante en el mercado de hidrocarburos nacional; dichas medidas fueron de carácter temporal a partir de marzo, aunque algunas aún siguen vigentes. En efecto, siguiendo la dinámica histórica observada en el comportamiento de las importaciones de refinados, en 2020 ante la caída de la actividad económica, se registró una contracción en el volumen de las importaciones totales de las mismas, situación que se asocia, como se indicó, a la implementación de restricciones por parte del gobierno. Es importante mencionar que la drástica reducción en los precios internacionales del petróleo y sus derivados condicionó una reducción en el valor de las importaciones, por lo que se registró un ahorro importante en la factura petrolera.

Respecto de los principales derivados de petróleo que se importan en Guatemala, a septiembre de 2020, la gasolina registró una disminución en el volumen de importaciones de 14.5%, asociada a la menor demanda por uso de vehículos livianos derivado de factores como la implementación de teletrabajo, de actividades educativas a distancia (escolares y universitarias, principalmente) y la limitación de viajes de recreación dentro del país, entre otros. El diésel también presentó una disminución al registrar una tasa negativa de 11.5%, situación que se explica por la suspensión del servicio de transporte urbano y extraurbano de pasajeros, así como por la disminución en el servicio de transporte de carga, tanto liviana como pesada, por la disminución de la actividad económica. Por su parte, el gas propano mostró una disminución de 8.1%, la cual se explica por una menor actividad en varias empresas de servicios, derivado de que varias industrias de servicios, como la de alimentos en restaurantes o en hoteles debieron suspender sus actividades.

En lo que respecta a los otros refinados con menor participación en el volumen total de importaciones, el bunker muestra una disminución de 24.9%, la cual se explica por la menor utilización en la industria manufacturera, derivado de la contracción de la actividad económica, así como por una menor actividad en la generación de energía eléctrica. Respecto al keroseno, éste presenta una caída de 45.1%, al ser utilizado como combustible para aviación, lo cual explicaría la importante disminución observada, dado que en el país también se implementó temporalmente una restricción a los vuelos tanto internos como externos.



En general, para el tercer trimestre de 2020 se observa un proceso gradual de recuperación en la demanda de los derivados de petróleo en el mercado interno, ya que la tasa de variación de las importaciones fue 6.6% (-28.2% para el segundo trimestre), situación asociada al moderado pero sostenido proceso de recuperación de la actividad económica en general; sin embargo, como se anticipa en otras economías a nivel mundial, en Guatemala se esperaría que se normalice el consumo de combustibles hasta en 2021, cuando se registre una recuperación del ritmo de crecimiento de la actividad económica.

Fuente: Banco de Guatemala (2020). Estadísticas de comercio exterior y estadísticas de derivados de petróleo del Ministerio de Energía y Minas (MEM).

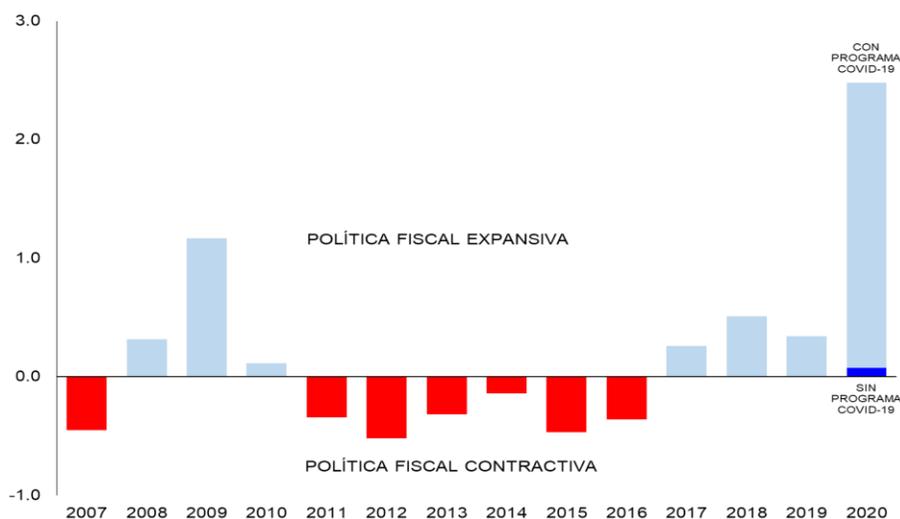
b) Finanzas públicas

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 36

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



(1) Cambio negativo del resultado primario ajustado cíclicamente.

(2) Cifras estimadas para 2020 con base en información del Ministerio de Finanzas Públicas.

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 que 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, tales 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.

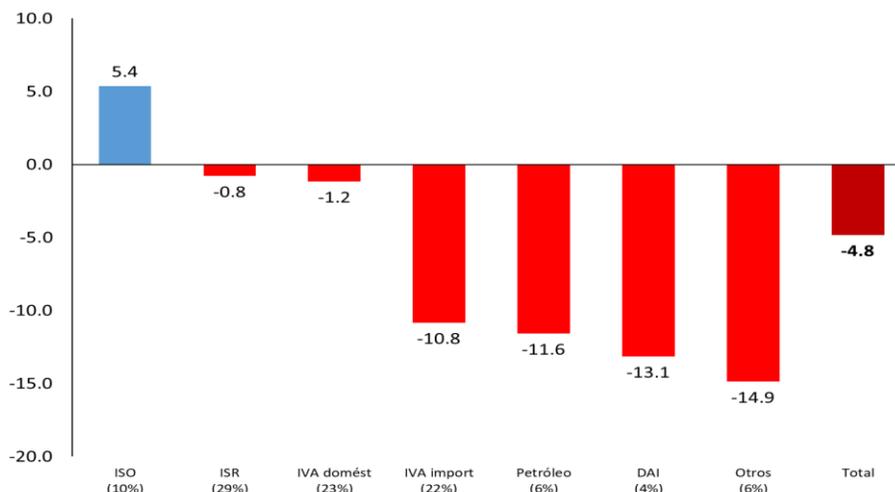
i) Ingresos

Al 31 de octubre de 2020, los ingresos totales del gobierno central disminuyeron 4.9% respecto al mismo periodo del año anterior, debido a la reducción de 4.8% que registraron los ingresos tributarios (94.4% de los ingresos totales), así como a la disminución de 6.4% 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 0.8%, mientras que el Impuesto de Solidaridad (ISO), aumentó en 5.4%. 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 -8.0%, resultado de una caída generalizada de los principales impuestos, destacando, el Impuesto al Valor Agregado (IVA) doméstico (-1.2%), IVA sobre importaciones (-10.8%), sobre derivados del petróleo (-11.6%) y derechos arancelarios (-13.1%). A continuación, se muestra la evolución de los principales impuestos.

Gráfica 37

Recaudación Tributaria a Octubre 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 podrían estar siendo 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 octubre de 2020, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q50,410.3 millones, equivalente al 91.8% de la meta para dicho periodo (Q54,923.9 millones), generando una brecha de recaudación negativa de Q4,513.6 millones (8.2%).

ii) 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 año. En efecto, el gasto público en los primeros meses del año 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

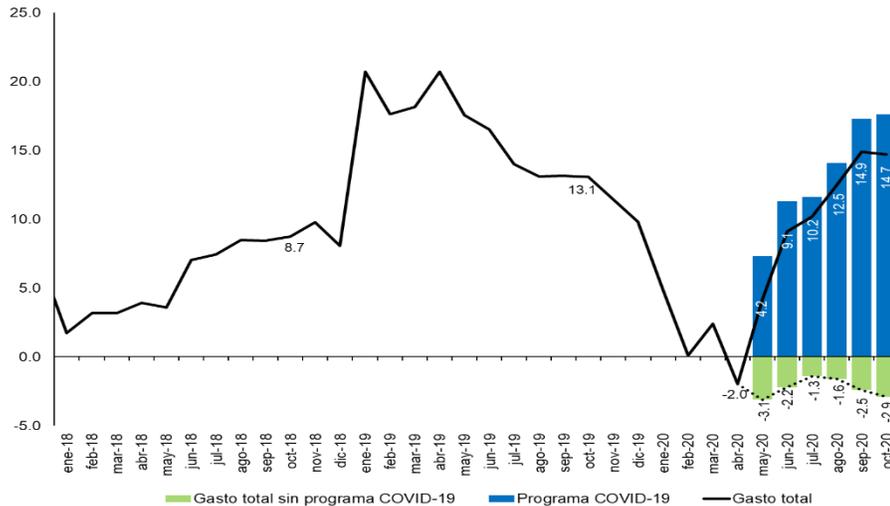


mitigación del impacto en las empresas y trabajadores, permitieron revertir la tendencia moderada del gasto público mediante la ejecución de los distintos programas de gobierno para atender la emergencia. En ese sentido, el gasto acumulado a octubre se situó en 14.7% y se esperaría que se dinamice aún más en la medida del avance que registren 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 octubre, los programas de gobierno ante la emergencia por el COVID-19 tenían una asignación presupuestaria para el presente ejercicio fiscal de Q14,610.0 millones, registrando a la misma fecha un gasto de Q11,152.2 millones, lo que representa un grado de ejecución de 76.3%.

En ese contexto, los gastos de funcionamiento y de capital aumentaron 16.8% y 6.1%, respectivamente, respecto del mismo periodo del año anterior. 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 91.6% y 7.4%, respectivamente. Por su parte, los mayores gastos de capital se debieron al aumento de 23.5% 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 39.6%.

Gráfica 38

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



(1) Variación interanual acumulada.
 (2) Cifras preliminares al 31 de octubre de 2020.
 Fuente: Banco de Guatemala con información del Ministerio de Finanzas Públicas.

Según la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, al 31 de octubre se ubicó en 70.2%, menor a la registrada al mismo mes de 2019 (75.0%), 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 (80.6%) y el Ministerio de Educación (77.4%); en tanto que, de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (39.6%) y el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (50.3%).

iii) Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos y el gasto público, al 31 de octubre, resultó en un déficit fiscal de Q19,407.1 millones (3.3% del PIB), mayor al registrado en el mismo periodo del año anterior de Q7,325.5 millones (1.2% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue positivo en Q10,081.3 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 Q3,656.1 millones y amortizaciones de préstamos por Q2,829.3 millones. En lo que respecta al financiamiento interno neto, éste ascendió a Q22,980.1 millones, como resultado de negociaciones de bonos del tesoro por Q25,389.0 millones, vencimientos por Q4,291.6 millones y primas por colocación de deuda interna por Q1,882.7 millones. Derivado de las operaciones anteriores, se observó un aumento en la caja del Gobierno Central por Q13,654.3 millones.

El monto de bonos del tesoro autorizado para el ejercicio fiscal 2020, incluyendo las ampliaciones presupuestarias aprobadas por el Congreso de la República, asciende a Q35,705.0 millones³⁶, de los cuales Q30,048.0 millones corresponden a la nueva emisión y Q5,657.0 millones al *roll-over*. Al 31 de octubre, se había colocado Q34,643.5 millones, equivalente al 97.0% del monto autorizado, de los cuales Q9,254.5 millones se colocaron en el mercado internacional³⁷ y Q25,389.0 millones en el mercado local. De las colocaciones en el mercado local, en moneda nacional se colocaron Q23,848.3 millones (de los cuales Q10,000.0 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 han colocado Q38.6 millones para pequeños inversionistas³⁸.

Al 31 de octubre, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q108,426.5 millones, mayor en Q21,204.8 millones respecto al 31 de diciembre de 2019 (Q87,221.7 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$10,416.3 millones, mayor en US\$1,310.5 millones en relación del registrado a finales de 2019 (US\$9,105.8 millones). Según el MINFIN, la deuda pública total como porcentaje del PIB al final de 2020 se ubicaría en 31.8% (26.6% en 2019).

³⁶ Según el Decreto Número 13-2020 del Congreso de la República, Q11,000.0 millones fueron 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.

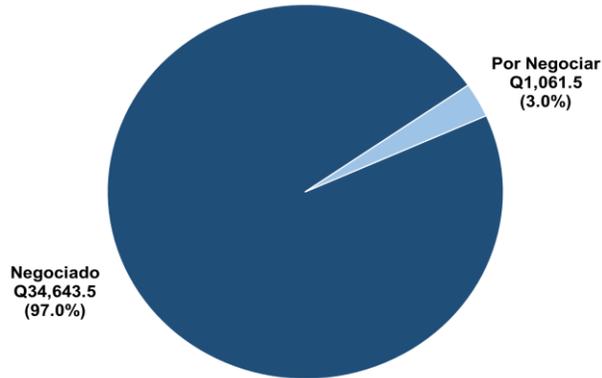
³⁷ Se realizó una colocación en dos tramos; el primero, por un monto de US\$500.0 millones a 12 años plazo con tasa de interés de cupón 5.375%; y el segundo, por un monto de US\$700.0 millones a 30 años plazo con tasa de interés de cupón 6.125%.

³⁸ 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 39

Colocaciones de Bonos del Tesoro 2020 (1)
Año: 2020
(Millones de quetzales)



(1) Cifras al 31 de octubre de 2020.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

RECUADRO 6

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 este año, el impacto económico negativo asociado a la pandemia del COVID-19 ha sido 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, han contribuido a garantizar la liquidez en la economía, sin poner el 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 aún persisten riesgos a la baja. En efecto, el FMI proyecta 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 registraría 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 considera 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 del presente año 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 DURANTE 2020

1. Política monetaria

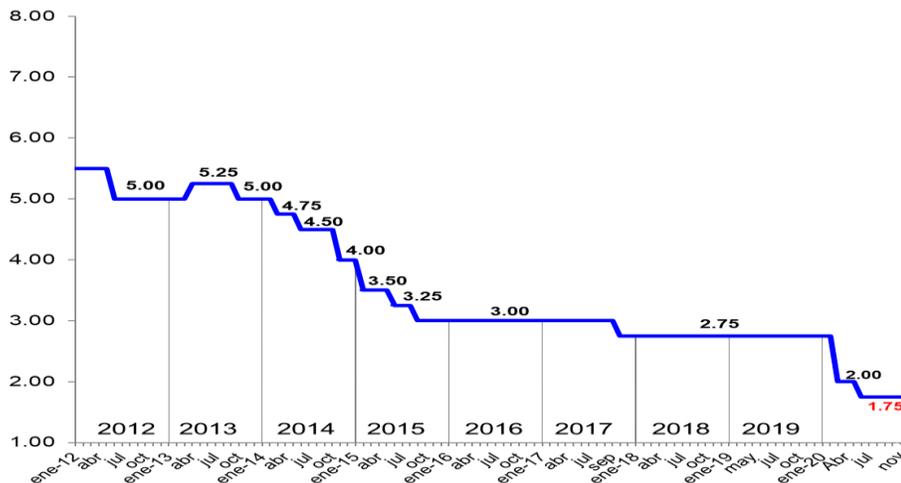
a) Tasa de interés líder de política monetaria

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, están teniendo 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 permanece en niveles históricamente bajos y, por la otra, que los pronósticos del precio medio del crudo para el presente año y para el próximo, 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 del año, consistente con el efecto positivo de la reapertura gradual y ordenada de la economía nacional y de los principales socios comerciales, lo que sugiere 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 40

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



(1) Con información a noviembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

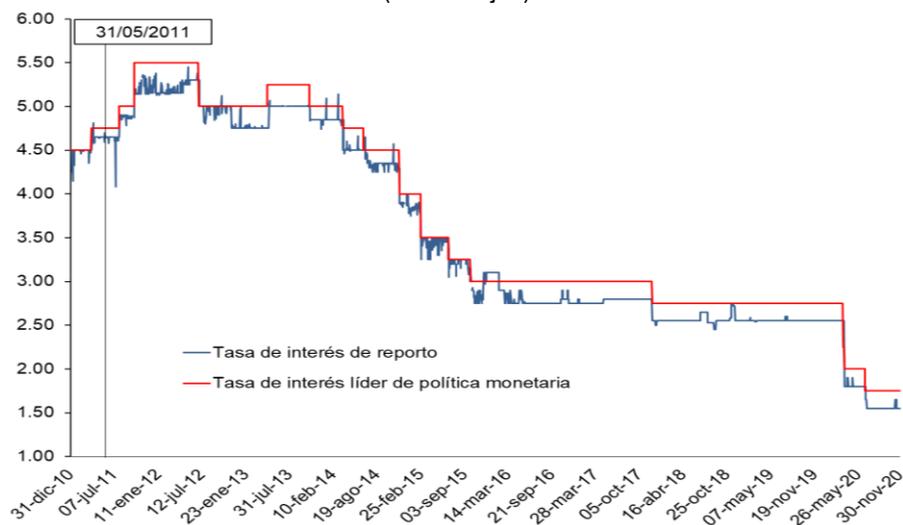
b) Tasas de interés en el mercado

i) De corto plazo

La tasa de interés para operaciones de reporte a un día, utilizada como un indicador de las tasas de interés de corto plazo y del nivel de liquidez existente, se ha ubicado en lo que va del año, 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 41

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



(1) Con información al 30 de noviembre de 2020.
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

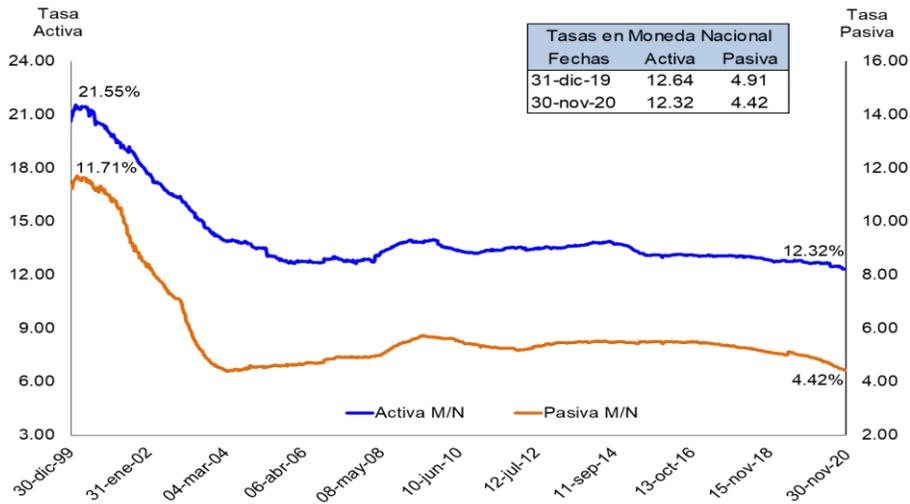
ii) De largo plazo

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, ubicándose, en alrededor de 13.0%, significativamente inferior a los niveles registrados a inicios de la década anterior.



Gráfica 42

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



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 30 de noviembre de 2020.
Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

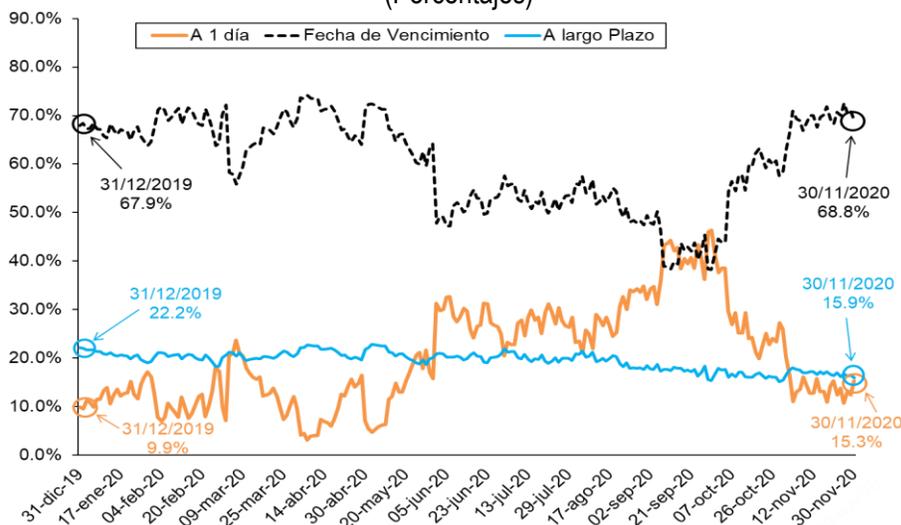
Durante el presente año, la referida tasa de interés disminuyó 32 puntos básicos, al pasar de 12.64% en diciembre de 2019 a 12.32% al 30 de noviembre de 2020 (gráfica 42). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 4.42% (gráfica 42), menor en 49 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2019 (4.91%).

c) Operaciones de estabilización monetaria

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 del año se observaron excedentes de liquidez, asociados, principalmente, al aumento en las reservas monetarias internacionales; al 30 de noviembre, las referidas operaciones crecieron Q16,959.2 millones, de los cuales el 60.8% corresponde al sector privado y el restante 39.2% 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 30 de noviembre de 2020 la referida proporción aumentó a 15.3%. Por su parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento, pasó de 67.9% en diciembre de 2019 a 68.8% a noviembre de 2020, en tanto que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 6.3 puntos porcentuales (de 22.2% en 2019 a 15.9% en 2020). Derivado de ello y con el propósito de disminuir la liquidez estructural en la economía, así como de evitar, de manera prospectiva, que dicho excedente genere presiones inflacionarias en el horizonte relevante de política monetaria, el Comité de Ejecución en su sesión del 20 de noviembre de 2020, decidió convocar a licitación de depósitos a plazo con vencimientos mayores a dos años (9,12 y 15 años), a partir del 1 de diciembre de 2020. Cabe destacar que para finales de 2020 el costo de política monetaria derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria alcance 0.3% del PIB, igual que el año previo.

Gráfica 43

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



(1) Participación porcentual por estructura de plazos. Al 30 de noviembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

2. Postura de política monetaria y balance de riesgos de inflación

La Junta Monetaria, en las decisiones de 2020 sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, ha tomado en consideración el análisis y seguimiento de las condiciones económicas tanto externas como internas derivadas de la propagación de la pandemia del COVID-19 a nivel mundial y las proyecciones y expectativas de inflación, que sugieren que el ritmo inflacionario se ubicaría dentro de la meta determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual) en el horizonte de política monetaria relevante. No obstante, debe tenerse presente que la incertidumbre inherente a la evolución de la pandemia podría incidir en las proyecciones y expectativas de la misma, lo que podría tener implicaciones para las decisiones de política monetaria futuras. En ese contexto, se consideraron algunos factores externos e internos derivados de la coyuntura actual, cuya materialización podría desviar la senda prevista de la inflación, tanto al alza como a la baja, en el horizonte relevante para la política monetaria.

