

**INFORME DE
POLÍTICA MONETARIA
A JUNIO DE 2020**



CONTENIDO¹

I.	RESUMEN EJECUTIVO	1
II.	ESCENARIO INTERNACIONAL	8
A.	PANORAMA GENERAL	8
B.	CRECIMIENTO ECONÓMICO	9
C.	MERCADOS FINANCIEROS	18
D.	PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS	23
1.	Petróleo	23
2.	Maíz amarillo y trigo	29
E.	INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA	30
III.	ESCENARIO INTERNO	40
A.	ACTIVIDAD ECONÓMICA	40
1.	Producto interno bruto	40
2.	Otros indicadores de actividad económica	46
B.	ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA	48
1.	Evolución reciente de la inflación	48
2.	Proyecciones y expectativas de inflación	56
3.	Postura de la política monetaria y balance de riesgos de inflación	59
4.	Otras variables informativas de política	63
IV.	SÍNTESIS	84
ANEXOS		
I.	SECTOR EXTERNO	87
II.	FINANZAS PÚBLICAS	92
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS		100

¹ El Informe fue elaborado con información disponible al 27 de julio de 2020.

I. RESUMEN EJECUTIVO

En el **escenario internacional** la actividad económica mundial se contrajo significativamente durante el primer semestre del año, debido al surgimiento y propagación de la pandemia del COVID-19. Con el propósito de prevenir el contagio de dicha enfermedad, los gobiernos a nivel mundial implementaron medidas sanitarias y restricciones a la movilidad, las cuales provocaron que la producción se detuviera en algunos sectores de la actividad económica y que el gasto de los hogares y de las empresas se contrajera; asimismo, el flujo de bienes y servicios en las cadenas de suministro mundiales se interrumpió temporalmente, lo cual fue acompañado por un aumento en la aversión al riesgo y en la volatilidad en los mercados financieros internacionales. Lo anterior, implicó la materialización de algunos de los riesgos a la baja en las proyecciones de crecimiento económico mundial, por lo que las perspectivas continuaron deteriorándose durante el semestre, a pesar de que la mayoría de países alrededor del mundo utilizaron los espacios disponibles de política monetaria y fiscal. En el contexto descrito, el Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó a la baja, en dos ocasiones, las proyecciones de crecimiento de la economía mundial para 2020 (de 3.0% a -3.0% en su revisión de abril de 2020 y a -4.9%, en su revisión de junio), lo que implicaría que la economía mundial enfrentaría una de las recesiones más profundas en la historia económica moderna, la cual se disiparía gradualmente durante el próximo año, en parte, ante los estímulos fiscales y monetarios implementados a nivel mundial y por el proceso de reapertura que se está dando en algunas economías ante la posibilidad de que se produzca una vacuna para combatir el coronavirus, por lo que el crecimiento de la economía mundial previsto para 2021 sería de 5.8%.

En las economías avanzadas, el crecimiento registraría una contracción severa en 2020 (-8.0%), ante la considerable reducción de la confianza y de los ingresos del sector privado; no obstante, se anticipa que el crecimiento se recuperaría en 2021 (4.8%). En los Estados Unidos de América, la contracción sería de 8.0% en 2020, debido a que las medidas para contener la propagación del coronavirus han debilitado significativamente el mercado laboral, cuya fortaleza había sostenido el crecimiento del consumo privado en los últimos años; sin embargo, se anticipa una recuperación de 4.5% en 2021. En la Zona del Euro, la caída del crecimiento sería de -10.2% en 2020, debido a que el entorno actual también retrasaría la recuperación del comercio y de la inversión, además de que continúa expuesta a la incertidumbre relacionada con la salida del Reino Unido de la Unión Europea (*Brexit*); no obstante, el crecimiento económico en 2021 sería de 6.0%.

En las economías emergentes y en desarrollo, la actividad económica se contraería 3.0% en 2020 y crecería a una tasa de 5.9% en 2021. En el caso de la República Popular China, el crecimiento económico se desaceleraría considerablemente, aunque seguiría siendo ligeramente positivo (1.0%), debido a que este país fue el epicentro del brote del COVID-19, particularmente durante el primer trimestre del presente año. Por su parte, en el resto de economías, el impacto a nivel interno se habría intensificado en el segundo trimestre y permanecería durante parte del tercero, además de que enfrentarían un entorno internacional más adverso, debido a que las condiciones financieras permanecen más restringidas que el año anterior y a que los precios de las materias primas, principalmente del petróleo, disminuyeron significativamente, lo que afectaría, especialmente, a los países con vulnerabilidades financieras y a los exportadores netos de materias primas, particularmente en América Latina, el Oriente Medio y África.

En el conjunto de países de Centroamérica, el crecimiento de la actividad económica sería negativo en 2.6% en 2020, aunque se recuperaría a 3.5% en 2021. La contracción de la economía regional sería consecuencia de las restricciones internas asociadas al COVID-19 y de que las medidas implementadas en otros países provocarían que



los flujos de remesas familiares, de exportaciones, de inversión extranjera directa y de turismo, se contraigan. En el caso de las remesas familiares, éstas se contraerían más en El Salvador y en Honduras que en Guatemala. La recuperación en 2021 provendría de los efectos de las medidas económicas adoptadas, así como de la recuperación prevista de los principales socios comerciales de la región, en especial de los Estados Unidos de América.