Por una parte, dentro de los riesgos al alza destacan: i) una producción y distribución rápida y eficiente de las vacunas contra el COVID-19 elevarían la confianza económica tanto de las empresas como de las familias; ii) la extensión de las medidas de estímulo fiscal y monetario podrían condicionar un crecimiento mayor al previsto; iii) las medidas de política proactivas y preventivas implementadas por la mayoría de países alrededor del mundo podrían disminuir el impacto de la pandemia sobre el crecimiento económico mundial; iv) la recuperación de la crisis más acelerada de lo esperado, contribuiría positivamente en la evolución de los precios internacionales de las materias primas y un comportamiento al alza en los mercados accionarios internacionales; v) los cambios en la producción, distribución y sistemas de pagos mundiales podrían tener un impacto positivo en la productividad vi) la resiliencia del flujo de remesas familiares, derivada de la recuperación del empleo en los Estados Unidos de América; vii) las condiciones climáticas adversas por el paso de las tormentas tropicales Eta e Iota, podrían generar presiones temporales al alza en los precios de los alimentos y afectar las expectativas de inflación de los agentes económicos; y viii) la inyección inorgánica de dinero para financiar la Ley de Rescate Económico a las Familias por los Efectos Causados por el COVID-19, así como la consecuente aceleración de la ejecución del gasto público, podría generar presiones inflacionarias relevantes.



Por otra parte, los principales riesgos a la baja son: i) la prevalencia de consecuencias económicas negativas generadas por la pandemia y las medidas implementadas para contener su propagación; ii) el retiro prematuro de los programas de estímulo económico que podría afectar la recuperación económica a nivel mundial; iii) los rebrotes de contagios del COVID-19 a nivel mundial y atraso en la producción y distribución de vacunas para prevenirlo, tendrían consecuencias económicas negativas; iv) el incremento de las tensiones, geopolíticas o comerciales a nivel mundial podrían afectar la confianza económica; v) el desempeño de la actividad económica nacional, aún afectado por las medidas implementadas en materia de salud para contener la propagación de la pandemia del COVID-19; no obstante que la reapertura gradual observada podría mejorar las perspectivas económicas; vi) la moderación del impulso externo ante un rebrote de los contagios en los principales socios comerciales; y vii) la debilidad de la demanda global que propiciaría contracciones en los precios de las materias primas, especialmente de los energéticos.

Cabe agregar que una mezcla apropiada de políticas monetaria y fiscal, ha requerido de condiciones monetarias acomodaticias; sin embargo, tal postura de política monetaria se podría mantener siempre y cuando no haya presiones sobre la inflación que amenacen el cumplimiento de la meta establecida por la autoridad monetaria. En este sentido, la coyuntura actual ha requerido de un estímulo fiscal considerable que está siendo acompañado de una política monetaria ampliamente acomodaticia, no solo por las reducciones en la tasa de interés líder de la política monetaria y la implementación de facilidades temporales de liquidez, entre otras medidas, sino también al materializarse el otorgamiento de crédito directo por parte del Banco de Guatemala al Estado, aprobado por el Congreso de la República con base en la excepción prevista en el artículo 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala. En este contexto, es menester considerar también que para evitar un desequilibrio macroeconómico significativo en el mediano plazo, cuando dicha crisis sanitaria sea contenida y las condiciones económicas sean congruentes nuevamente con el crecimiento potencial, la postura de las políticas macroeconómicas debería normalizarse gradualmente, de manera que el choque que se ha registrado, aunque hubiera generado desequilibrios macroeconómicos temporales no afecte de forma permanente la estabilidad macroeconómica del país, que se ha constituido en un activo valioso, reconocido a nivel nacional e internacional.

Congruente con la forma de operar de la mayoría de bancos centrales con esquemas de metas explícitas de inflación, el Banco de Guatemala modifica la postura de política monetaria, ajustando su principal instrumento que es, como se indicó, la tasa de interés líder de política monetaria (TILPM), considerando la evolución futura de la actividad económica y de la inflación, por ello la importancia de contar con indicadores que señalen oportunamente la postura de política monetaria del Banco Central, así como con modelos semiestructurales y estructurales de pronósticos de inflación.

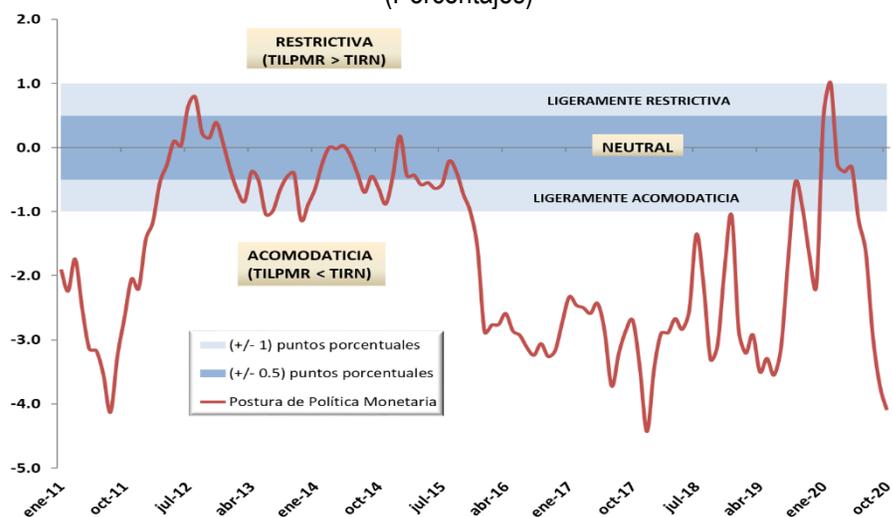
a) Tasa de interés real neutral

La tasa de interés real neutral (TIRN) se define como aquella tasa de interés coherente con el equilibrio real de la economía, en el que no hay presiones inflacionarias o deflacionarias³⁹. Por su parte, el indicador de la posición de la política monetaria, definido como la diferencia entre la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales (TILPMR) y la TIRN, señalaría la postura de la política monetaria, es decir, si la TILPMR es mayor a la TIRN, el indicador sería interpretado como la adopción de una política monetaria restrictiva, mientras que, si la TILPMR es menor a la TIRN, sería la señal de una política monetaria acomodaticia. En este sentido, con información a octubre de 2020, este indicador sugiere que la posición de la política monetaria es acomodaticia.

³⁹ De acuerdo a las estimaciones realizadas por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala y del Fondo Monetario Internacional, la tasa de interés real neutral para la economía guatemalteca se ubicaría alrededor de 0.5%.

Gráfica 44

**Postura de la Política Monetaria (1)
(Porcentajes)**



(1) Con información a octubre de 2020.

Nota: La estimación tiene dos umbrales, el primero, de +/- 0.5% y, el segundo, de +/- 1.0%, por lo que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de una política monetaria neutral. Cuando el indicador se encuentre entre el segundo y el primer umbral, sería indicativo de una política monetaria ligeramente restrictiva o acomodaticia (según la dirección). En cambio, un valor por arriba del segundo umbral evidenciaría una política monetaria restrictiva y un valor por debajo del segundo umbral sería indicativo de una política monetaria acomodaticia.

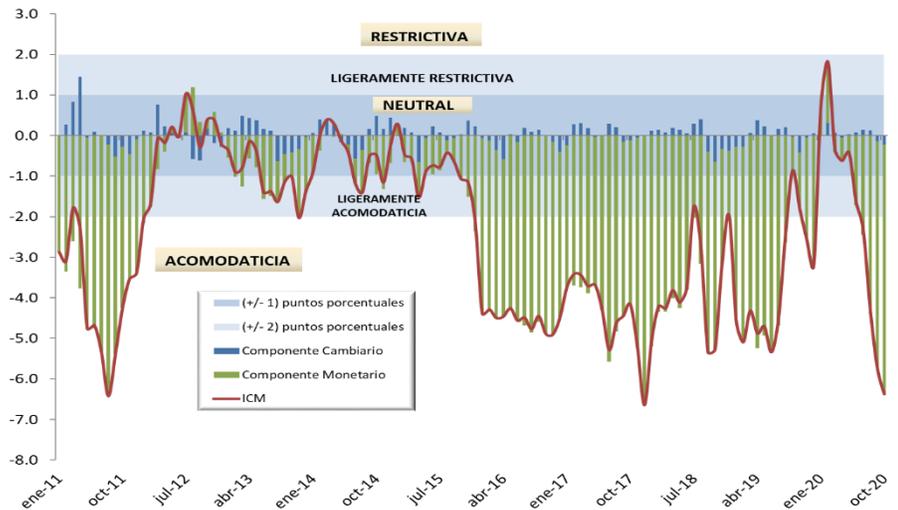
Fuente: Banco de Guatemala.

b) Índice de condiciones monetarias

El índice de condiciones monetarias (ICM) es un indicador calculado como la suma de las desviaciones, con respecto a su nivel de largo plazo, del tipo de cambio (real o nominal) y de la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales. Este indicador recoge el comportamiento de variables internas y externas de la economía, cuyo movimiento es el resultado, tanto de las decisiones de política monetaria, como de la interacción entre los mercados de bienes y de dinero. En ese sentido, el ICM mide las condiciones monetarias y cambiarias que pueden explicarse por los cambios en los fundamentos de la economía o choques externos y no exclusivamente a decisiones del banco central. Cuando el ICM es positivo, sugeriría condiciones monetarias restrictivas, mientras que un ICM negativo, sería indicativo de que las condiciones monetarias son acomodaticias. En este contexto, con información a octubre 2020, el indicador se ubica en la región de condiciones monetarias acomodaticias.

Gráfica 45

Índice de Condiciones Monetarias (1)



(1) Utilizando el tipo de cambio nominal. Con información a octubre de 2020.

Nota: La estimación tiene dos umbrales, el primero, de ± 1.0 y, el segundo, de ± 2.0 , por lo que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de una política monetaria neutral. Cuando el indicador se encuentre entre el segundo y el primer umbral, sería indicativo de una política monetaria ligeramente restrictiva o acomodaticia (según la dirección). En cambio, un valor por arriba del segundo umbral evidenciaría una política monetaria restrictiva y un valor por debajo del segundo umbral sería indicativo de una política monetaria acomodaticia.

Fuente: Banco de Guatemala.

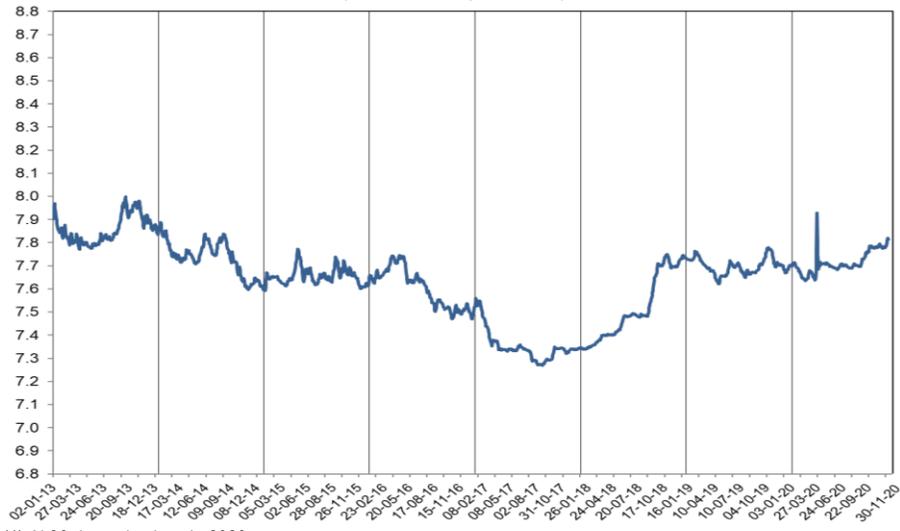
c) Política cambiaria

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.

Cómo se indicó, el tipo de cambio nominal registró, al 30 de noviembre de 2020, una depreciación interanual de 1.44% (depreciación acumulada de 1.50%), comportamiento asociado a sus fundamentos.

Gráfica 46

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

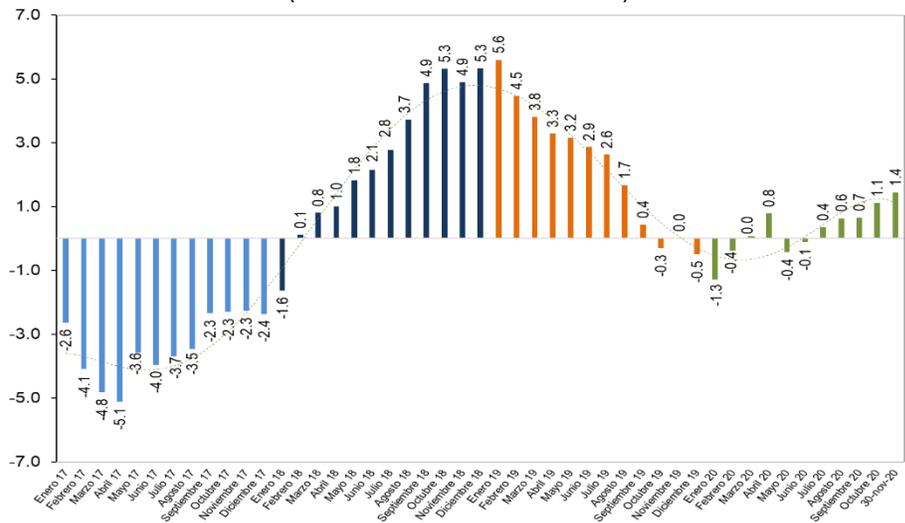


(1) Al 30 de noviembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

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 47

Tipo de Cambio Nominal
Años 2017 - 2020 (1)
(Tasas de variación interanual)



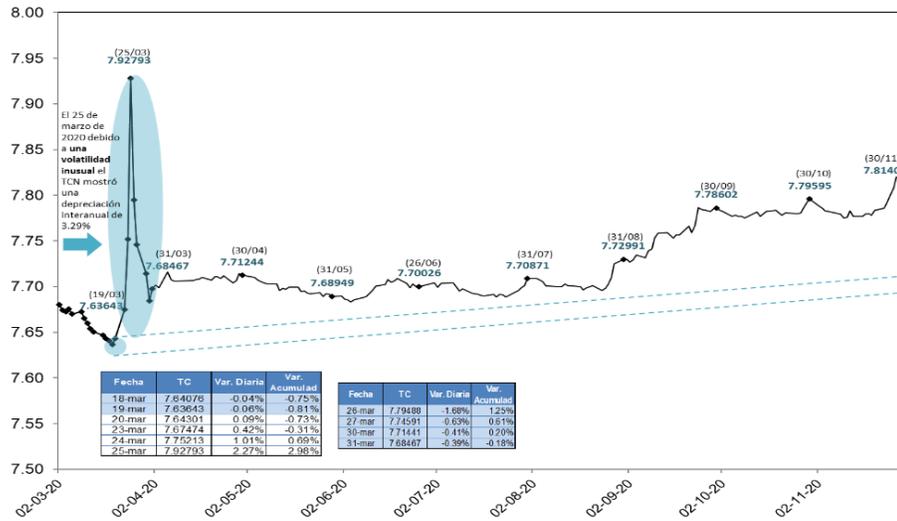
(1) Al 30 de noviembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.



No obstante que en la mayor parte del año el tipo de cambio mantuvo un comportamiento de acuerdo a su estacionalidad y fundamentos, en la tercera semana de marzo de 2020 registró una sobre-reacción 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 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 48

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



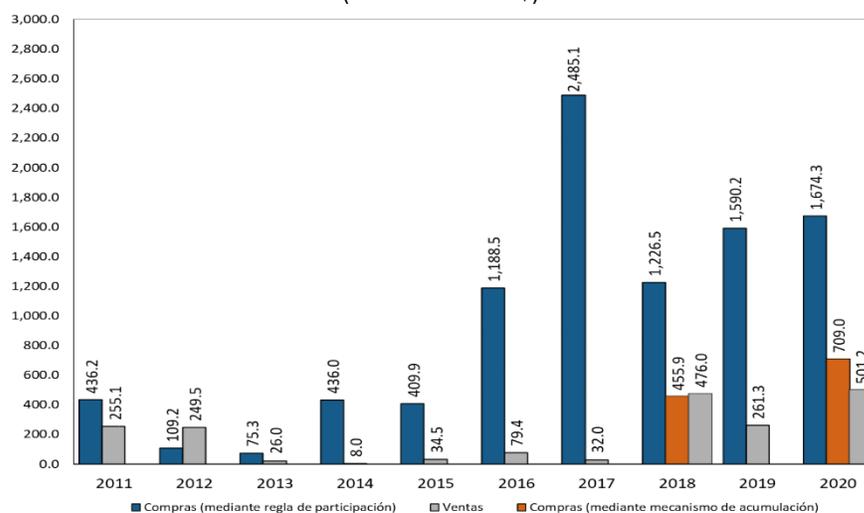
(1) Al 30 de noviembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

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 30 de noviembre de 2020, el Banco de Guatemala por el mecanismo de activación de la regla cambiaria compró US\$1,674.3 millones y efectuó ventas por US\$501.2 millones; adicionalmente, por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales se registraron compras por US\$709.0 millones. En efecto, el Comité de Ejecución, conforme la política cambiaria aprobada por la Junta Monetaria para 2020, ha autorizado 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 del presente año, 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 30 de noviembre de 2020, por medio del mecanismo de acumulación de reservas se han comprado US\$709.0 millones; en tanto que por medio de la regla de participación cambiaria se han comprado US\$1,674.3 millones y vendido US\$501.2 millones. En este contexto, la participación neta del Banco de Guatemala en el MID, se situó en US\$1,882.1 millones, equivalente a 4.55% 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 49

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. Para el caso de 2020, al 30 de noviembre.
Fuente: Banco de Guatemala.

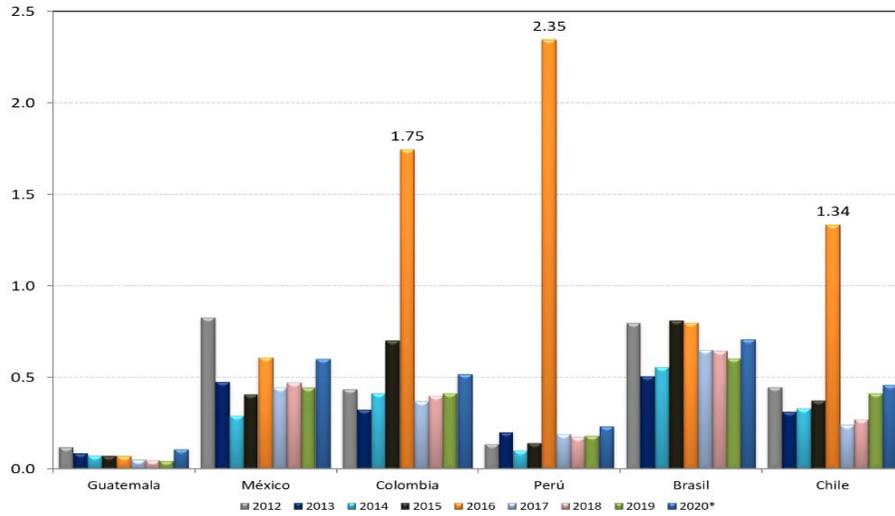
En el contexto descrito, se puede afirmar que la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio, sin modificar la tendencia de dicha variable. Cabe destacar que la transparencia y la simetría de la regla de participación, 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 50

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



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

(a) Con información al 30 de noviembre de 2020.

Fuente: Banco de Guatemala.

RECUADRO 7

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 periodo de incumplimiento previo a que un crédito sea trasladado de vigente a vencido. Dichas medidas estarían vigentes hasta el 31 de diciembre del presente año. Posteriormente, la Junta Monetaria autorizó que las entidades financieras reorganicen 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 del presente año, 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 por un monto adicional de US\$500.0 millones. En ese contexto, el Banco de Guatemala al 26 de noviembre ha adquirido, en términos netos, US\$1,882.1 millones en el mercado cambiario. Como resultado de la referida participación y de los factores determinantes del tipo de cambio nominal, éste ha permanecido estable en lo que ha transcurrido del presente año.

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.



IV. ESTIMACIÓN DE CIERRE 2020 Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2021

A. DEL ENTORNO EXTERNO

1. Crecimiento económico

En octubre de 2020, el FMI proyectó que la actividad económica mundial registraría una contracción de 4.4% en el presente año, la cual estima será más profunda que la observada durante la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009 y habría sido ocasionada, fundamentalmente, por las medidas implementadas en la mayoría de países a nivel mundial para contener la propagación del COVID-19. No obstante, el FMI 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 ésta sigue expuesta a diversos riesgos. En cuanto a los riesgos al alza, el crecimiento económico podría ser mayor si las actividades productivas se restablecen más rápido de 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, 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 del presente año 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.

En el caso de las economías avanzadas, la contracción de la actividad económica del primer semestre fue profunda y, aunque el crecimiento económico comenzó a dinamizarse durante el segundo semestre, éste sería insuficiente para compensar la referida caída, por lo que este grupo de economías registrarían una contracción de 5.8% en 2020, aunque crecerían a un ritmo de 3.9% en 2021. En los Estados Unidos de América, se anticipa una caída de 4.3% para 2020 y 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 implementen nuevas medidas de confinamiento, 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 registraría 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 han registrado en lo que va del 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, que continuaría al menos hasta mediados del próximo año. En el Reino Unido, la economía se contraería 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*, 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 su desempeño también

dependerá de los acuerdos en materia comercial y financiera que el gobierno alcance antes del 31 de diciembre del presente año, en las negociaciones del *Brexit*.

En Japón, la economía se contraería 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 del presente año⁴⁰.

Por su parte, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el FMI anticipa 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 se proyecta que el crecimiento sería positivo tanto en 2020 (1.9%) como 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 continúan 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 en los mercados internacionales de algunas de las principales materias primas.

En América Latina, se prevé 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 contraería 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 del año 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 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 prevé 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

⁴⁰ 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 el mismo Ministro de Finanzas que el gobierno anterior.



un crecimiento de 4.0%, luego de una caída de 8.2%, prevista para 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 contraería en 4.6% en 2020, como consecuencia de 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 han interrumpido ciertas actividades productivas, entre otros. Cabe destacar que, de las economías de la región y de Latinoamérica, Guatemala registrará 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 la pandemia de 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, y en las principales economías de mercados emergentes y en desarrollo, la inflación en octubre se ubicó en niveles inferiores a los del año previo y por debajo de sus respectivas metas de inflación; en tanto que en otras 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 previsiones del FMI, la inflación mundial se situaría en 2.8% al finalizar 2020 y en 3.3% a finales de 2021. En las economías avanzadas la inflación se ubicaría 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 registraría niveles de 4.3% en 2020 y 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 empiezan a consolidarse gradualmente, se prevé que la inflación se sitúe en 2.1% en 2020 y 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 se prevé que, derivado de la ausencia de presiones al alza en los precios, el ritmo inflacionario se ubique en 0.1% 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 Banco Central Europeo (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 ubicarían la inflación en 0.4% 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 ubicaría en -0.6% 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 ubicaría en 1.4% en 2020, debido, fundamentalmente, al desvanecimiento de los choques de oferta internos que impactaron el precio de algunos alimentos el año previo 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 espera que la inflación se ubique en 5.6% en 2020 y en 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, se prevé que la inflación sea moderada en 2020 con la posibilidad de que permanezca 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 se ubicaría en 2.0% en 2020 y en 2.9% en 2021, derivado del débil crecimiento de la demanda agregada. En México, se espera que la inflación se ubique en 3.7% en 2020, debido a que las presiones al alza provocadas por choques de oferta internos han compensado la debilidad de 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 ubicaría en 2.4% y 1.4% 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, se espera que la inflación se ubique en 1.8% en 2020 y 2.0% en 2021. En Centroamérica, la inflación en 2020 registraría una disminución respecto del año previo, situándose, en promedio, en 2.2%, 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 2020 y 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	Proyecciones	
		2020	2021		2020	2021
Principales socios comerciales de Guatemala						
Estados Unidos de América	2.2	-4.3	3.1	2.1	2.1	2.2
El Salvador	2.4	-9.0	4.0	0.0	0.7	1.5
Honduras	2.7	-6.6	4.9	4.1	3.2	4.2
Nicaragua	-3.9	-5.5	-0.5	6.1	4.0	3.5
Zona del Euro	1.3	-8.3	5.2	1.3	0.1	1.1
México	-0.3	-9.0	3.5	2.8	3.7	2.9
Otros socios comerciales						
Colombia	3.3	-8.2	4.0	3.8	1.4	2.4
Japón	0.7	-5.3	2.3	0.5	-0.6	0.7
Brasil	1.1	-5.8	2.8	4.3	2.0	2.9
Chile	1.1	-6.0	4.5	3.0	2.4	2.9
Perú	2.2	-13.9	7.3	1.9	1.8	2.0
Reino Unido	1.5	-9.8	5.9	1.4	0.4	1.5
República Popular China	6.1	1.9	8.2	4.5	1.4	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	2.2	3.1
Principales socios (2)	1.6	-6.1	3.5	2.1	2.1	2.3

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

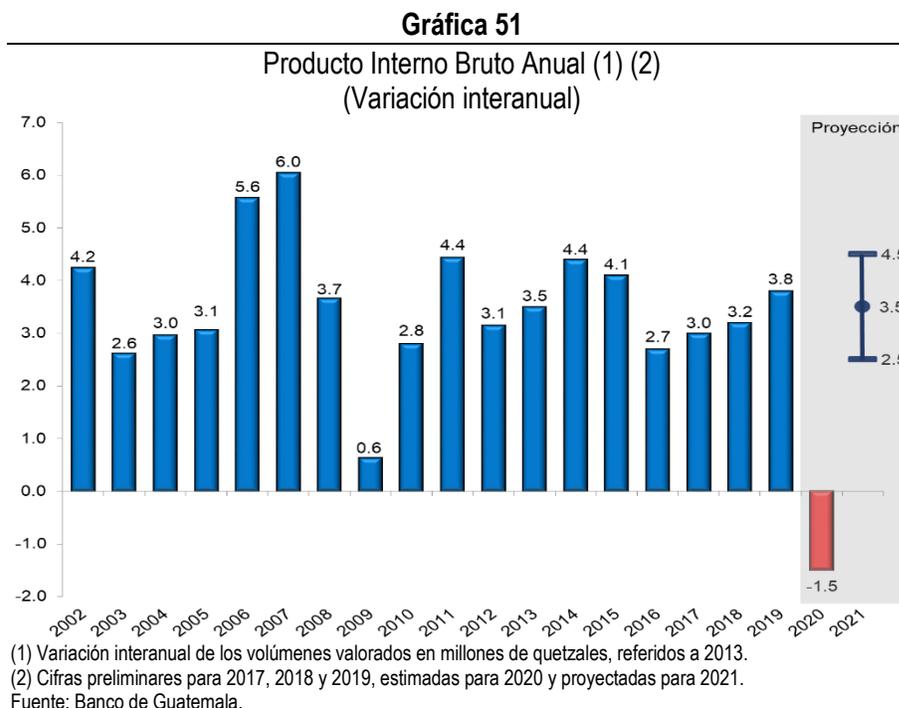
(2) Corresponde al promedio de: Estados Unidos de América, México, Zona del Euro, El Salvador, Honduras y Nicaragua, que en conjunto representan alrededor de 65% del total del comercio exterior del país.

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

B. DEL ENTORNO INTERNO**1. Actividad económica**

En 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, se estima que el PIB anual registre una contracción de 1.5% en 2020 y 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.



A continuación, se presenta un detalle de las proyecciones del sector real para el próximo año.

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, al crecimiento de las remesas familiares, al mantenimiento de condiciones crediticias favorables y a 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 a 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 confianza de los constructores, luego de la incertidumbre generada por la pandemia de 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.

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 a 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.

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 a la metodología del SCN 2008, con año de referencia 2013.

Fuente: Banco de Guatemala.

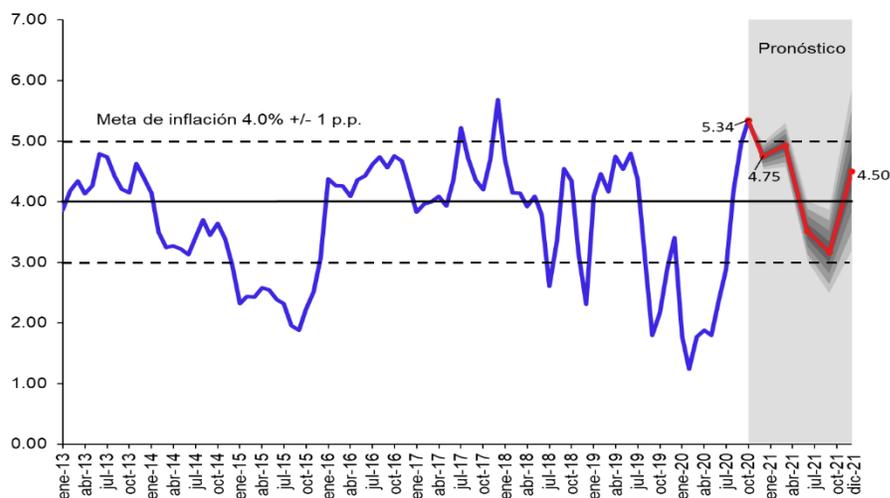
2. Inflación**a) Proyecciones**

Los pronósticos de inflación indican que el ritmo inflacionario se situaría en 4.75% en diciembre de 2020 y en 4.50% en diciembre de 2021, ambos valores dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (de 4.0% +/- 1 punto porcentual). Por su parte, los pronósticos de inflación subyacente se ubicarían en 2.50% en diciembre de 2020 y en 3.75% en diciembre de 2021. Dichos pronósticos de inflación toman en consideración, tanto para 2020 como para 2021, 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 se ven influenciados por la estacionalidad de su producción. Por el lado de la demanda, derivado de la desaceleración de la actividad económica prevista para el presente año, asociada, por una parte, a las medidas implementadas para contener la propagación de la pandemia del COVID-19 y, por la otra, al deterioro de las expectativas de crecimiento económico mundial como consecuencia de dicha pandemia, se espera que las presiones por el lado de la demanda agregada sean desinflacionarias. Para 2021, 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 del año, 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 el presente año. Vale mencionar que los pronósticos indicados podrían verse afectados por el recuento final de los daños provocados por el paso de las tormentas tropicales Eta e Iota en Guatemala, especialmente los ocasionados a la producción agropecuaria y a la infraestructura del país.

Gráfica 52

Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)

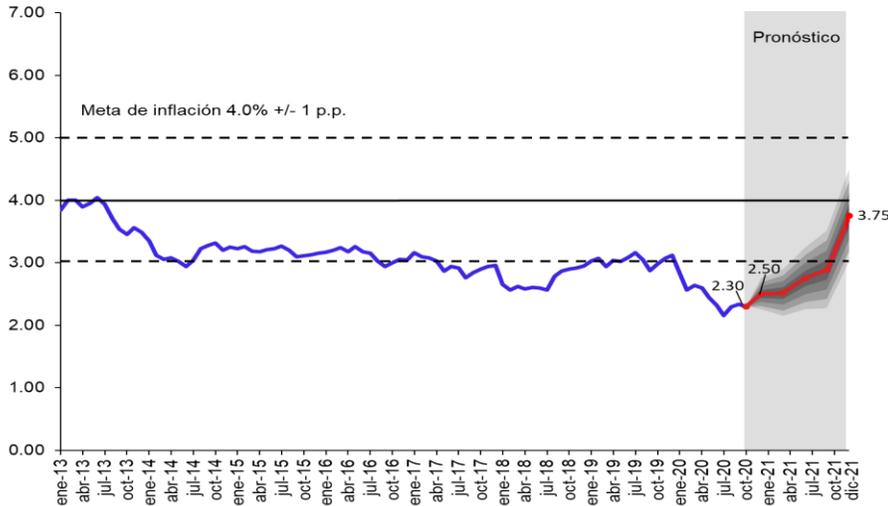


(1) Información observada a octubre de 2020 y proyectada para diciembre de 2020 y de 2021.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.



Gráfica 53

Ritmo Inflacionario Subyacente (1)
(Porcentajes)



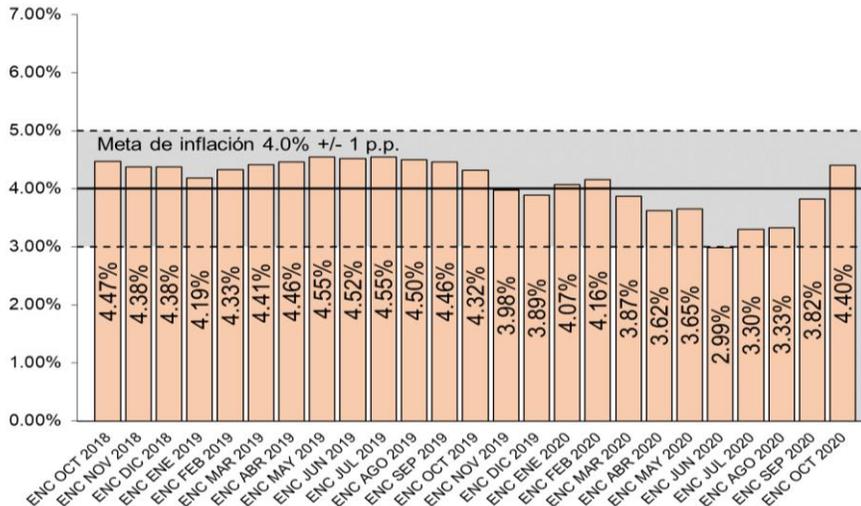
(1) Información observada a octubre de 2020 y proyectada para diciembre de 2020 y de 2021.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

b) Expectativas

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados anticipan que el ritmo inflacionario total, para finales de 2020 y de 2021, se situaría dentro de la meta de inflación. En efecto, según dicho panel, el ritmo inflacionario se ubicaría en 4.40%, tanto para diciembre de 2020 como para diciembre de 2021. Los principales factores que sustentan esas expectativas son: el comportamiento de los precios de los combustibles, la trayectoria del precio internacional del petróleo, el desempeño de la política fiscal, el desempeño de la política monetaria, el comportamiento del tipo de cambio nominal, la estacionalidad de la producción agrícola y los precios de las materias primas.

Gráfica 54

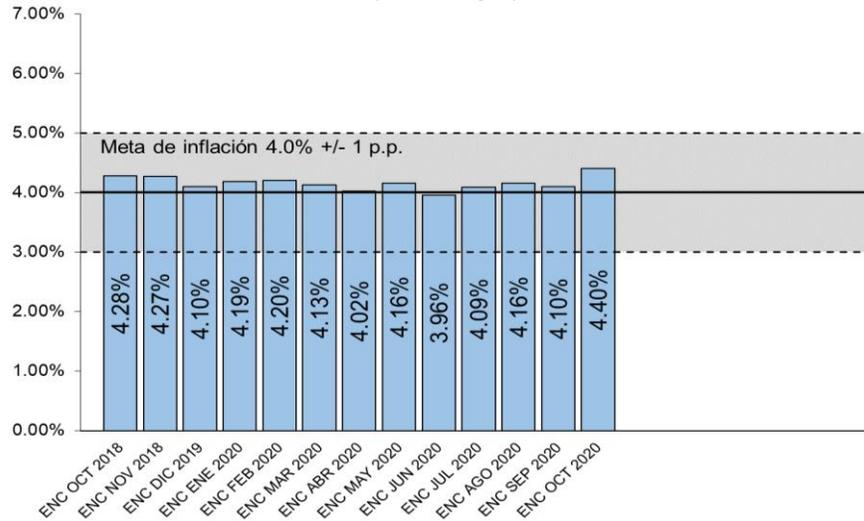
Expectativas de Inflación para Diciembre de 2020 (1)
(Porcentajes)



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

Gráfica 55

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



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

Cabe indicar que las trayectorias 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 56

Expectativas de Inflación (1)
(Porcentajes)



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

RECUADRO 8

IMPACTO DE LOS CHOQUES DE OFERTA EN LA INFLACIÓN EN GUATEMALA, EN EL CONTEXTO DE LA PANDEMIA DEL COVID-19

Las medidas para contener la propagación del COVID-19 y la pérdida de ingresos de las personas por los efectos económicos negativos derivados de la pandemia, tuvieron implicaciones significativas en el patrón de consumo de los hogares a nivel mundial. En Guatemala, en 2020 la evolución de la inflación ha sido afectada por choques de oferta, principalmente, en los rubros de alimentos, transporte y vivienda, asociados a distorsiones de corto plazo causados por la pandemia, tanto en los procesos productivos como en la movilidad de las personas, así como en las condiciones del mercado internacional del petróleo y sus derivados, factores que han provocado importantes efectos en los precios internos de algunos bienes y servicios. Por su parte, a pesar de la fuerte desaceleración de la actividad económica, el efecto a la baja en la inflación por el lado de la demanda no fue lo suficientemente fuerte como para compensar los impactos que se originaron por el lado de la oferta.

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 que el procedimiento para la compilación de información estadística para la construcción del indicador, no puede adaptarse con facilidad a un cambio súbito en las condiciones económicas y en los patrones de consumo, como el que ocurrió por la pandemia. En efecto, en dicho estudio se reveló que se reflejaron cambios en la evolución de rubros como los alimentos, por el cambio en el gasto proporcional de los hogares de este tipo de gasto, o en rubros como los combustibles, que mostraron cambios tanto en sus precios medios como en la proporción de gasto. Lo anterior, podría tener impactos más grandes en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo porque la composición de la canasta de consumo en el rubro de alimentos usualmente es mayor respecto del peso de este rubro en las canastas de consumo de las economías avanzadas.

En el caso de Guatemala, a pesar de que históricamente la inflación ha sido afectada por choques de oferta, estos han sido de una magnitud superior en los últimos años, especialmente, en las divisiones de alimentos y bebidas no alcohólicas, de transporte y de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles. En la primera división, sobresalen los choques en los grupos de gastos de hortalizas, legumbres y tubérculos, frutas y pan y cereales, derivado, principalmente, de problemas en los ciclos de producción. En tanto que en las otras dos divisiones, los precios respondieron, especialmente, a la evolución del mercado internacional de petróleo y sus derivados.

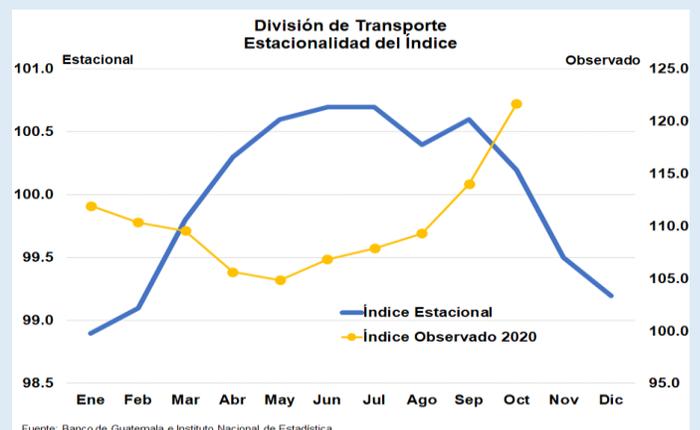
Tomando en consideración las circunstancias económicas que se han registrado a lo largo del presente año, como consecuencia de los efectos del COVID-19, se realizó un análisis para verificar si como resultado de los efectos de la pandemia y de las medidas gubernamentales implementadas para contener su propagación, se registraron choques de oferta que hayan alterado la evolución de los precios internos.

En lo que respecta a la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, se evidencia que existe un cambio en su evolución, dado que entre marzo y agosto se registró un alza importante, contrario a lo esperado conforme su estacionalidad, meses en los que estuvieron vigentes las principales restricciones para contener el COVID-19. Dicho comportamiento podría

asociarse a las compras de oportunidad realizadas por los guatemaltecos para abastecerse de algunos productos básicos durante los confinamientos. Los efectos de dichos incrementos no se han disipado en su totalidad, lo que provocó que en octubre la división registrara una tasa de variación interanual de 9.89%.



Por su parte, la división de transporte también fue afectada por choques de oferta que influyeron de manera importante en su comportamiento, registrándose inicialmente reducciones por las disminuciones reportadas en los precios de las gasolinas y del diésel, ante la caída del precio internacional del petróleo y sus derivados; posteriormente, se observó un alza importante, asociada al incremento de los precios en el servicio de transporte de pasajeros terrestre (urbano y extraurbano), resultado de las medidas de bioseguridad establecidas por el gobierno para su funcionamiento y que conllevó que se elevaran los costos de operación. Con dicho incremento, la división de transporte registra un crecimiento interanual de 9.02% a octubre.



Finalmente, los efectos en la división de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles no son tan visibles como en las divisiones descritas, dado que algunos precios de esta división estuvieron sujetos a decisiones de política, como el subsidio al servicio de energía eléctrica.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2020). "COVID-19 and the CPI: Is Inflation Underestimated?". Octubre. Instituto Nacional de Estadística (2020). Índice de Precios al Consumidor. Enero-octubre.

3. 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 continúan mostrando un mayor dinamismo, mientras que el crédito bancario al sector privado, si bien ha tenido un desempeño favorable, ha sido 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 atribuye 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, ha sido el numerario en circulación 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, se prevé que la emisión monetaria retorne gradualmente a su estacionalidad a finales del presente año y muestre un crecimiento interanual de 22.0%, para registrar una normalización en 2021, previéndose 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 han registrado durante 2020 un comportamiento más dinámico en comparación con el año previo, asociado, 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, se prevé que al final del presente año los medios de pago muestren un crecimiento de 19.5%, 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



continúa 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 del año previo. 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 ha tenido mayor incidencia y dentro de éste destaca el mayor dinamismo que registraron los créditos otorgados al sector empresarial mayor, al consumo y al sector hipotecario. Por su parte, el crédito en moneda extranjera luego de mostrar un moderado comportamiento durante los primeros meses del año, 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, se prevé que la variación interanual del crédito bancario al sector privado podría ubicarse en 6.0% 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 del país.

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 2020-2021
(Millones de quetzales)

Concepto	2020 (e)	2021 (py)
CUENTAS FISCALES (1) (2)		
Ingresos	62,212	68,547
Egresos	93,686	92,402
Corrientes	75,808	73,341
Capital	17,879	19,062
Déficit	31,474	23,855
(% del PIB)	5.3	3.8
Financiamiento externo neto	10,612	11,563
Financiamiento interno neto	22,676	8,924
Variación de Caja (-) Aumento (+) Disminución	-1,814	3,367
A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)		
I. Reservas Monetarias Internacionales Netas	27,200	16,000
En US\$	3,400	2,000
II. Activos Internos Netos	999	11,519
1. Gobierno Central	9,186	3,367
2. Resto del sector público	-1,569	2,778
3. Posición con bancos	-4,665	4,768
Crédito a bancos	0	0
Reserva bancaria	-4,665	4,768
4. Otros Activos Netos	-1,953	605
Gastos y productos	-1,345	1,182
Otros	-607	-577
III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ	28,199	27,519
B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA	11,217	6,843
C. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ (B-III)	-16,982	-20,676
D. OEM NETAS CON EL SECTOR PRIVADO (-) Aumento	-16,982	-20,676

(e) Estimación.

(py) Proyección.

(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.



4. Balanza de pagos

En 2020, la pandemia del COVID-19 ha provocado 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, han sido afectados por los efectos negativos de la pandemia. Ante dicho contexto, se prevé que el superávit de la cuenta corriente aumente 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 explicaría por el superávit del ingreso secundario neto por US\$11,876.9 millones, que estaría asociado, principalmente, al crecimiento previsto de 7.5% en las remesas familiares para 2020, el cual sería 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 disminuiría 19.0% respecto del año anterior, resultado de la caída prevista de las importaciones (-9.0%) y en menor medida de las exportaciones (-1.0%). El valor FOB de las exportaciones se situaría en US\$9,877.3 millones, menor en US\$100.9 millones respecto de 2019 y el valor FOB de las importaciones se situaría en US\$16,333.4 millones en 2020, menor en US\$1,616.9 millones al de 2019.

Como se indicó, se prevé un saldo deficitario de los servicios de US\$68.6 millones, explicado, fundamentalmente, por el déficit esperado 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 registrarían superávits. Asimismo, se estima un saldo deficitario de US\$1,377.9 millones en el rubro de ingreso primario.

El rubro de ingreso secundario registraría 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 crecerían 7.5% respecto al año anterior, evidenciando una resiliencia significativa.

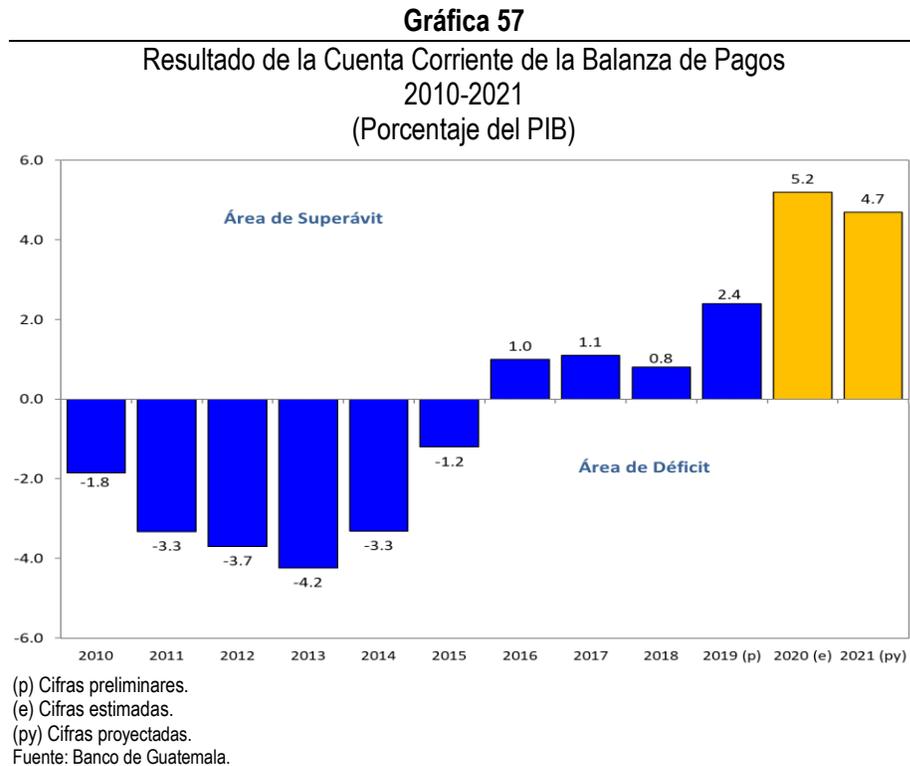
Por su parte, la cuenta financiera continuaría registrando un endeudamiento neto (US\$38.5 millones), menor al de 2019 (US\$628.6 millones). Al desagregar el saldo de la cuenta financiera, el rubro de inversión directa en el país se situaría en US\$898.4 millones, menor en US\$99.8 millones (10.0%) al registrado en 2019. Por su parte, el rubro de inversión de cartera registraría 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, generaría un aumento en las reservas monetarias internacionales netas por US\$3,400.0 millones.

Para 2021, considerando la evolución esperada de la coyuntura económica mundial y las perspectivas de crecimiento interno, en un entorno de menores interrupciones 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).

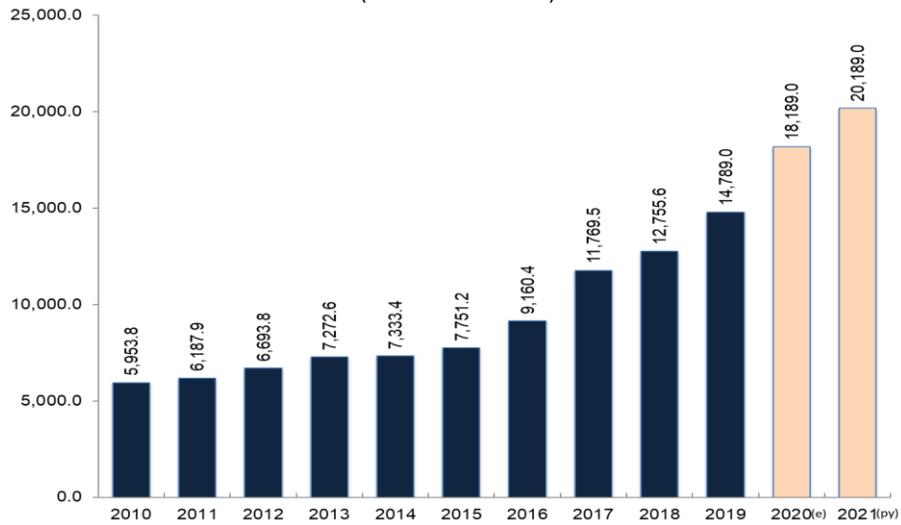
En cuanto al resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, vale destacar que, en congruencia con la evolución del comercio exterior y del flujo de remesas familiares previstos para 2021, se prevé que el superávit respecto del PIB se reduzca ligeramente, ubicándose en 4.7% en 2021, como se observa en la gráfica siguiente.



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 58
Reservas Monetarias Internacionales
2010-2021
(Millones de US\$)



(e) Cifras estimadas.

(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	11,326.6	12,459.3	790.2	7.5	1,132.7	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	-612.8	-184.8	71.5	-10.4	428.0	-69.8
ACTIVOS DE RESERVA (+ aumento) (1)	1,798.2	3,400.0	2,000.0	1,601.8	89.1	-1,400.0	-41.2

CUENTA CORRIENTE / PIB

2.4

5.2

4.7

(p) Preliminar.

(e) Estimación.

(py) Proyección.

(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



5. 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, registrará el presupuesto vigente del presente ejercicio fiscal, el cual podrá ser modificado o ajustado por el Congreso de la República. En ese sentido, el presupuesto para el ejercicio fiscal 2021, en este momento, ascendería a Q107,521.5 millones, según Decretos Números 25-2018, 12-2020, 13-2020 y 20-2020, todos del Congreso de la República.

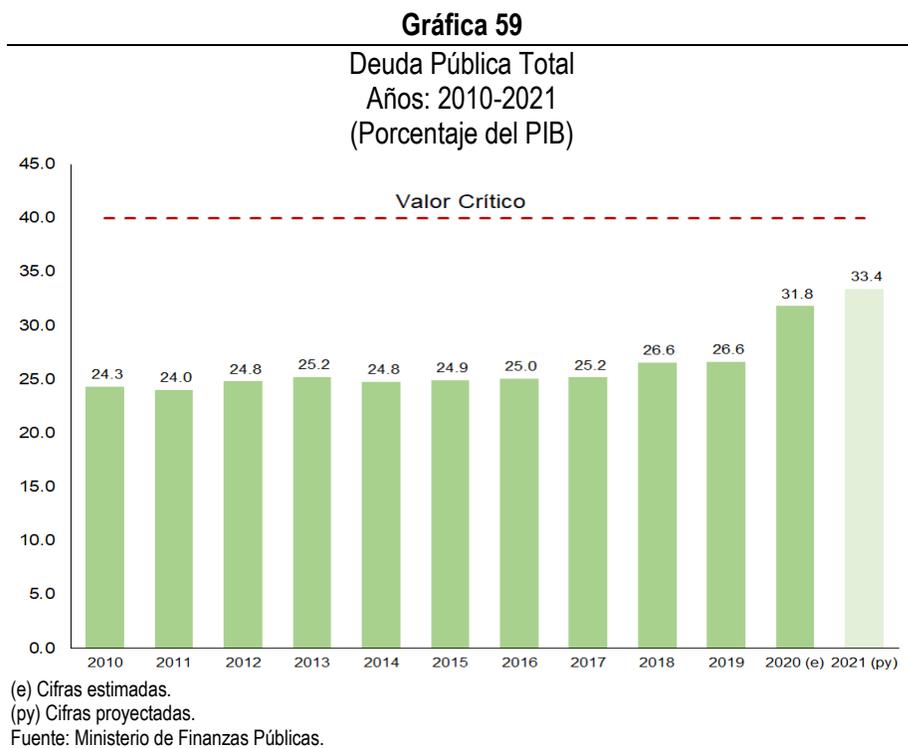
No obstante, el presupuesto que registrará para el ejercicio fiscal 2021, con base en información del Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN) deberá ser modificado o ajustado, toda vez que el mismo contiene asignaciones presupuestarias que fueron aprobadas para el ejercicio fiscal 2019, que algunos 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 próximo año fiscal, 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 Ministerio de Finanzas Públicas y, tomando en cuenta la clasificación económica, prevén que los ingresos y donaciones se ubicarían en Q68,547.4 millones, mayores en Q6,335.0 millones (10.2%) respecto a la estimación de cierre de 2020, dentro de los cuales, los ingresos tributarios alcanzarían Q64,027.7 millones, equivalente a una carga tributaria de 10.2%; en tanto que por el lado del gasto se ejecutarían Q92,402.1 millones, monto inferior en Q1,284.2 millones (1.4%) al cierre estimado. Como resultado, el déficit fiscal se ubicaría en Q23,854.7 millones⁴¹, equivalente a 3.8% del PIB, porcentaje inferior a la estimación de cierre de 2020 (5.3% del PIB). En lo que respecta a las fuentes de financiamiento del déficit, 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 Q8,924.4 millones, resultado de la colocación neta de bonos del tesoro en el mercado interno por Q9,717.7 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 Q11,562.9 millones, resultado de desembolsos por Q5,558.7 millones, amortizaciones por Q3,326.0 millones y la negociación de Q9,330.2 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).

⁴¹ 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.

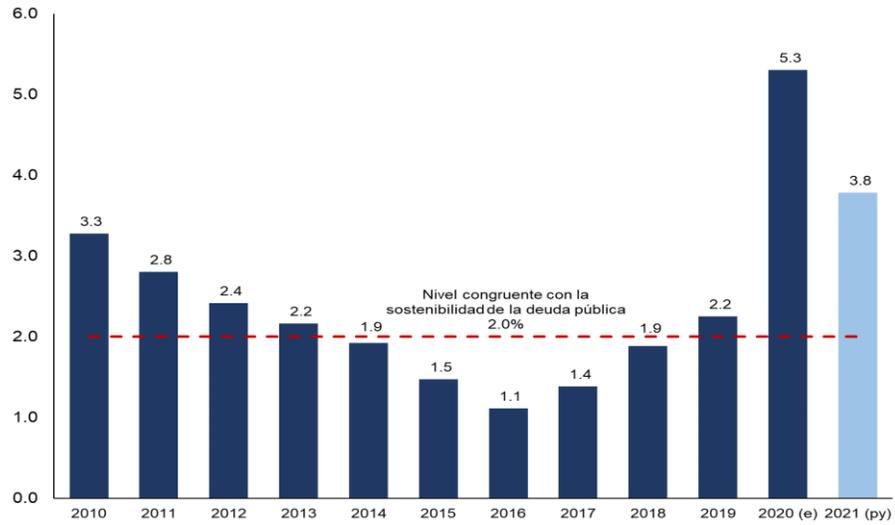
Tomando en consideración el endeudamiento previsto en el presupuesto que regiría para el ejercicio fiscal 2021, la deuda pública total como porcentaje del PIB, pasaría de 31.8% estimado para 2020 a 33.4% en 2021. Como se indicó, la respuesta de política fiscal, acompañada de una postura acomodaticia de política monetaria, aun cuando significó un aumento de la deuda pública, permitiría moderar el impacto del COVID-19 sobre la economía guatemalteca, la cual, conforme las proyecciones del FMI para 2020, sería la que registre la menor contracción en América Latina.



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%, retomando una trayectoria que no comprometa la sostenibilidad de la deuda pública en el mediano plazo, 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, que se ha constituido en un activo valioso, reconocido nacional e internacionalmente.



Gráfica 60
Déficit Fiscal
Años: 2010-2021
(Porcentaje del PIB)



(e) Cifras estimadas.

(py) Cifras proyectadas.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

Cuadro 7

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

Concepto	2019	2020 (e)	2021 (py)	Variaciones 2020 - 2019		Variaciones 2021 - 2020	
				Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	66,554.8	62,212.4	68,547.4	-4,342.4	-6.5	6,335.0	10.2
A. Ingresos (1+2)	66,468.1	62,148.7	68,293.0	-4,319.4	-6.5	6,144.3	9.9
1. Ingresos Corrientes	66,464.5	62,145.3	68,289.6	-4,319.2	-6.5	6,144.3	9.9
a. Tributarios	62,593.6	58,355.6	64,027.7	-4,238.0	-6.8	5,672.1	9.7
b. No Tributarios	3,870.9	3,789.7	4,261.9	-81.2	-2.1	472.2	12.5
2. Ingresos de Capital	3.6	3.4	3.4	-0.2	-5.6	0.0	0.1
B. Donaciones	86.7	63.7	254.5	-23.0	-26.5	190.8	299.5
II. Total de Gastos	79,836.3	93,686.3	92,402.1	13,850.0	17.3	-1,284.2	-1.4
A. De Funcionamiento	63,550.6	75,807.6	73,340.6	12,257.0	19.3	-2,467.0	-3.3
B. De Capital	16,285.7	17,878.7	19,061.5	1,593.0	9.8	1,182.8	6.6
III. Superávit o Déficit Presupuestal	-13,281.5	-31,473.9	-23,854.7	-18,192.4	137.0	7,619.2	-24.2
(-) Déficit							
IV. Financiamiento Total (A + B + C)	13,281.5	31,473.9	23,854.7	18,192.4	137.0	-7,619.2	-24.2
A. Interno (1-2+3)	5,340.0	22,676.1	8,924.4	17,336.1	324.6	-13,751.7	-60.6
1. Negociación neta de bonos del tesoro	4,866.2	20,793.4	9,717.7	15,927.2	327.3	-11,075.7	-53.3
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	1,882.7	-93.8	1,408.9	297.4	-1,976.5	-105.0
B. Externo (1-2+3)	6,913.2	10,612.1	11,562.9	3,698.9	53.5	950.8	9.0
1. Desembolsos	625.3	4,600.3	5,558.7	3,975.0	635.7	958.4	20.8
2. Amortizaciones	2,979.3	3,242.7	3,326.0	263.4	8.8	83.3	2.6
3. Negociación Neta EUROBONO	9,267.2	9,254.5	9,330.2	-12.7	-0.1	75.7	0.8
C. Variación de Caja	1,028.3	-1,814.3	3,367.4	-2,842.6	-276.4	5,181.7	-285.6
(-) aumento (+) disminución							
Carga tributaria	10.6	9.8	10.2				
Déficit/PIB	-2.2	-5.3	-3.8				

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

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

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.



V. REVISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

A. ASPECTOS GENERALES

La política monetaria, cambiaria y crediticia vigente está contenida en resolución JM-171-2011 y sus modificaciones⁴². En dicha política se determinó una meta de inflación de mediano plazo a partir de 2013 de 4.0% +/- 1 punto porcentual, la cual ha demostrado ser el ancla de la política monetaria y guía de los agentes económicos para las decisiones de producción, empleo, inversión, consumo y ahorro. Cabe indicar que, en la citada resolución, se establece que la política monetaria, cambiaria y crediticia se revisará al menos una vez al año y, de ser el caso, se propondrán las modificaciones que se consideren convenientes.

En ese contexto, 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.

El EMEI también considera dar seguimiento a una serie de variables indicativas e informativas relevantes de tipo monetario, cambiario y 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, por ende, brindar certeza a los agentes económicos. En este contexto, si bien se ha cumplido con los propósitos establecidos en la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, es necesario seguir perfeccionando el análisis macroeconómico y continuar realizando importantes esfuerzos para contar con herramientas analíticas adecuadas, por lo que, una parte de la revisión que en esta oportunidad se propone incluye un conjunto de variables indicativas e informativas con metodologías mejoradas conforme a la literatura reciente y los cambios que se han registrado recientemente en las condiciones económicas tanto internas como externas.

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

⁴² Resoluciones JM-139-2012, JM-62-2013, JM-121-2013, JM-133-2014, JM-120-2015, JM-123-2016, JM113-2017, JM-111-2018 y JM-128-2019.

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 es necesario efectuar un ajuste a las metodologías, particularmente a aquellas que han mostrado una mayor dispersión a lo largo del presente año 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 estima 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 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 considera procedente continuar transitando hacia una mayor flexibilización cambiaria, de manera de continuar fortaleciendo la efectividad de la política monetaria, por lo que se estima pertinente proponer a la Junta Monetaria 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, se 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 estima 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, se propone un calendario de reuniones, en el que la autoridad monetaria adoptará decisiones respecto de la tasa de interés líder de política monetaria, el cual privilegia, entre otros aspectos, la disponibilidad de información posible para la toma de decisiones por parte de la autoridad monetaria. A continuación se describen con más detalle cada una de las medidas propuestas.

B. FORTALECIMIENTO DEL ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN (EMEI)

1. Formalización del Equipo de Pronóstico en el Sistema de Pronósticos y Análisis de Política Monetaria

Consistente con el esquema de metas explícitas de inflación y con las herramientas utilizadas por los bancos centrales modernos, el Banco de Guatemala ha implementado desde 2005 el Sistema de Pronósticos y Análisis de Política Monetaria (SPAPM) para aumentar la efectividad de la política monetaria, cambiaria y crediticia. Dicho sistema consiste, por una parte, en un conjunto de herramientas técnicas (modelos macroeconómicos estructural y semi-estructural, así como modelos econométricos de series de tiempo), utilizadas para elaborar pronósticos de variables económicas relevantes para el Banco Central, principalmente pronósticos de inflación y, por la otra, en un grupo de actividades dirigidas a tomar decisiones de política monetaria basadas, entre otros aspectos, en el análisis de dichos pronósticos y de futuros escenarios macroeconómicos derivados de posibles acciones de política monetaria y que son respaldadas por el juicio experto de los analistas económicos del Banco de Guatemala.

De conformidad con los lineamientos de Junta Monetaria para la implementación de la política monetaria, cambiaria y crediticia para 2020, durante el presente año se implementó el Equipo de Pronóstico (EP) como apoyo al seguimiento cercano del comportamiento de algunas de las variables indicativas de la política monetaria, en particular de sus pronósticos, que ha redundado en un mejor manejo de la política monetaria. En este sentido, luego de reuniones técnicas previas para diseñar la implementación del Equipo de Pronóstico, conforme lo autorizado por la Junta Monetaria en la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente para 2020, mediante Acuerdo de Gerencia No. 101-2020, del 4 de diciembre de 2020, creó formalmente el mismo, por lo que se recomienda que sea incorporado en el Sistema de Pronósticos y Análisis de Política Monetaria a partir del 1 de enero de 2021.

2. Asistencia Técnica solicitada al Fondo Monetario Internacional (FMI)

La teoría económica y la evidencia empírica han demostrado que el esquema de metas explícitas de inflación (EMEI) ha contribuido de una manera fundamental a reducir los niveles de inflación en los países que han implementado este esquema, por medio del anclaje de las exceptivas inflacionarias a la meta del banco central. En ese sentido, los avances

que ha efectuado el Banco de Guatemala en el perfeccionamiento de dicho esquema desde 2005 han sido importantes para reducir los niveles de inflación y la volatilidad del producto interno bruto en el país. No obstante, con el objeto de hacer más eficientes los procesos que facilitan la toma de decisiones de política monetaria, se consideró importante una evaluación profunda de los beneficios e identificación de los retos del esquema monetario, para lo cual, en 2019 se solicitó una asistencia técnica al FMI, en los temas siguientes: a) Procesos de pronóstico y modelación económica del Banco Central; b) Solvencia patrimonial del Banco Central; c) Fortalecimiento de las áreas de comunicación y las encuestas de expectativas de inflación; y d) Comparación con esquemas monetarios alternativos. Dicha asistencia técnica fue aprobada y consensuada con el FMI para iniciar a principios del presente año e involucraría a varios grupos de trabajo de ambas instituciones, considerando que son varios los ámbitos de competencia a los que está dirigida.

En ese sentido, a pesar de que entre enero y febrero de 2020 se habían definido los parámetros de las referidas asistencias técnicas y que se habían calendarizado las posibles fechas de las visitas de campo, las mismas no se pudieron llevar a cabo por las limitaciones a la movilidad internacional y nacional que impuso la pandemia del COVID-19, dejándose en suspenso el proceso hasta que dichas limitaciones fueran superadas. En ese contexto, se espera que a inicios del segundo trimestre de 2021 se logre iniciar dicha asistencia técnica involucrando a los distintos grupos de trabajo que habían sido determinados en su oportunidad.

3. Mejoramiento de las estadísticas económicas

El objetivo fundamental de las estadísticas macroeconómicas es proporcionar información oportuna y de calidad, que permita guiar el rumbo de la economía de un país y de los fenómenos económicos que le afectan; es por ello que, con el propósito de promover la acertada toma de decisiones, tanto en el ámbito de las políticas públicas, como en el de la producción, consumo, inversión y empleo de los agentes económicos, además de facilitar la comparación internacional, el Banco de Guatemala durante los últimos años, ha impulsado un proceso amplio de mejoramiento estadístico que abarca las cuentas nacionales (sector real), las estadísticas monetarias y financieras (sector monetario) y la balanza de pagos (sector externo), mediante la implementación de los manuales más recientes y guías que presentan los marcos estadísticos de acuerdo con las mejores prácticas internacionales sobre la materia; no obstante, se reconoce que aún existe espacio de mejora por parte de otras instituciones gubernamentales que generan estadísticas económicas. En ese contexto, considerando que las limitaciones que impuso la pandemia del COVID-19 a nivel interno no permitió cumplir con muchos de los objetivos planteados para el presente año, y con el propósito de complementar los esfuerzos en el mejoramiento estadístico nacional, se considera oportuno reiterar al Instituto Nacional de Estadística (INE) la necesidad de que se realicen los esfuerzos necesarios y se logre cumplir con el programa de trabajo propuesto para 2021, que incluye, entre otros aspectos, la realización de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos Familiares (ENIGFAM), la cual servirá de base para la nueva canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC).

C. POLÍTICA MONETARIA

1. Variables indicativas e informativas

a) Revisión de la ponderación del Índice Sintético de Variables Indicativas

El Índice Sintético es un indicador que evalúa de manera integrada la orientación de política monetaria sugerida por el conjunto de variables indicativas, tomando en consideración la importancia relativa de cada variable en el proceso de toma de decisiones. En ese sentido, dado que el coeficiente de correlación entre el ritmo inflacionario observado y las variables indicativas puede variar en el tiempo, se procedió a incorporar la última información disponible para determinar si los pesos relativos de las referidas variables debieran ser ajustados en el seguimiento del próximo año. Derivado de lo anterior, como se muestra en el cuadro 8, los resultados de los coeficientes de correlación sugieren que los pesos



relativos de las variables indicativas se podrían ajustar a fin de que el Índice Sintético mejore su poder informativo, en beneficio del balance de riesgos de inflación.

Cuadro 8

Índice Sintético de las Variables Indicativas
Peso Relativo Conforme el Coeficiente de Correlación
(Porcentajes)

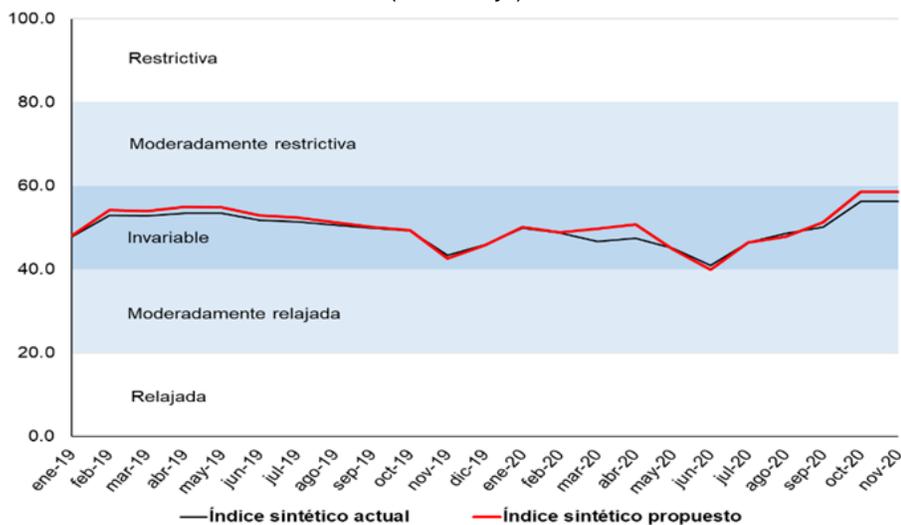
VARIABLES INDICATIVAS	Peso relativo de la variable en el Índice Sintético		
	Actual	Propuesto	Diferencia
Ritmo inflacionario total proyectado	25	30	5
Ritmo inflacionario subyacente proyectado	25	26	1
Expectativas de inflación del panel de analistas privados	24	28	4
Tasa de interés promedio de los Modelos Macroeconómicos	13	8	-5
Tasa de interés parámetro	13	8	-5
TOTAL	100	100	0

Fuente: Banco de Guatemala.

Para evaluar la consistencia de los cambios sugeridos, se realizó un ejercicio para el Índice Sintético, en el cual se construye una serie que abarca el periodo 2019-2020 utilizando los ponderadores revisados. En éste se observa que el comportamiento del mismo es consistente con la trayectoria que se obtuvo con el Índice Sintético actual (gráfica 61).

Gráfica 61

Índice Sintético Actual y Propuesto
2019-2020
(Porcentaje)



Fuente: Banco de Guatemala.

b) Revisión de la metodología de cálculo de la inflación subyacente

Con el fin de apoyar el proceso de formulación y toma de decisiones de política monetaria, el Banco de Guatemala realiza importantes esfuerzos para fortalecer de forma periódica los principales indicadores de seguimiento de la referida política. La revisión en la metodología para calcular la inflación subyacente forma parte de estos esfuerzos, dado que la misma sirve para analizar las presiones inflacionarias de demanda agregada en el mediano plazo, horizonte en el que puede tener influencia la política monetaria.

En ese sentido, desde 2017 el Banco de Guatemala construye el indicador de inflación subyacente 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, que conforman un rango amplio y robusto de medidas alternativas de inflación. No obstante, la capacidad informativa del indicador puede perfeccionarse, ya que los análisis realizados muestran que no ha aislado totalmente algunos de los choques de oferta, que han sido cada vez más frecuentes y de mayor magnitud y la inflación subyacente ha absorbido algunos de esos choques, principalmente aquéllos cuya incidencia ha sido significativa, lo cual ha sido particularmente evidente ante los efectos económicos del COVID-19.

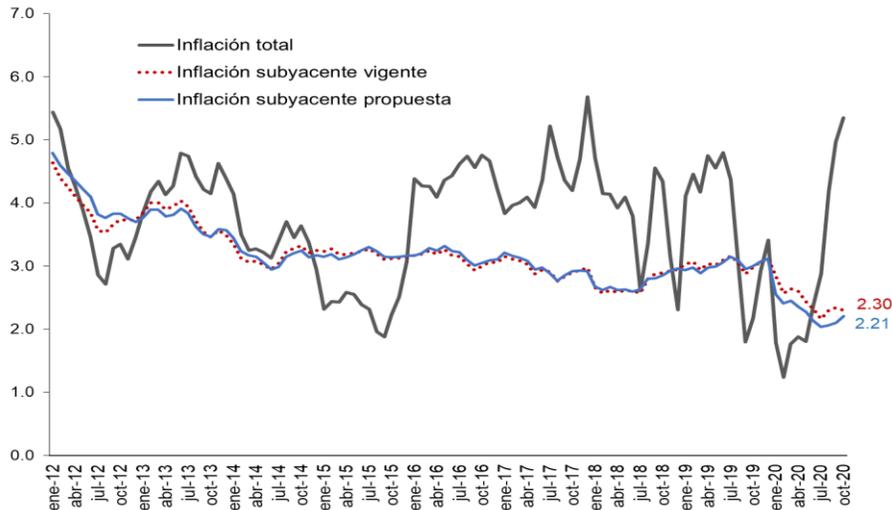
En este contexto, para elevar la consistencia macroeconómica de las distintas medidas de inflación subyacente utilizadas actualmente, se realizó una evaluación de los métodos para medir dicha variable, considerando diversos criterios estadísticos, como el sesgo respecto a la inflación total, la persistencia de los choques de oferta, la baja volatilidad, la relación con la brecha del producto y la capacidad de predicción, determinándose, en términos generales, que dichas metodologías siguen siendo válidas. No obstante, se consideró necesario realizar dos modificaciones en el cálculo de inflación subyacente vigente. Por una parte, se procedió a utilizar el promedio móvil de 12 meses tanto en la inflación sin energéticos como en la inflación tendencial de demanda, para atenuar la alta dispersión que han registrado en el periodo reciente. Por otra parte, se consideró necesario hacer una calibración de las ponderaciones utilizadas para promediar la inflación subyacente, con lo cual se logra fortalecer su capacidad informativa y predictiva y, por lo tanto, se incrementa la validez y relevancia de ésta como herramienta eficaz que contribuye a la formulación, análisis y evaluación de la política monetaria.

Adicionalmente, es importante destacar que luego de estimar la inflación subyacente utilizando las ponderaciones propuestas, como se muestra en la gráfica 62, su trayectoria no se desvía significativamente de la trayectoria obtenida con las ponderaciones actuales, reduce su volatilidad y eleva la consistencia con las presiones de demanda agregada, debido a que aísla de mejor manera los choques de oferta.



Gráfica 62

Índice Total e Inflación Subyacente, Estimación Actual y Propuesta (1)
2012-2020
(Porcentaje)



(1) Con información a octubre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

c) Revisión de la tasa de interés real neutral y del índice de condiciones monetarias

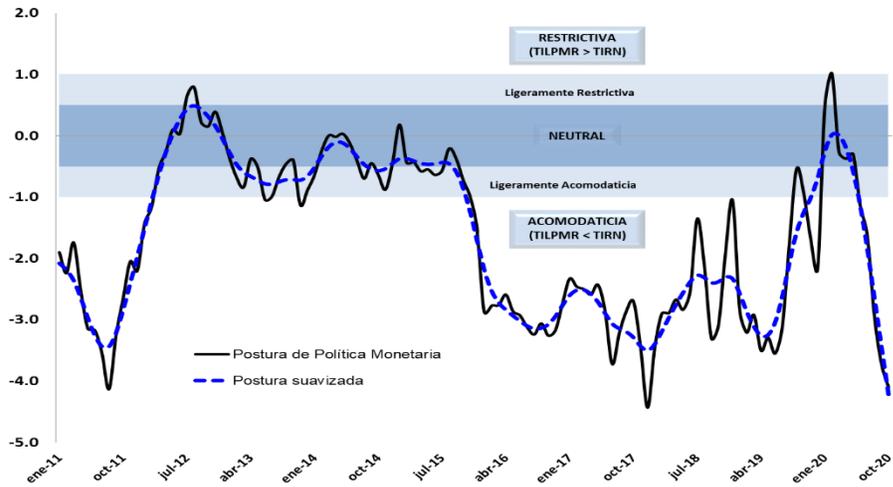
Congruente con las mejores prácticas internacionales, el Banco de Guatemala modifica la postura de política monetaria, ajustando su principal instrumento que es, la tasa de interés líder de política monetaria. Para establecer dicha postura, es importante conocer la evolución de la actividad económica y de la inflación, mediante indicadores que señalen oportunamente la fase del ciclo en que se encuentra la política monetaria del Banco Central. Uno de estos indicadores es la tasa de interés real neutral, la cual, para brindar señales oportunas y precisas, se adapta a las condiciones económicas y monetarias prevaletentes, por lo que se propone la revisión del cálculo de esta variable considerada “no observable”. En este sentido, considerando la elevada volatilidad que ha mostrado la inflación total en los últimos años, se sugiere la utilización de un componente tendencial, que permita que la postura de política monetaria refleje de manera más efectiva las distintas orientaciones que se derivan de su formulación (restrictiva, moderadamente restrictiva, invariable, moderadamente relajada y relajada).

Adicionalmente, este cambio se aplicaría también al Índice de Condiciones Monetarias (ICM), dado que la postura de política monetaria sirve de insumo para elaborar el componente monetario del mismo. Este cambio en el cálculo permitiría que el indicador siga brindando información relevante respecto la postura de política monetaria de una forma más estable y oportuna.

Como se puede apreciar en las gráficas 63 y 64, la introducción del referido componente tendencial no modifica, de manera significativa, la postura de política monetaria prescrita tanto por la tasa de interés real neutral como por el índice de condiciones monetarias; sin embargo, sí reduce considerablemente la volatilidad de ambos indicadores, lo cual se traduce en una mayor certeza de la prescripción que proporcionan estas variables informativas. Este cambio es, fundamentalmente, un afinamiento técnico que, por transparencia, se presenta a consideración de la Junta Monetaria.

Gráfica 63

**Postura de la Política Monetaria (1)
(Porcentajes)**



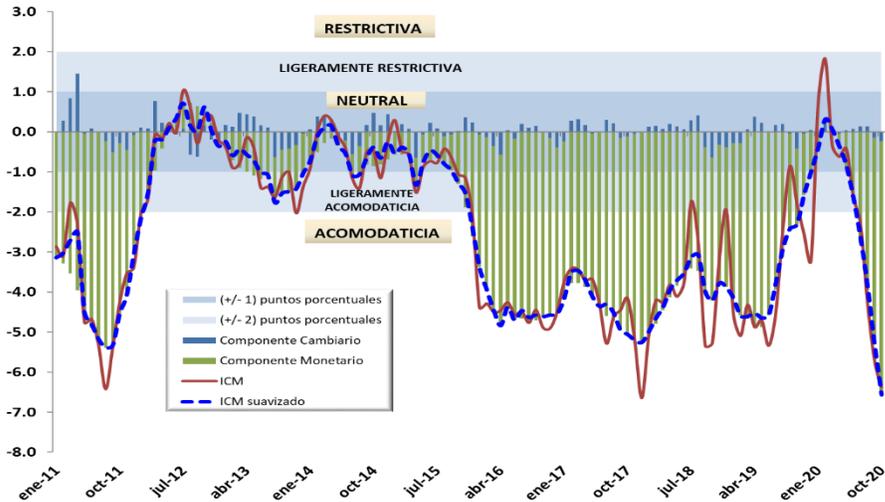
(1) Con información a octubre de 2020.

Nota: La estimación tiene dos umbrales, el primero, de +/- 0.5% y, el segundo, de +/- 1.0%, por lo que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de una política monetaria neutral. Cuando el indicador se encuentre entre el segundo y el primer umbral, sería indicativo de una política monetaria ligeramente restrictiva o acomodaticia (según la dirección). En cambio, un valor por arriba del segundo umbral evidenciaría una política monetaria restrictiva y un valor por debajo del segundo umbral sería indicativo de una política monetaria acomodaticia.

Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica 64

Índice de Condiciones Monetarias (1)



(1) Utilizando el tipo de cambio nominal. Con información a octubre 2020.

Nota: La estimación tiene dos umbrales, el primero, de +/- 1.0 y, el segundo, de +/- 2.0, por lo que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de una política monetaria neutral. Cuando el indicador se encuentre entre el segundo y el primer umbral, sería indicativo de una política monetaria ligeramente restrictiva o acomodaticia (según la dirección). En cambio, un valor por arriba del segundo umbral evidenciaría una política monetaria restrictiva y un valor por debajo del segundo umbral sería indicativo de una política monetaria acomodaticia.

Fuente: Banco de Guatemala.



D. POLÍTICA CAMBIARIA⁴³

1. Margen de fluctuación de la regla de participación

En un esquema de metas explícitas de inflación, como se indicó, se considera importante la flexibilidad del tipo de cambio nominal, con el propósito de que los agentes económicos comprendan que la autoridad monetaria tiene un solo objetivo como ancla nominal (la inflación). Ello implica que el tipo de cambio nominal debe ser determinado por la interacción entre oferentes y demandantes en el mercado cambiario. Las principales ventajas de mantener un régimen de tipo de cambio flexible son: a) facilitar el ajuste de la economía ante choques reales; b) prevenir desalineamientos pronunciados en el tipo de cambio nominal (alzas o caídas desmedidas); c) evitar un ajuste más costoso en términos de variabilidad del producto; y d) desincentivar movimientos de capitales especulativos. En ese orden de ideas, el desarrollo del sistema financiero y la credibilidad de la política monetaria en el EMEI permiten que la autoridad monetaria use sus instrumentos de política de modo flexible e independiente para responder a los choques internos y externos que enfrenta la economía. En especial, dada la coyuntura mundial de elevados niveles de incertidumbre, el hecho de que exista credibilidad en el banco central para controlar los niveles de inflación interna contribuye a evitar que depreciaciones significativas en el tipo de cambio nominal generen alteraciones importantes en las expectativas de inflación, facilitando el ajuste de la economía en un escenario de relativa estabilidad de precios internos, que constituye el objetivo fundamental del banco central.

No obstante, en economías pequeñas y abiertas se justifica la participación del banco central en el mercado de divisas, particularmente porque estas economías suelen caracterizarse por tener tasas de ahorro bajas, lo cual les hace vulnerables a cambios inesperados en la disponibilidad de financiamiento o flujos externos de divisas, en el contexto de un mercado cambiario pequeño y poco líquido y profundo. En adición, los supuestos teóricos respecto al efecto que deben tener los flujos en el mercado cambiario no siempre se cumplen, lo cual es particularmente válido para el citado grupo de economías. Ello puede asociarse a imperfecciones de mercado, en virtud de su bajo desarrollo financiero, lo que hace que se observen expectativas exacerbadas que terminan provocando conductas de manada⁴⁴, en parte, explicadas por la asimetría en la información. Por lo tanto, dichas imperfecciones pueden requerir el uso de opciones de política cambiaria para suavizar fluctuaciones cambiarias que podrían generar volatilidad excesiva del tipo de cambio, lo que, entre otras formas, puede lograrse mediante el uso de reglas de participación del banco central en el mercado. Sin embargo, dicha participación debe ser vista como un proceso de transición hacia una mayor flexibilidad que contribuya a minimizar los efectos de choques externos, en tanto se va avanzando en la profundización o mayor integración a los mercados financieros; es decir que, sin eliminarse la posibilidad de que el tipo de cambio actúe como un estabilizador automático frente a los impactos de dichos choques, los agentes económicos puedan ir familiarizándose con mayores niveles de volatilidad de conformidad con la evolución de los fundamentos del tipo de cambio. En adición, la flexibilidad cambiaria significa que la autoridad monetaria no debe estimular tendencias del tipo de cambio nominal que favorezcan a determinado sector económico. Por ello, la participación debe tener como único propósito moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. Por ese motivo, la participación en el mercado cambiario mediante una regla debe ser simétrica, transparente y comprensible a los mercados, características que definen a la actual regla cambiaria utilizada por el Banco de Guatemala.

⁴³ El presente apartado fue elaborado por los departamentos de Ejecución de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia y de Análisis Macroeconómico y Pronósticos del Banco de Guatemala.

⁴⁴ Por ejemplo, las expectativas de depreciación se pueden exacerbar, si los agentes económicos consideran que el tipo de cambio seguirá depreciándose, en cuyo caso, tratarían de comprar la mayor cantidad de divisas posible ante la posibilidad de una depreciación mayor; en contraste, si las expectativas fueran de apreciación, estos tratarían de vender más rápidamente sus divisas, provocando una mayor oferta en el mercado, acelerando la apreciación cambiaria.

En ese sentido, la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, orientada a moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia, ha desempeñado un papel trascendental en la neutralización de gran parte del exceso de oferta de divisas que se ha registrado en el mercado cambiario en los últimos años. Adicionalmente, con el incremento al monto máximo diario de participación que se hizo a principios de 2020, se logró elevar la eficacia de la participación del Banco de Guatemala en el Mercado Institucional de Divisas.

En el contexto descrito, considerando que la regla 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, se considera conveniente continuar transitando hacia una mayor flexibilización cambiaria, por lo que se estimó pertinente proponer a la Junta Monetaria 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.

2. Mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales

La conveniencia de acumular Reservas Monetarias Internacionales (RMI), se sustenta en el hecho que estas constituyen activos en moneda extranjera que mantiene el Banco de Guatemala como un instrumento de apoyo a la política monetaria y cambiaria, en el cumplimiento del objetivo fundamental de mantener la estabilidad en el nivel general de precios. Existen varias ventajas de acumular reservas, entre los que destacan: a) la contribución a la estabilidad económica y financiera del país, en la medida que garantizan la disponibilidad de divisas para situaciones extraordinarias, que podrían generarse por choques externos que se manifiesten en un eventual retiro significativo de depósitos en moneda extranjera y una posterior salida de capitales del sistema financiero; b) la percepción acerca de la fortaleza de la moneda del país y de la solidez de la posición financiera de la economía para hacer frente a sus obligaciones con el resto del mundo; y c) que la adecuada disponibilidad de divisas contribuye a la reducción del riesgo país y a la mejora de las calificaciones crediticias, lo que redundaría en mejores condiciones para la obtención de créditos del exterior por parte del sector corporativo y, en muchos casos, a atraer flujos de inversión extranjera directa.

En ese contexto, aunque el nivel de reservas con que cuenta el Banco Central es apropiado, según análisis efectuados tanto por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala como por evaluaciones efectuadas por organismos financieros internacionales, como el FMI, se considera que continuar con una acumulación adicional de reservas monetarias internacionales en el contexto de creciente volatilidad e incertidumbre a nivel global, permitiría enfrentar de mejor manera los retos que provienen de una coyuntura internacional cada vez más cambiante que, como se mencionó, podría requerir que el Banco Central, eventualmente, tenga que utilizar sus reservas 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. Es importante señalar que dicha acumulación debe continuar efectuándose de una manera programada y gradual para que no se generen distorsiones en los mercados cambiario y monetario, conforme la práctica de otros bancos centrales que han utilizado este mecanismo. En ese sentido, los departamentos técnicos consideran que en el marco de la política cambiaria actual durante 2021 es propicio hacer uso nuevamente de la facultad prevista en la resolución JM-133-2014, en el sentido de implementar un mecanismo de acumulación de reservas por un monto de hasta US\$500.0 millones, tomando en consideración el excedente de divisas que aún prevalece en el mercado cambiario y los excedentes que podrían registrarse el próximo año.

3. Colocación de certificados de depósitos a plazo del Banco de Guatemala en dólares de los Estados Unidos de América

El contexto reciente del mercado cambiario se ha caracterizado por un persistente excedente de oferta de divisas que ha implicado la participación del Banco de Guatemala en dicho mercado para contrarrestar, en parte, los flujos que se



generan cada año, los cuales han sido generados porque el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos ha sido superavitaria desde 2015; no obstante, se ha detectado que existe una acumulación de dicho excedente que no se ha logrado desvanecer completamente por medio de la política cambiaria vigente. En adición a lo anterior, dada la resiliencia mostrada por las remesas familiares durante el presente año y, en menor medida, por las exportaciones de bienes, así como por la caída del precio internacional del petróleo y sus derivados respecto de los precios observados en 2019, las proyecciones de la balanza de pagos para el mediano plazo reflejan que dichos superávits permanecerán por más tiempo del estimado, lo que podría generar que el mencionado excedente de oferta de divisas se mantenga y provoque una volatilidad excesiva en el comportamiento del tipo de cambio nominal y complicaciones para la adecuada ejecución de la política cambiaria.

En ese sentido, para el Banco Central es importante contar con instrumentos de política cambiaria que le permitan un adecuado manejo de los posibles excedentes de oferta de divisas en el mercado, por lo que al realizar la evaluación respectiva se consideró que la colocación de certificados de depósitos a plazo del Banco de Guatemala en dólares de los Estados Unidos de América, permitiría esterilizar la referida liquidez en el corto plazo y trasladarla a plazos mayores, donde posiblemente ya no se registren los referidos excesos de oferta. Adicionalmente, dicho mecanismo podría tener la característica de poderse redimir anticipadamente, si en caso fuera necesario suplir un exceso de demanda, dadas las condiciones tan cambiantes en el entorno externo. Por otra parte, también se considera factible la utilización de dicho instrumento considerando los bajos niveles que registran las tasas de interés a nivel internacional, lo cual implicaría menores costos para el Banco Central.

Por lo anterior, se considera que la recepción de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, en adición a la regla de participación y al mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales, contribuiría a reducir las presiones cambiarias, moderando el exceso de oferta de divisas en el mercado y permitiendo que la neutralización que se haría de los dólares estadounidenses mediante esta medida, como se indicó, se traslade a periodos posteriores, en la medida en que sean superados los choques que han provocado el referido exceso de oferta de divisas. Cabe destacar que los instrumentos de política cambiaria, ya se encuentran contemplados en la política cambiaria vigente, por lo que no se requeriría ninguna modificación adicional, únicamente en la forma en que se implementa.

La combinación de las medidas mencionadas, permitiría al Banco Central una participación más efectiva 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, moderarían la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia y, por la otra, la acumulación de reservas monetarias internacionales y la recepción de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América se centrarían en moderar el excedente de divisas acumulado en el mercado cambiario.

E. TRANSPARENCIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS DEL BANCO DE GUATEMALA

Para el fortalecimiento de la rendición de cuentas del Banco Central es necesario que, además de la elaboración de los diferentes informes y publicaciones que debe realizar de conformidad con lo dispuesto en su ley orgánica, el Banco de Guatemala informe al público lo dispuesto en materia de política monetaria para el logro de su objetivo fundamental. Para el efecto, el Banco de Guatemala implementa una estrategia de comunicación que está orientada a consolidar y mejorar la imagen, credibilidad y confianza en la institución, así como a facilitar la comprensión del quehacer del Banco Central, por medio de los siguientes instrumentos: i) publicación de las actas del Comité de Ejecución; ii) boletín y conferencia de prensa de las decisiones sobre la tasa de interés líder de política monetaria; iii) reuniones informativas con sectores interesados sobre las decisiones de la Junta Monetaria; iv) publicación de resúmenes circunstanciados de

los argumentos de la Junta Monetaria en sus decisiones de política monetaria; v) publicación de las resoluciones de la Junta Monetaria que tienen impacto general; vi) publicación de documentos de política relevantes en el sitio de internet (Informe de Política Monetaria tres veces al año, Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia una vez al año; y dos comparecencias al año del Presidente del Banco de Guatemala ante el Congreso de la República); vii) publicación de información económico-financiera en el sitio de internet; y viii) conferencias sobre educación económico-financiera.

F. CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA, DURANTE 2021

Considerando las mejores prácticas internacionales en la materia y a efecto de generar certeza en los agentes económicos para la toma de sus decisiones, el Banco de Guatemala, en un esquema de metas explícitas de inflación, anuncia periódicamente el calendario anual de las reuniones en las que la autoridad monetaria tomará decisión respecto de la tasa de interés líder de política monetaria. Dicho calendario considera, por una parte, la disponibilidad de la información relevante para la toma de decisión respecto de la tasa de interés líder y, por la otra, la adecuación del periodo entre cada decisión, para permitir un análisis completo del balance de riesgos de inflación, el cual considera el entorno tanto interno como externo, en el que se desempeña la política monetaria. Para 2021 se propone el calendario siguiente.

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



VI. RECOMENDACIÓN

Los departamentos técnicos, con base en lo expuesto, se permiten recomendar a la Junta Monetaria lo siguiente:

- A. Tener por evaluada la política monetaria, cambiaria y crediticia de 2020.
- B. Autorizar las modificaciones propuestas a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente.

ANEXOS



ANEXO 1

EVALUACIÓN DEL ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN EN GUATEMALA

1. Introducción

Los avances en la teoría económica y los retos enfrentados en la implementación de la política monetaria durante varias décadas derivaron en una serie de lecciones para su adecuado diseño y gestión. Entre ellas, se determinó que la mejor contribución que un banco central puede hacer al crecimiento económico, lo constituye el mantenimiento de una inflación baja y estable. Aunque existen diversas estrategias para cumplir con este objetivo, cada vez más bancos centrales han implementado una política orientada por un objetivo explícito para la inflación.

En este contexto, desde 2005, el Banco de Guatemala opera su política monetaria bajo el Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI). Este esquema consiste, en términos generales, en el compromiso por parte de la autoridad monetaria con una meta explícita para la inflación, tomando en cuenta un horizonte temporal de mediano plazo para el cumplimiento de la misma, con lo que contribuye, entre otros aspectos, a que los agentes económicos puedan tener un ancla nominal que les facilite una mejor formación de sus expectativas de inflación. En el EMEI, el ancla nominal, u objetivo, es la propia inflación y no un objetivo intermedio como el crecimiento de los agregados monetarios o el tipo de cambio nominal.

En el presente anexo se aborda, por una parte, cuáles son, desde el punto de vista teórico, las ventajas de operar la política monetaria basado en el EMEI y, por la otra, cómo han evolucionado, en términos de volatilidad y desempeño promedio, la inflación y el Producto Interno Bruto (PIB) en Guatemala, tanto antes como después de la adopción del EMEI, es decir, una evaluación sucinta de la efectividad del mismo⁴⁵.

2. Estrategia de política monetaria

Los bancos centrales conducen la política monetaria con base en una estrategia que proporciona una estructura básica para orientar sus decisiones. Entre otros factores, dicho marco incluye una variable que proporciona una referencia sobre la evolución de las variables nominales de la economía en el largo plazo (ancla nominal). Dicha variable contribuye al objetivo del banco central, por una parte, porque incide en el proceso de formación de expectativas del sector privado y, por la otra, porque impone una restricción para que quienes conducen la política monetaria de manera que no desvíen sus esfuerzos en la consecución de la trayectoria anunciada de la variable que se constituye en el ancla nominal. Históricamente, los bancos centrales han elegido el tipo de cambio nominal, algún agregado monetario (por ejemplo, M1 o M2) o el nivel de precios (o directamente la inflación) para cumplir con ese propósito, para lo cual han implementado, como se mencionó, esquemas de tipo de cambio fijo, de metas para los agregados monetarios o de metas de inflación.

No obstante, en una economía pequeña y abierta con libre movilidad de capitales, la implementación de un esquema de tipo de cambio fijo (u otro régimen donde se tenga un objetivo cambiario) implica que el banco central renuncia a la posibilidad de estabilizar la economía por medio de la política monetaria. Teóricamente, una economía no puede

⁴⁵ Como se menciona en el cuerpo del documento, el FMI en conjunto con el Banco de Guatemala, como parte de la asistencia técnica que brinda dicho organismo, harán el próximo año una evaluación más integral del EMEI en Guatemala.

mantener simultáneamente libre movilidad de capitales, un tipo de cambio fijo y una política monetaria acorde al estado de la economía nacional (trinidad imposible de la macroeconomía abierta), en este caso solamente pueden coexistir dos de las tres condiciones.



En este contexto, el establecimiento de metas para los agregados monetarios dejó de ser funcional conforme se fueron registrando avances tecnológicos que facilitaron las formas de pago; dado que dicha estrategia depende de que el banco central pueda controlar efectivamente el crecimiento de la cantidad de dinero en la economía y de que la misma esté suficientemente relacionada con la inflación y, además, de manera estable. Sin embargo, en la práctica, la relación entre ambas variables no se mantuvo, en parte porque la demanda de dinero se tornó inestable, dado el surgimiento de innovaciones financieras.

En este contexto, los bancos centrales comenzaron a establecer metas para la inflación, de manera explícita, por lo que, desarrollaron una estrategia para conducir la política monetaria en torno a este objetivo.

3. El esquema de metas explícitas de inflación

Existen cuatro elementos mínimos que debe cumplir el EMEI como estrategia de política monetaria: i) el mandato explícito y el objetivo primario del banco central debe ser preservar la estabilidad de precios y contar para el efecto con la autonomía financiera y operativa necesarias para cumplir con tal objetivo; ii) la definición de metas cuantitativas explícitas para la inflación con las cuales el banco central se compromete a cumplir y que son adecuadamente comunicadas al público; iii) la existencia de mecanismos para que el banco central gestione e implemente la política monetaria de manera transparente y para que rinda cuentas en cuanto al cumplimiento de su objetivo de inflación; y iv) la toma de decisiones de política monetaria con base en una evaluación prospectiva de las presiones inflacionarias, basada en una amplia variedad de información.



Algunas ventajas observadas de esta estrategia, es que proporciona un ancla nominal firme, lo que contribuye a la efectividad de la política monetaria; además, permite que ésta se base en factores relacionados con la economía interna, en lugar de responder sistemáticamente a los sucesos del entorno externo, como requeriría un régimen de tipo de cambio fijo y, adicionalmente, utiliza una amplia gama de información para orientar la toma de decisiones de política, a diferencia de la estrategia basada en metas de agregados monetarios. Por otra parte, un objetivo de inflación se comunica a la población fácilmente y proporciona una métrica clara para que ésta evalúe la gestión del banco central, lo que contribuye a que no se incurra en la inconsistencia temporal de la política monetaria⁴⁶.

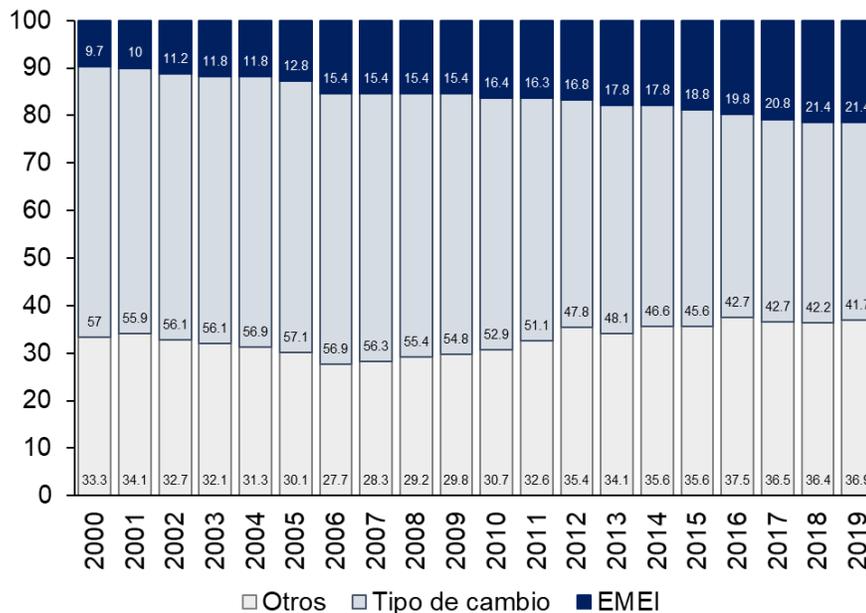
Entonces, cae de su peso, que la elección de una política monetaria independiente está asociada con el mantenimiento de un tipo de cambio flexible. En consecuencia, la adopción de dicho esquema también contribuye a reducir el impacto de los choques externos, debido a que permite que el tipo de cambio nominal funcione como mecanismo de ajuste automático frente a los mismos.

4. Experiencia internacional en el esquema de metas explícitas de inflación

Desde que el EMEI fue implementado por primera vez (Nueva Zelanda en 1990), cada vez más países han transitado hacia este esquema. Hasta 2019, 41 bancos centrales lo habían adoptado, con lo cual abandonaron otros esquemas, como el de tipo de cambio fijo (Fondo Monetario Internacional, 2019). Entre estos países, la mayoría (22) mantiene la meta de inflación en el mismo nivel que cuando adoptaron el esquema, aunque algunos (17) la han reducido, muy pocos (2) la han aumentado.

Gráfica A1.2

Países Miembros del FMI, por Régimen Monetario (Porcentaje del Total)



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

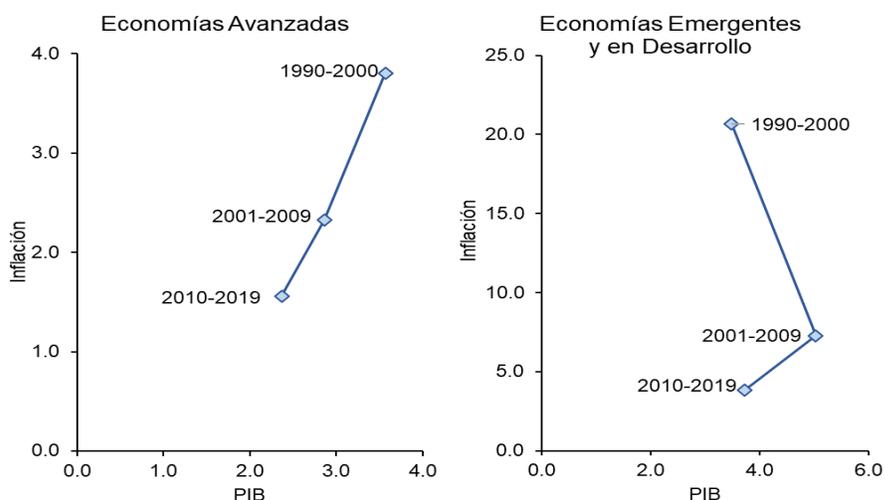
⁴⁶ Explicado de una manera simple, dicha inconsistencia se observa cuando por atrasos o restricciones en las decisiones de política monetaria, estas, aunque sean correctas, se adoptan cuando ya no son necesarias o, incluso, pudieran ser contraproducentes, por ejemplo, una política monetaria anti-cíclica podría ser pro-cíclica si se adopta en una posición no adecuada del ciclo económico.

Respecto a los beneficios de la adopción del EMEI, se incluyen, principalmente, tasas de inflación más bajas y una menor volatilidad, tanto para el crecimiento económico como para la inflación. En las economías avanzadas con metas explícitas de inflación, ésta se ha reducido tanto en nivel como en volatilidad. En cuanto al crecimiento económico, la volatilidad del mismo es menor ahora que antes; en tanto que, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, aunque se observan patrones similares, la reducción de la inflación es considerablemente más acentuada, probablemente porque iniciaron el EMEI con inflaciones muy altas.

Estos beneficios son congruentes con los identificados por Roger (2010), quien encontró que las economías que implementaron dicho esquema experimentaron importantes reducciones de la inflación y mejoras en las tasas de crecimiento promedio, así como reducciones de la volatilidad; sin embargo, en el grupo de países de ingresos altos, la variación fue menor.

Gráfica A1.3

Desempeño de la Inflación y del PIB (1) en las Economías Avanzadas (2) y en las Emergentes y en Desarrollo (3) con Metas Explícitas de Inflación (Porcentajes)



(1) Se refiere al promedio del grupo de países de la mediana de la inflación y del crecimiento del PIB para cada país durante el periodo.

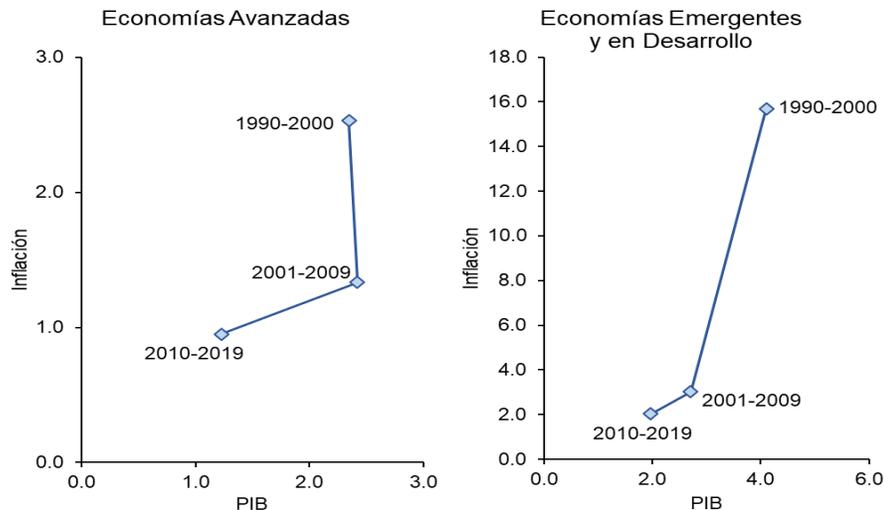
(2) Australia, Canadá, República Checa, Islandia, Israel, Japón, Corea del Sur, Nueva Zelanda, Noruega, Suecia y el Reino Unido.

(3) Albania, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, R. Dominicana, Georgia, Ghana, Guatemala, Hungría, India, Indonesia, Jamaica, Kazajistán, México, Moldavia, Paraguay, Perú, Filipinas, Polonia, Rumania, Rusia, Serbia, Sudáfrica, Turquía, Uganda, Ucrania y Uruguay.

Fuente: Banco de Guatemala, con base en información del Fondo Monetario Internacional.

Gráfica A1.4

Volatilidad de la Inflación y del PIB en las Economías Avanzadas y en las Emergentes y en Desarrollo con Metas Explícitas de Inflación (1) (2)
(Porcentajes)



(1) Se refiere al promedio del grupo de países de la mediana de la inflación y del crecimiento del PIB para cada país durante el periodo.

(2) Los países en cada grupo son los mismos que en el gráfico anterior.

Fuente: Banco de Guatemala, con base en información del Fondo Monetario Internacional.

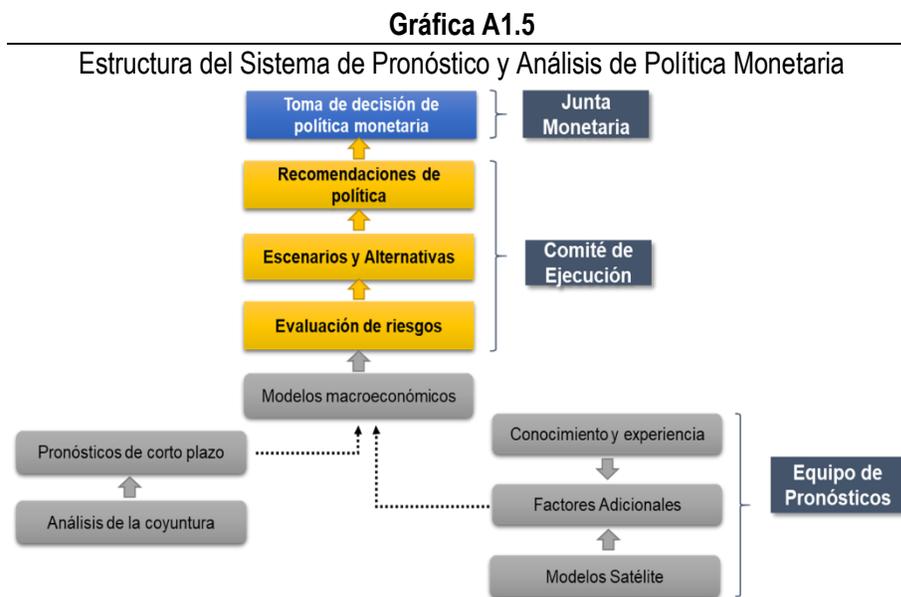
5. El esquema de metas explícitas de inflación en Guatemala

A finales de 2005, el EMEI se adoptó formalmente como el marco conceptual y operacional para la conducción de la política monetaria, cambiaria y crediticia en Guatemala. En ese contexto, entre 2005 y 2012, la Junta Monetaria estableció una meta de inflación a diciembre de cada año, como parte del proceso de convergencia a una meta de mediano plazo, la cual se ha mantenido en 4.0 +/- 1 punto porcentual desde 2013. Además del establecimiento de una meta cuantitativa para la inflación, este proceso, que inició varios años antes de la adopción del esquema, requirió de la modernización de los marcos legal, operativo y administrativo del Banco Central, así como de sus estrategias de comunicación y de rendición de cuentas.

En el ámbito legal, se modificó el marco institucional vigente. Específicamente, en el contexto del Programa de Fortalecimiento del Sistema Financiero Nacional (2000), se realizaron reformas a la Ley Orgánica del Banco de Guatemala orientadas, entre otros aspectos, a establecer claridad en cuanto a que el objetivo fundamental del Banco de Guatemala, cual es la estabilidad en el nivel general de precios; a dotar de autonomía formal, operativa, económico-financiera y administrativa al Banco de Guatemala; y a establecer mecanismos de transparencia y rendición de cuentas.

En lo que respecta al marco analítico, el Banco de Guatemala implementó un conjunto de herramientas y actividades para orientar las decisiones de política monetaria. Específicamente, con el apoyo de asistencia técnica internacional (Banco Central de la República Checa, Banco de la República de Colombia, Banco de Inglaterra, entre otros) desarrolló dos modelos macroeconómicos de equilibrio general dinámico estocástico (DSGE, por sus siglas en inglés), que reflejan la interpretación de los departamentos técnicos de la institución sobre los mecanismos de transmisión mediante los cuales opera la política monetaria en Guatemala. Con base en las proyecciones de inflación obtenidas de estos instrumentos analíticos y de otras variables indicativas, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala y el Comité

de Ejecución analizan las implicaciones de las posibles acciones de política monetaria, con el propósito de proponer una recomendación a la Junta Monetaria, como se ilustra en el diagrama siguiente.



Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto a los procedimientos operativos, la adecuada ejecución de la política monetaria, cambiaria y crediticia ha requerido diversas medidas. Entre estas destacan la transición hacia el establecimiento de la tasa de interés líder como la tasa de interés de referencia para las operaciones a un día plazo (*overnight*) y la creación de facilidades permanentes para inyectar o neutralizar liquidez en el mercado de dinero, las cuales han mejorado la transmisión de la postura de política de la autoridad monetaria a las condiciones prevalecientes en el mercado de dinero. Asimismo, la coordinación con el Ministerio de Finanzas Públicas y la creación de una regla de participación explícita, transparente y comprensible para las participaciones del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, han sido elementos fundamentales para la efectividad del esquema de política indicado.

En lo que respecta a los mecanismos para la transparencia y la rendición de cuentas, el Banco de Guatemala ha implementado diversos canales. En primer lugar, publica anualmente el calendario de las fechas en las que la Junta Monetaria decidirá sobre la tasa de interés líder de política monetaria. Posteriormente a cada decisión, publica un boletín y realiza una conferencia de prensa, organiza reuniones informativas con sectores interesados (periodistas, columnistas y representantes de centros de investigación y de instituciones financieras, entre otros) y publica un resumen circunstanciado de los argumentos que motivaron tal decisión. Adicionalmente, publica tres informes de política monetaria al año, así como una evaluación de la política monetaria, cambiaria y crediticia; además, el Presidente de la institución comparece, dos veces al año, ante el Congreso de la República.

Estas prácticas son similares a las de otros bancos centrales de la región que implementan su política monetaria con base en el EMEI, con se muestra en el cuadro siguiente.



Cuadro A1.1

Elementos de Transparencia y Rendición de Cuentas en Países con EMEI en América Latina

	Carta abierta	Comparecencia en el Congreso	Boletín (BP) y conferencia de prensa (CP)	Minutas	Detalle de la votación	Reporte de inflación	Frecuencia
Guatemala	No	2	BP, CP	Sí	No	Sí	3
Brasil	Sí	6	BP, CP	Sí	Balance	Sí	4
Chile	No	4	BP	Sí	Sí	Sí	4
Colombia	No	2	BP, CP	Sí	Balance	Sí	4
México	No	Irregular	BP	Sí	Sí	Sí	4
Perú	No	1	CP	No	No	Sí	4

Fuente: Hammond (2012).

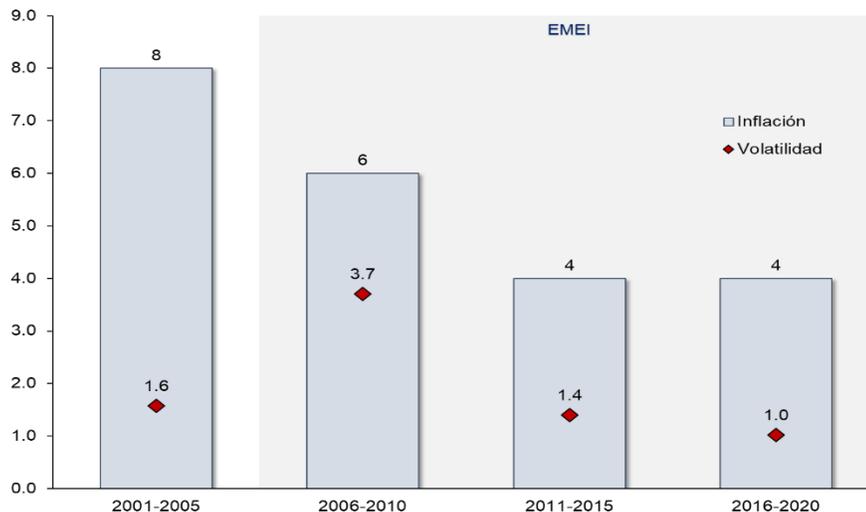
6. Efectividad del esquema de metas explícitas de inflación en Guatemala

Durante los 15 años de vigencia del EMEI, la inflación y su volatilidad han disminuido significativamente, por lo que dicho esquema ha contribuido a que la autoridad monetaria cumpla con su mandato de preservar la estabilidad en el nivel general de precios.

En el caso de la inflación, ésta ha convergido, en promedio, al valor central de la meta de inflación de mediano plazo establecida por la Junta Monetaria, que se anunció en 2012 y que cobró vigencia a partir de 2013.

Gráfica A1.6

Inflación y su Volatilidad (1)
(Porcentaje)



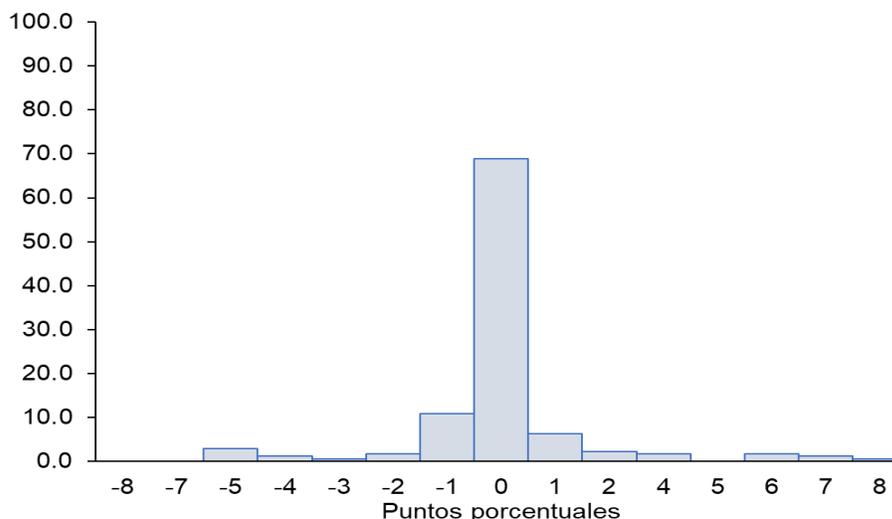
(1) Inflación se refiere a la mediana de la variación interanual del IPC, con frecuencia mensual, para cada rango; y volatilidad se refiere a la desviación estándar de dicha variación, con frecuencia mensual, para cada rango. Información a octubre de 2020.

Fuente: Banco de Guatemala.

Desde su implementación, la inflación ha permanecido, generalmente, dentro del margen de tolerancia de la meta. Esto sugiere que los efectos de los choques que han desviado la inflación de la meta han sido relativamente bajos y han sido temporales.

Gráfica A1.7

Frecuencia Relativa de las Desviaciones Mensuales del Margen de Tolerancia para la Meta de Inflación (1)
(Porcentaje)



(1) Se refiere la diferencia de la inflación observada en cada mes respecto del margen de tolerancia para la meta de inflación.

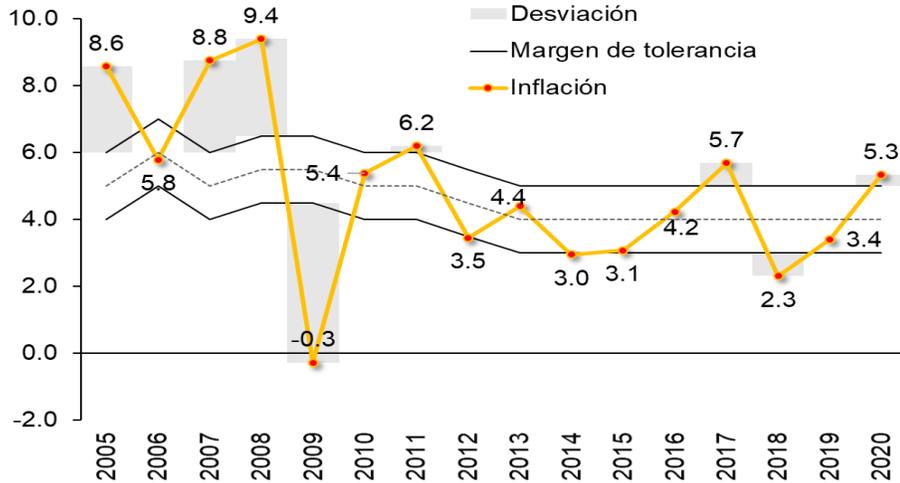
Fuente: Banco de Guatemala.

Si bien durante algunos años la inflación se ubicó por encima de dicha meta, esto fue consecuencia de choques de oferta temporales plenamente identificados. En particular, en 2005 se registraron alzas en los precios de los productos agrícolas luego de la Tormenta Stan; mientras que, en 2007-2008 y en 2011 las desviaciones de la inflación estuvieron asociadas a las alzas en los precios internacionales de las materias primas durante dichos años. En los años recientes, las desviaciones han estado asociadas al comportamiento de la oferta de diversos productos, especialmente agrícolas, en la economía nacional. A este respecto destaca que, en comparación con las desviaciones observadas al inicio de la implementación del esquema, las desviaciones recientes han sido considerablemente menores.



Gráfica A1.8

Inflación (1)
(Porcentaje)

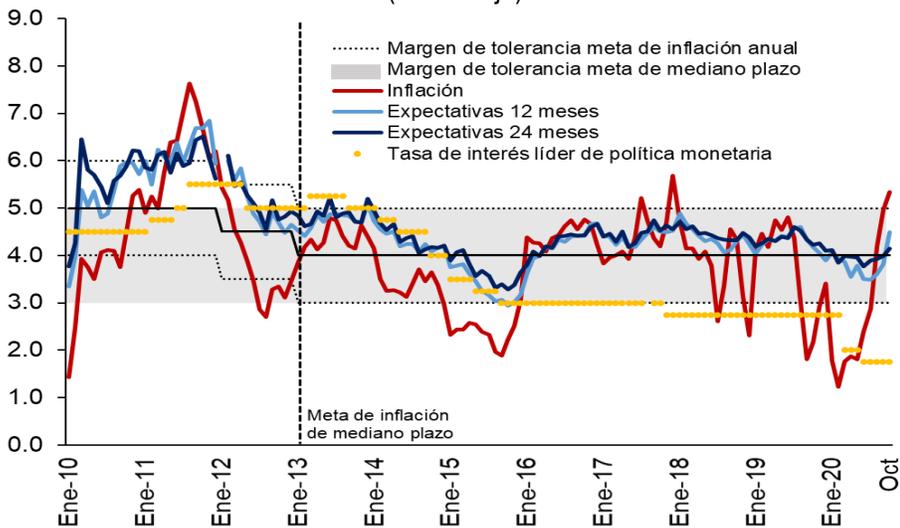


(1) Información a octubre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

Dichos resultados se asocian a la efectividad del EMEI para anclar las expectativas de inflación de los agentes económicos, mediante la consolidación de la credibilidad del Banco de Guatemala. Esto se evidencia en que, en los años recientes, las expectativas de inflación a 12 y 24 meses se han ubicado en torno al valor central de la meta de inflación y han permanecido dentro del referido margen de tolerancia, a pesar de los choques indicados anteriormente.

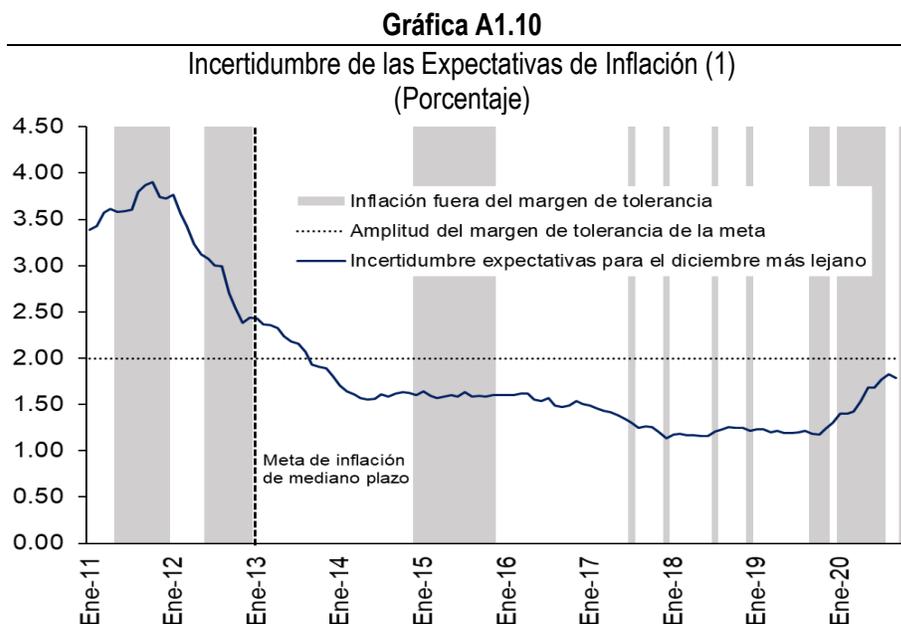
Gráfica A1.9

Inflación, Expectativas de Inflación y Tasa de Interés Líder de Política Monetaria
(Porcentaje)



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

Adicionalmente, se refleja en que las expectativas de inflación muestran una menor incertidumbre que antes, a pesar de las desviaciones de la inflación respecto de la meta y de los episodios de mayor volatilidad. Por ejemplo, durante 2020, el incremento de la incertidumbre de las expectativas de inflación estuvo asociado a que algunos analistas privados anticiparon que la inflación se situaría fuera del margen de tolerancia, aunque esto fue temporal y de una magnitud poco significativa.



(1) Se refiere al promedio móvil de la diferencia entre el valor máximo y el mínimo de las expectativas de inflación para el diciembre más lejano para el cual se recopiló información. Corresponde a la incertidumbre entre los analistas del panel y no a la incertidumbre de cada analista.

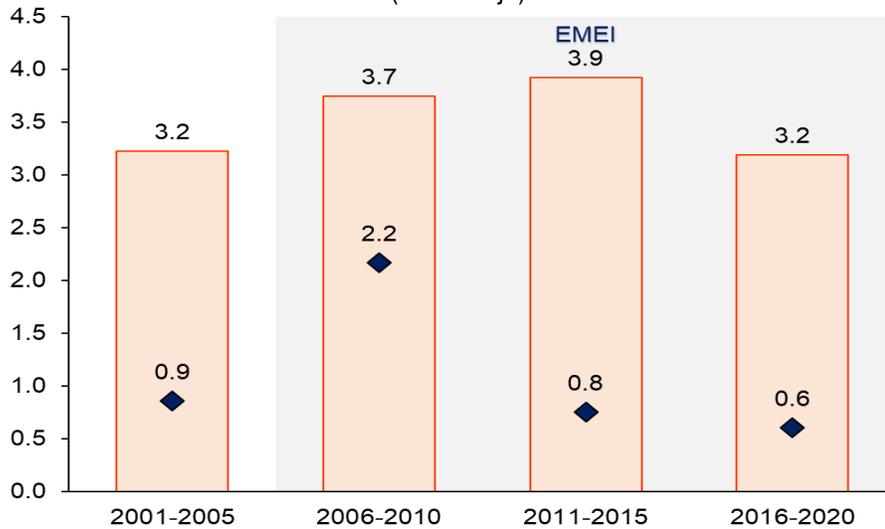
Fuente: Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados Banco de Guatemala.

Por otra parte, luego de la implementación del EMEI, el crecimiento del PIB se ha mantenido relativamente estable y su volatilidad se ha reducido significativamente. Lo anterior ha sido consecuencia del entorno de estabilidad macroeconómica que prevalece en el país desde las últimas décadas y que se ha consolidado con la adopción del EMEI, lo cual ha sido propiciado, fundamentalmente, por una conducción disciplinada de la política monetaria, con el apoyo de la política fiscal. Si bien la volatilidad se incrementó en el periodo 2006-2010, esto fue consecuencia de la drástica desaceleración del crecimiento hacia el final del periodo, ocasionada por la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009.



Gráfica A1.11

Crecimiento del PIB y su Volatilidad,
Antes y Después de la Adopción del EMEI (1)
(Porcentaje)



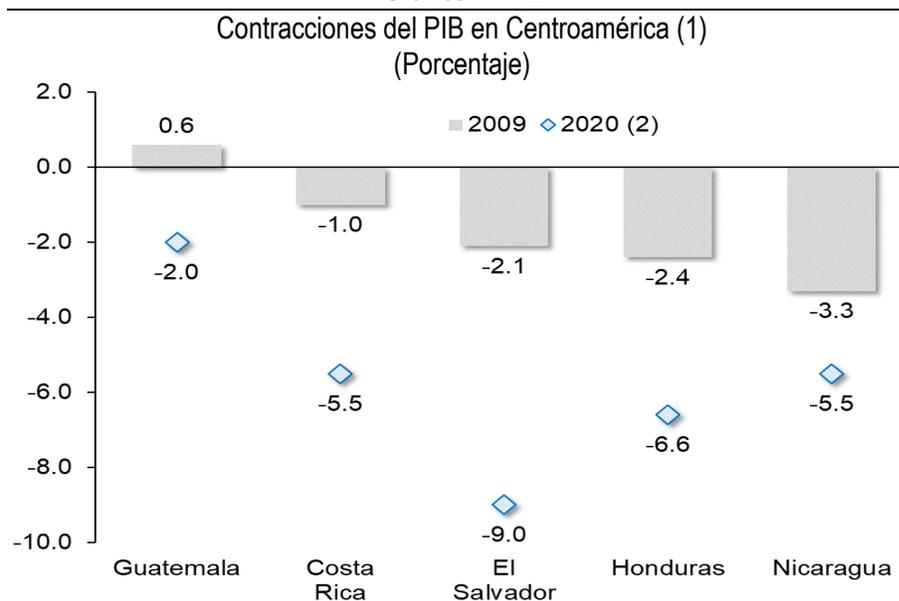
(1) Crecimiento se refiere al promedio de la variación interanual del PIB anual a precios constantes, para cada rango; y volatilidad se refiere a la desviación estándar de la variación interanual del PIB anual a precios constantes, para cada rango de fechas.

Fuente: Banco de Guatemala.

Vale destacar que la capacidad de afrontar episodios de crisis ha sido mejor en Guatemala que en otras economías similares, principalmente desde la adopción del EMEI. En el caso de la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009, si bien el crecimiento de la economía guatemalteca se moderó significativamente en 2009, éste no se contrajo, como ocurrió en otros países de Centroamérica con estrategias de política monetaria distintas. En lo que respecta a la crisis ocasionada por la pandemia del COVID-19, la contracción de la economía nacional sería menor que en el resto de países de la región. A lo anterior habría contribuido, en parte, que ante la ausencia de presiones inflacionarias, el Banco Central adoptó una política monetaria ampliamente acomodaticia⁴⁷, como lo permite el EMEI, mediante la reducción significativa, aunque gradual, de la tasa de interés líder de política monetaria entre diciembre de 2008 y septiembre de 2009, así como, a partir de marzo de 2020.

⁴⁷ Véase la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a Noviembre de 2009 y el apartado de Respuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia durante 2020 de este informe.

Gráfica A1.12



(1) Se refiere a la variación interanual del PIB a precios constantes.

(2) Se refiere a las proyecciones de crecimiento económico para cada país en 2020, según el Fondo Monetario Internacional.

Fuente: Banco de Guatemala, Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano y Fondo Monetario Internacional.

7. Consideraciones finales

Tanto la teoría económica como las lecciones derivadas de la implementación de la política monetaria indican que la mejor contribución de un banco central a la economía es el mantenimiento de una inflación baja y estable. En este sentido, se ha identificado que el EMEI es una estrategia para la conducción de la política monetaria que contribuye a alcanzar dicho objetivo, entre otras ventajas, debido a que los países que lo han implementado han mantenido niveles de inflación más bajos, además de que han enfrentado una menor volatilidad en sus principales variables macroeconómicas desde el momento de su adopción. Asimismo, la flexibilidad que permite la implementación del EMEI, en el sentido de que la meta de inflación está establecida para un horizonte de mediano plazo, ha contribuido a hacer frente a las fluctuaciones de la actividad económica derivadas de choques exógenos, sin comprometer la estabilidad de precios, tal como ocurrió en la crisis del COVID-19.

En Guatemala, el EMEI se implementó a partir de 2005 y desde entonces, ha permitido proporcionar una referencia con respecto a la trayectoria futura de los precios en la economía, como lo muestra el anclaje de las expectativas de inflación del sector privado. En consecuencia, la inflación ha permanecido, la mayor parte del tiempo, dentro del margen de tolerancia de la meta determinada por la Junta Monetaria, además de que el crecimiento de la actividad económica ha sido relativamente estable. Vale agregar que el EMEI también ha contribuido a que otros precios macroeconómicos relevantes como la tasa de interés y el tipo de cambio nominal hayan permanecido estables, en niveles predecibles, lo cual abona a crear certeza económica que es clave en las decisiones de inversión, ahorro y consumo. Asimismo, el establecimiento de una meta de inflación de mediano plazo ha permitido que la autoridad monetaria asuma una postura de política acomodaticia frente a choques adversos.



ANEXO 2

PRIORIDADES DE POLÍTICA ECONÓMICA PARA LA PRÓXIMA ADMINISTRACIÓN DEL GOBIERNO ESTADOUNIDENSE⁴⁸

1. Introducción

En enero de 2021, la nueva administración del gobierno federal de los Estados Unidos de América, como lo anunció durante su campaña electoral el presidente electo, Joe Biden, tomará medidas que implicarían cambios en diversos sectores de la economía estadounidense y que podrían tener impacto en el mediano y largo plazos, en los niveles de producción, empleo e inflación de dicho país. Entre las prioridades del nuevo gobierno se pueden mencionar la consolidación fiscal, la regulación financiera, el gasto en infraestructura, la mejora de la competitividad económica, la cooperación internacional, los estímulos al mercado laboral y el fomento para la creación de empleo. Otros aspectos relevantes incluyen la nueva postura de política comercial y, particularmente, el enfoque de su relación económica con la República Popular China, así como el restablecimiento de la confianza en el país por parte de los países aliados.

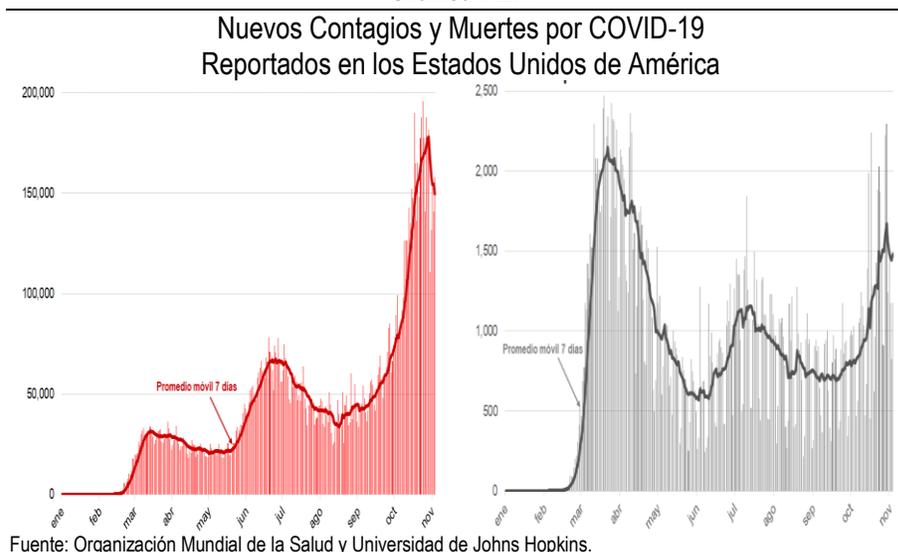
En ese contexto, este anexo presenta un recuento de las prioridades en materia de política económica que enfrenta la nueva administración del gobierno federal estadounidense y el análisis de los posibles impactos para su economía y, consecuentemente, para la economía guatemalteca.

2. Principales prioridades de política económica

En principio, reforzar la estrategia nacional para contener la propagación del COVID-19 representa un importante reto económico y social para la nueva administración de gobierno estadounidense. En efecto, en los primeros días de noviembre, dicho país registró aumentos semanales de contagios de más de 5.0% en 47 de los 50 estados, alcanzando los niveles de contagio más elevados desde que inició la pandemia. Ante este panorama, el presidente electo nombró, el 9 de noviembre, una fuerza de tarea compuesta por expertos en salud y en políticas públicas, incluso antes de anunciar nombramientos políticos, lo que destaca el papel central de la respuesta a la emergencia sanitaria para su administración. En efecto, según algunos analistas políticos, la propagación del COVID-19 fue uno de los temas principales que definió la elección presidencial. A la última fecha disponible, los Estados Unidos de América había registrado más de 13 millones de contagios y más 265,000 muertes; la mayor cantidad de fallecidos a nivel mundial, seguido de India y Brasil.

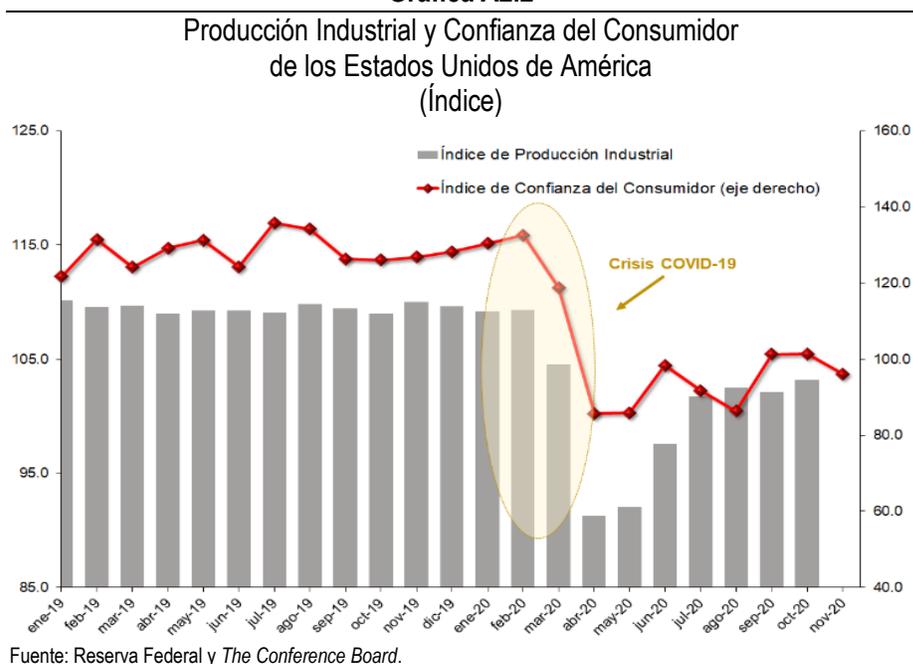
⁴⁸ Elaborado con base en: Peterson Institute for International Economics (2020). "Economic policy priorities for the next US administration". Rebuilding the Global Economy. Octubre. The Economist Intelligence Unit (2020). "Policy priorities for Biden: What to expect for 2021". Noviembre. Moody's Investors Service (2020). "Credit Conditions US- Biden policy agenda". Noviembre. Standard & Poor's Economic Research (2020) "U.S.Election: Promises, Policy and the Potential Effects on the Economy and Corporate Credit". Octubre. "Plan de Biden para Fortalecer la Seguridad y la Prosperidad en Colaboración con los pueblos de Centroamérica" (2020). www.joebiden.com. Noviembre. Universidad Johns Hopkins. Coronavirus Resource Center.

Gráfica A2.1



En este contexto, y considerando que la pandemia del COVID-19 generó una profunda contracción de la actividad económica, la recuperación representa la prioridad principal en materia de política económica. Por lo tanto, desde los primeros días de gobierno, la nueva administración podría tratar de alcanzar un consenso bipartidista en el congreso, con el objetivo de aprobar un nuevo paquete de estímulo fiscal, dado que dichas negociaciones se estancaron y las probabilidades de que se alcance un acuerdo, antes de que el presidente electo asuma la presidencia el 20 de enero de 2021, son escasas. Cabe destacar que la aprobación de dicho paquete de estímulo cobra relevancia, dado que la segunda ola de contagios amenaza la recuperación de la actividad económica y la confianza empresarial y del consumidor en ese país.

Gráfica A2.2





Entre otros aspectos, dicho estímulo fiscal estaría orientado a impulsar el consumo de los hogares; estimular la recuperación del mercado laboral, el cual se deterioró considerablemente por las medidas adoptadas para contener la propagación de la pandemia; aumentar el gasto federal en infraestructura para impulsar la demanda en construcción; ampliar los servicios de salud; e introducir una opción de seguro médico público similar al programa *Medicare*, mejorando así la cobertura sanitaria de la población. Lo anterior, a pesar de que los esfuerzos por alcanzar un acuerdo como el descrito fueron infructuosos previo a las elecciones presidenciales.

Por otra parte, se prevé que, tan pronto como asuma el cargo, el presidente electo instruiría nuevas disposiciones que podrían estar orientadas a incidir en la confianza internacional en dicho país, por medio del restablecimiento de los compromisos con organismos multilaterales clave como la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN); la Organización Mundial de la Salud (OMS), al revertir su salida planificada; y la Organización Mundial del Comercio (OMC); así como con iniciativas multilaterales, como el Acuerdo de París⁴⁹, del que podría volver a ser signatario. En este sentido, el presidente electo implementaría un plan de inversión para la renovación energética y de investigación de tecnologías verdes. Otras medidas, en el ámbito migratorio, podrían estar dirigidas a flexibilizar las estrictas medidas impuestas a los solicitantes de asilo en la frontera con México, además de comprometer su apoyo a la política denominada Acción Diferida para los Llegados en la Infancia (DACA, por sus siglas en inglés).

Otra prioridad de política sería determinar el enfoque de su relación económica con la República Popular China y con la Unión Europea. En ese sentido, cobra relevancia la expectativa sobre la postura de la nueva administración de gobierno estadounidense ante las tensiones comerciales con la República Popular China, que implicó el alza de aranceles por parte de ambos países, generando una caída en las exportaciones estadounidenses y aumentando considerablemente su déficit comercial⁵⁰. Asimismo, se reconoce que revertir los desacuerdos en materia de comercio, tecnología, seguridad y derechos de autor puede implicar un largo proceso, por lo que es posible que las tensiones persistan con la República Popular China; sin embargo, la mejora de dichas relaciones podría iniciarse con la eliminación de aranceles comerciales en temas no prioritarios (que no forman parte relevante del conflicto).

Por su parte, dado el elevado nivel de la deuda pública estadounidense, resulta prioritario mejorar los ingresos del gobierno federal. En ese sentido, se prevé que los Estados Unidos de América alcance en 2020 un nivel de deuda pública sobre el PIB de 98.0%, y que en 2023 esa cifra se ubique alrededor de 107.0%, según la Oficina de Presupuesto del Congreso. En consecuencia, el próximo presidente podría emprender una reforma tributaria que garantice una recaudación de impuestos más equitativa, considerando que una de las propuestas de su campaña fue aumentar los impuestos corporativos a 26.0%⁵¹ y también ha propuesto un alza del impuesto sobre la renta de 37.0% a 39.6% para aquellos contribuyentes con ingresos mayores a US\$400,000.00 anuales. No obstante, sería poco probable que dicha legislación se implemente de inmediato, dadas las condiciones económicas actuales y el equilibrio partidario alcanzado en el Congreso y el Senado estadounidense tras las elecciones de noviembre de 2020.

⁴⁹ El acuerdo de París comprometía a los Estados Unidos de América a reducir sus emisiones de gases de efecto invernadero hasta un 28% por debajo de las de 2005, antes de 2025. El nuevo gobierno estadounidense implementaría un programa, previsto para desarrollarse durante los próximos 10 años, para alcanzar cero emisiones antes de 2050.

⁵⁰ A septiembre de 2020 el déficit comercial de los Estados Unidos de América se ubicó en US\$63.9 millardos, su mayor nivel en 14 años.

⁵¹ Durante la administración del presidente Donald Trump se implementó la Ley de Reducción de Impuestos y Empleos (*Tax Cuts and Jobs Act*) incluyendo una reducción en la tasa impositiva para los ingresos corporativos de 35.0% a 21.0%.

3. Prioridades para la región centroamericana

Dada la importancia comercial, migratoria y financiera de los Estados Unidos de América para Centroamérica, el enfoque en las relaciones económicas y políticas con la región representa un importante reto para la próxima administración del gobierno estadounidense.

En ese contexto, el presidente electo, anunció durante su campaña que llevaría a cabo un cambio de dirección de la política exterior seguida por el actual presidente para la región Centroamericana. En efecto, dentro del “Plan de Biden para Fortalecer la Seguridad y la Prosperidad en Colaboración con los pueblos de Centroamérica” se propone revertir algunas de las medidas implementadas por la actual administración y coordinar la creación de un plan multinacional (que involucre a los gobiernos de El Salvador, Guatemala, Honduras, México y Canadá) para combatir las causas de la migración, considerando una estrategia regional integral de cuatro años, con el propósito principal de movilizar inversión privada para la región, mejorar la seguridad y el estado de derecho, combatir la corrupción y priorizar el desarrollo económico y la reducción de la pobreza.

En este contexto, al impulsar la movilización de la inversión privada para la región se buscará promover la inversión extranjera directa y reducir las barreras a la inversión privada por medio de mejoras a la competitividad y el fortalecimiento del sistema de justicia. Adicionalmente, se evaluaría el cumplimiento del Tratado de Libre Comercio entre Centroamérica, la República Dominicana y los Estados Unidos de América (DR-CAFTA) para buscar mejorar las oportunidades de inversión de las empresas estadounidenses e incentivará las microfinanzas y la inclusión financiera, en parte, por medio de mecanismos para que los receptores de remesas familiares inviertan en micro y pequeñas empresas. En adición, se prevé que los esfuerzos de desarrollo se orientarán a la modernización de infraestructura vial, energética y de transporte, por intermedio del apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y otros organismos financieros internacionales.

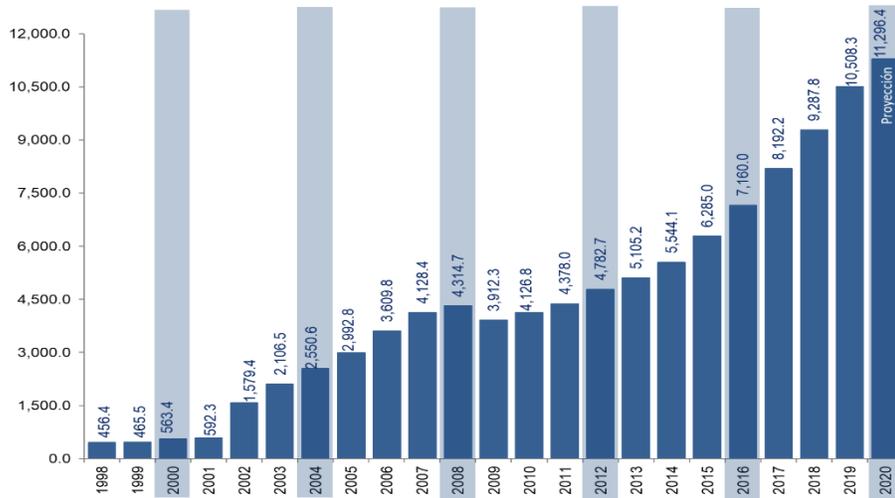
4. Implicaciones para Guatemala

Para el caso de Guatemala, las medidas que implementaría la nueva administración del gobierno estadounidense tendrían implicaciones, principalmente, en aspectos económico-financieros y migratorios. Dentro de los principales aspectos económico-financieros, destaca que la moderación de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y sus principales socios comerciales, podrían favorecer el desempeño de la economía guatemalteca, mediante el canal real, con una mayor demanda externa, menores costos de financiamiento, mayores precios de las materias primas, incremento de la inversión y estabilidad en el flujo de remesas familiares; en tanto que, por el canal financiero, se generaría una menor aversión al riesgo, que redundaría en una mayor disponibilidad de recursos financieros provenientes del exterior y reduciría los costos de financiamiento externo. Por otra parte, se prevé que la implementación de los programas de inversión mencionados, generarían oportunidades de desarrollo en la región centroamericana que tendría efectos positivos sobre la actividad económica del país.

Con respecto a los aspectos migratorios, se espera que la postura que adopte el nuevo gobierno estadounidense para contener la migración, especialmente de los países que conforman el Triángulo Norte de Centroamérica (Guatemala, El Salvador y Honduras), sea comprensiva. En ese sentido, la orientación de dicha política es relevante, dado ésta podría afectar el flujo de remesas familiares y, en consecuencia, el crecimiento económico de Guatemala, considerando que las remesas familiares son una fuente importante para financiar el consumo privado. En 2019, las remesas alcanzaron un valor mayor a US\$10,500.0 millones, equivalentes a 13.7% del PIB, y se prevé que en 2020 se ubiquen en alrededor de US\$11,300.0 millones.

Gráfica A2.3

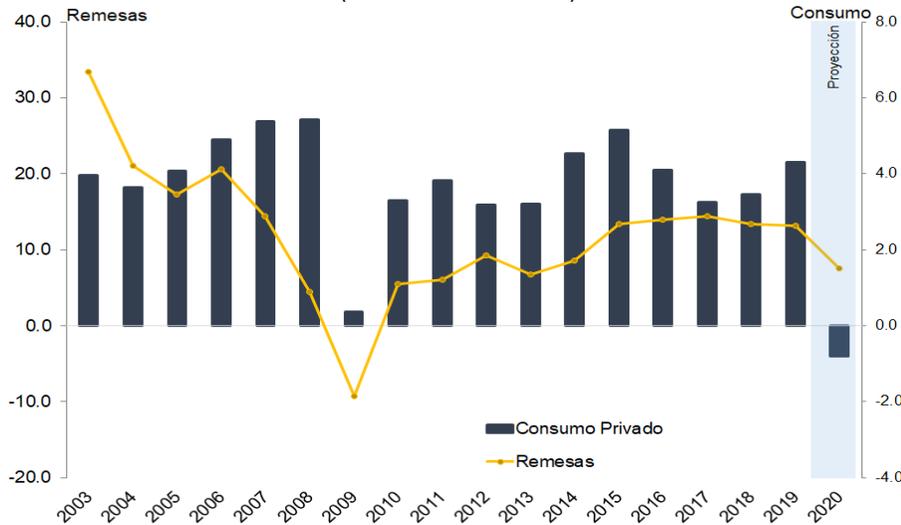
Ingreso de Divisas por Remesas Familiares
1998-2020
(Millones de US\$)



Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica A2.4

Consumo Privado y Remesas Familiares en Guatemala
(Variación Interanual)

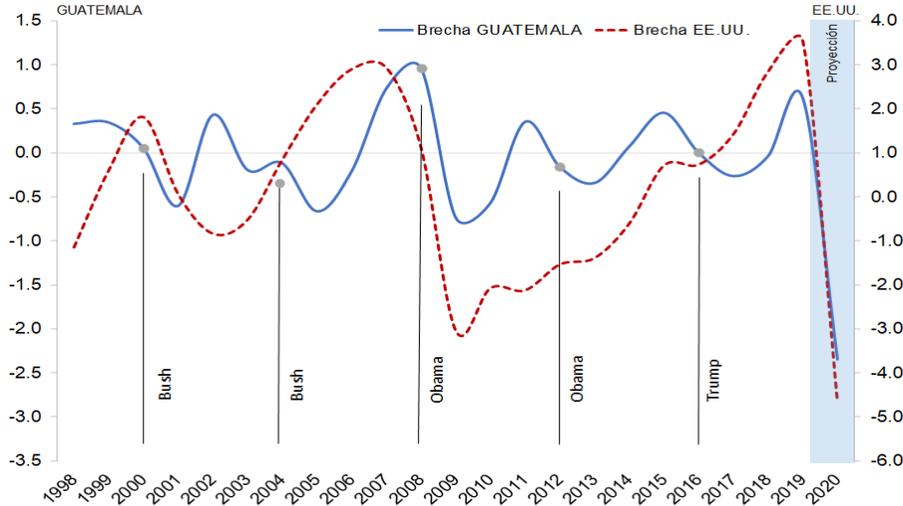


Fuente: Banco de Guatemala.

Por otra parte, es importante destacar que históricamente, la actividad económica de Guatemala ha estado vinculada de manera importante a la actividad económica de los Estados Unidos de América, mediante los flujos de remesas, la demanda externa y la inversión extranjera directa, lo cual tiene implicaciones relevantes sobre la evolución del crecimiento económico y se evidencia en la correlación entre los ciclos de las economías estadounidense y guatemalteca. Sin embargo, el análisis efectuado indica que no existe evidencia de que el ciclo político en los Estados Unidos de América afecte al ciclo económico de Guatemala.

Gráfica A2.5

Sincronización de Ciclos
Guatemala y los Estados Unidos de América (1)
(Porcentaje del PIB potencial)

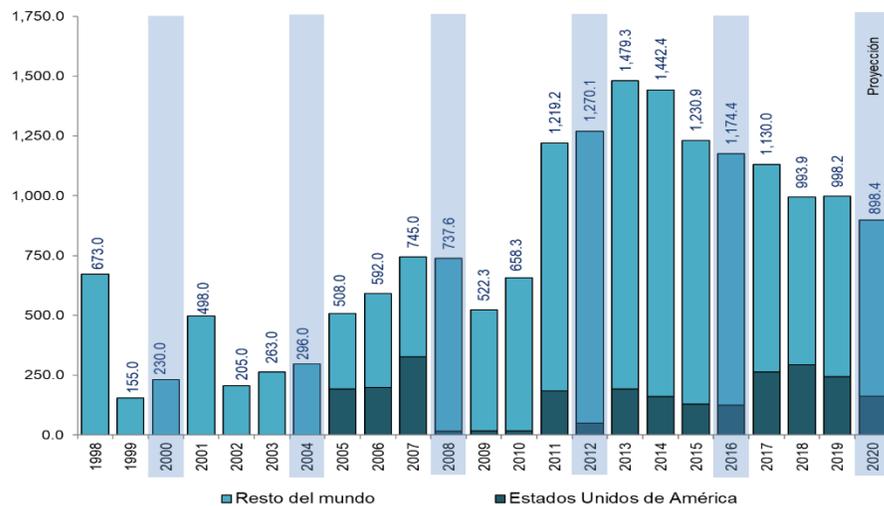


(1) Estimación utilizando datos del Banco de la Reserva Federal de San Luis y del Fondo Monetario Internacional.
Fuente: Banco de Guatemala, Banco de la Reserva Federal de San Luis y Fondo Monetario Internacional.

En lo que respecta al comercio exterior con los Estados Unidos de América, en los últimos años se han mantenido relativamente estables. En tanto que en el caso de la inversión extranjera directa proveniente de los Estados Unidos de América, no parece existir un efecto derivado del ciclo político en dicho país, más bien se observa que ésta se ha visto afectada por otros factores.

Gráfica A2.6

Inversión Extranjera Directa
1998-2020
(Millones de US\$)



Fuente: Banco de Guatemala.



5. Conclusión

La nueva administración del gobierno federal estadounidense enfrentará retos importantes, en donde la recuperación de la actividad económica y la lucha contra la pandemia destacan como las tareas fundamentales. En congruencia con lo anterior, el Congreso estadounidense podría aprobar algunas medidas provisionales para brindar ayuda de emergencia antes de enero de 2021; sin embargo, se prevé que las tensiones políticas continuarían durante el periodo de transición.

Por su parte, a pesar de que la incertidumbre política que genera el cambio de gobierno en los Estados Unidos de América, no existe evidencia de que este aspecto pueda tener un impacto significativo en el desempeño de la economía guatemalteca. En ese sentido, los datos históricos muestran que, a pesar de que los Estados Unidos de América es el principal socio comercial de Guatemala, las principales variables del sector externo guatemalteco evolucionan de forma congruente con sus factores fundamentales y no con el ciclo político estadounidense; aunque, un cambio de dirección de la política exterior como el propuesto por la nueva administración de gobierno estadounidense hacia Centroamérica podría beneficiar la actividad económica de la región.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Banco Central de Brasil (2020). “Acta de Reunión del Comité de Política Monetaria” Noviembre
- Banco Central de México (2020). “Informe trimestral julio-septiembre 2020”. Noviembre.
- Banco Central de México (2020). “Minuta de la Reunión de la Política Monetaria”. Noviembre.
- Banco Central Europeo (2020). “Monetary policy decisions”. Comunicado de prensa. Octubre.
- Banco Central Europeo (2020). “Economic bulletin”. Issue 7/2020. Noviembre.
- Banco de Guatemala (2020). Estadísticas de comercio exterior y estadísticas de derivados de petróleo del Ministerio de Energía y Minas (MEM).
- Banco de Guatemala (2020). Resoluciones de Junta Monetaria JM-32-2020, JM-36-2020, JM-55-2020, JM-74-2020 y JM-84-2020. Marzo, mayo, junio y julio.
- Banco de Inglaterra (2020). “Measures to Respond to the Economic Shock from COVID-19”. Marzo.
- Banco de Inglaterra (2020). “Monetary Policy Report”. Noviembre.
- Banco de Japón (2020). “Outlook for Economic Activity and Prices”. Octubre.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2014). “Manual para la Evaluación de Desastres”. Febrero.
- Comisión Europea (2020). “COVID-19: Commission sets out European coordinated response to counter the economic impact of the Coronavirus”. Marzo.
- Comisión Europea (2020). “Recovery Plan for Europe”. Julio.
- Congreso de la República de Guatemala (2020). Decreto Número 12-2020 “Ley de Emergencia para Proteger a los Guatemaltecos de los Efectos Causados por la Pandemia Coronavirus COVID-19”. Marzo.
- Congreso de la República de Guatemala (2020). Decreto Número 13-2020 “Ley de Rescate Económico a las Familias por los Efectos Causados por el COVID-19”. Abril.
- Congreso de la República de Guatemala (2020). Decreto Número 20-2020 “Ampliación del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal Dos Mil Veinte”. Abril.
- Congreso de la República de Guatemala (2020). “Programa Nacional de Emergencia y Recuperación Económica (Etapa 1)”. Marzo.
- Eurostat (2020). “Preliminary flash estimate for the third quarter of 2020”. Comunicado de prensa. Octubre.
- Fondo Monetario Internacional (2019). “Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions”. Agosto.



- Fondo Monetario Internacional (2020). "COVID-19 and the CPI: Is Inflation Underestimated?". Octubre.
- Fondo Monetario Internacional (2020). "COVID-19 in Latin America and the Caribbean: A High Toll on Lives and Livelihoods". Regional Economic Outlook: Pandemic Persistence Clouds the Recovery. Octubre.
- Fondo Monetario Internacional (2020). "IMF Staff Concludes Virtual Visit to Guatemala". Press Release No. 20/332. Noviembre.
- Fondo Monetario Internacional (2020). "Policy Responses to COVID-19". Policy Tracker. Noviembre.
- Fondo Monetario Internacional (2020). "Un Largo y Difícil Camino Cuesta Arriba". Perspectivas de la Economía Mundial. Octubre.
- Germanwatch (2017). "Global Climate Risk Index". Diciembre.
- Gobierno de la República de Guatemala (2020). "Programa Nacional de Emergencia y Recuperación Económica (Etapa 1)". Marzo.
- Hammond, Gill. (2012). "State of the Art of Inflation Targeting". Centre for Central Banking Studies Handbook—No. 29. Febrero.
- Instituto Nacional de Estadística (2020). Índice de Precios al Consumidor. Enero-octubre.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Estudios Económicos (2020). "In Q3 2020, the unemployment rate bounced up sharply to 9.0 %". Comunicado de prensa. Noviembre.
- Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (2020). "Informe No.22 "Efectos por la Depresión Tropical Eta". Centro de Información Estratégica Agropecuaria. Noviembre.
- Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (2020). "Informe No.24 "Efectos por la Depresión Tropical Iota". Centro de Información Estratégica Agropecuaria. Noviembre.
- Moody's Investors Service (2020). "Credit Conditions US- Biden policy agenda". Noviembre.
- Obstfeld, Maurice, et al. (2005). "The trilemma in history: tradeoffs among exchange rates, monetary policies, and capital mobility". Review of Economics and Statistics, vol. 87, no.3. August.
- Oficina de Análisis Económico (2020). "Effects of Selected Federal Pandemic Response Programs on Personal Income, 2020Q3 Advance". Comunicado de prensa. Octubre.
- Oficina de Análisis Económico (2020). "Gross Domestic Product, Third Quarter 2020 (Advance Estimate)". Comunicado de prensa. Octubre.
- Oficina de Análisis Económico (2020). "Personal Income and Outlays, September 2020". Comunicado de prensa. Octubre.
- Oficina de Estadísticas Laborales (2020). "The Employment Situation – October 2020". Noviembre.
- Oficina de Presupuesto del Congreso (2020). "The 2020 Long-Term Budget Outlook". Septiembre.

Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón (2020). “Quarterly Estimates of GDP for Jul. - Sep. 2020 (The First Preliminary Estimates)”. Noviembre.

Oficina Nacional de Estadísticas (2020). “GDP first quarterly estimate, UK: July to September 2020”. Boletín estadístico. Noviembre.

Oficina Nacional de Investigación Económica (2020). “NBER Determination of the February 2020 Peak in Economic Activity”. Junio.

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

Peterson Institute for International Economics (2020). “Economic policy priorities for the next US administration”. Rebuilding the Global Economy. Octubre.

“Plan de Biden para Fortalecer la Seguridad y la Prosperidad en Colaboración con los pueblos de Centroamérica” (2020). www.joebiden.com. Noviembre.

Reserva Federal (2020). “Federal Open Market Committee announces approval of updates to its Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy”. Agosto.

Reserva Federal (2020). “Federal Reserve announces extensive new measures to support the economy”. Comunicado de prensa. Marzo.

Reserva Federal (2020). “Federal Reserve issues FOMC statement”. Comunicado de prensa. Noviembre.

Roger, Scott. (2010) “Inflation Targeting Turns 20”. Finance & Development. IMF. March.

Standard & Poor’s Economic Research (2020) “U.S.Election: Promises, Policy and the Potential Effects on the Economy and Corporate Credit”. Octubre.

The Economist Intelligence Unit (2020). “Policy priorities for Biden: What to expect for 2021”. Noviembre.

Universidad Johns Hopkins. Coronavirus Resource Center.