Los mercados financieros internacionales registraron pérdidas y niveles de volatilidad elevados en comparación con el cierre de 2019, dado que la pandemia amplió la incertidumbre con respecto al desempeño de la actividad económica. Durante el primer trimestre del año, los inversionistas buscaron refugio en activos de bajo riesgo, lo que se reflejó en que los rendimientos de los títulos públicos en las economías avanzadas se redujeron, particularmente los emitidos por el gobierno de los Estados Unidos de América, e incrementaron la demanda por dólares; en que los precios de las acciones disminuyeron; y en que los rendimientos de títulos públicos y privados de emisores de menor calificación crediticia se incrementaron, especialmente los de economías emergentes y en desarrollo. No obstante, este comportamiento se revirtió, aunque parcialmente, hacia el final del segundo trimestre, ante las expectativas de que los gobiernos relajarían las restricciones a la movilidad, con lo cual iniciaría la recuperación económica; sin embargo, la incertidumbre aún prevalece.

Los precios internacionales de las materias primas que pueden tener un impacto relevante en la inflación de Guatemala disminuyeron en comparación con los precios observados a finales de 2019. En el caso del petróleo, los precios se redujeron hasta abril, como consecuencia de que se generó un exceso de oferta, asociado, por una parte, a que la demanda mundial de crudo disminuyó en el contexto de la pandemia y, por la otra, a que algunos países productores que mantenían acuerdos para limitar su producción anunciaron que incrementarían la misma; sin embargo, posteriormente, los precios se incrementaron a partir de mayo debido a las expectativas de que la actividad económica se restablecería y que dichos países productores volvieron a establecer un acuerdo para restringir la oferta a partir de mayo. 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 del COVID-19; no obstante, comenzaron a incrementarse durante el segundo trimestre. 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 moderadamente en 2020 y disminuiría en 2021.

A nivel internacional, la inflación se desaceleró durante el primer semestre, debido a la ralentización de la actividad económica mundial y a que los precios de las materias primas han sido más bajos que los del año anterior; por lo que se anticipa que la inflación seguiría siendo baja durante el resto del presente año. En efecto, la inflación a junio se situó por debajo de la meta de inflación en las principales economías avanzadas y en las principales economías emergentes y en desarrollo, incluyendo las economías de América Latina con metas explícitas de inflación y las economías de Centroamérica y la República Dominicana. Este comportamiento fue consecuencia de que los precios de los energéticos reflejaron la reducción de los precios del petróleo y de que la contracción del crecimiento económico generó presiones desinflacionarias por el lado de la demanda. En el entorno descrito, los bancos centrales tanto de economías avanzadas como 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.

Por su parte, en el **escenario interno** las condiciones económicas también se han deteriorado, resultado, como ha sucedido en todo el mundo, de las medidas sanitarias y de distanciamiento social que implementó el Gobierno de la República desde la tercera semana de marzo para contener la propagación del COVID-19, así como de la caída sincronizada de las economías de los principales socios comerciales del país, aunque se prevé que la actividad

económica sea apoyada por la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria y las medidas de carácter contra-cíclico implementadas por la política fiscal. En este contexto, el Producto Interno Bruto (PIB) durante el primer trimestre de 2020, registró un aumento de 0.7%, y se proyecta que el crecimiento del PIB anual en 2020 se ubique en un rango de entre -3.5% y -1.5%, resultado, principalmente, del deterioro de la demanda interna, debido, fundamentalmente, a la caída prevista en el consumo privado y a la reducción en la demanda externa de bienes y servicios nacionales, asociado a expectativas menos favorables para la actividad económica de los principales socios comerciales del país. Por su parte, a mayo del presente año, la variación interanual de la tendencia-ciclo del Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) fue de -7.3%, como consecuencia de las medidas sanitarias implementadas para evitar la propagación del COVID-19 y de la desaceleración económica mundial. Dicho comportamiento es congruente con el rango de crecimiento previsto para el presente año, dado que se espera una recuperación de la economía a partir del segundo semestre del año, previéndose que el PIB crezca en un rango entre 2.0% y 4.0% en 2021.

En cuanto al comercio exterior, a mayo de 2020, se observó que el valor FOB de las exportaciones de bienes registró un aumento de 2.2%, respecto de similar periodo de 2019, explicado por el aumento en el volumen exportado (9.9%), compensado, parcialmente, por la caída en el precio medio (7.0%). El aumento de las exportaciones fue resultado del dinamismo en los rubros de cardamomo; azúcar; café y banano, particularmente durante los primeros dos meses del año. Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes disminuyó 9.5%, reflejo de la caída, tanto en el precio medio de importación (5.4%), como en el volumen importado (4.3%), asociado, principalmente, a la disminución del precio internacional del petróleo, por lo que la factura por el pago de combustibles y lubricantes empezó a registrar una disminución (ahorro de US\$497.3 millones). En ese sentido, derivado del deterioro de las expectativas de crecimiento económico mundial, se estima que la demanda externa se reduzca considerablemente en 2020, previéndose que el valor tanto de las exportaciones como de las importaciones registren una disminución significativa a finales del presente año, aunque con una fuerte recuperación en 2021.

Al 30 de junio de 2020, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$4,880.2 millones, inferior en US\$46.7 millones (0.9%), 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 dinámico, debido, principalmente, a que el desempleo hispano en los Estados Unidos de América se mantuvo en niveles históricamente bajos. No obstante, debido a las medidas sanitarias y de distanciamiento social para contener la pandemia del COVID-19 en los Estados Unidos de América, el flujo de remesas familiares empezó a desacelerarse a partir de marzo, llegando a registrar variaciones interanuales negativas desde abril y, aunque empezó a mostrar cierta moderación a partir de mayo, se espera que registre una disminución en 2020, consecuencia de la caída prevista en la actividad económica estadounidense; sin embargo, dicho flujo, en términos nominales (en dólares estadounidenses), continúa siendo importante.

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), al 30 de junio de 2020, registró un monto de US\$16,991.8 millones, mayor US\$2,202.8 millones respecto al 31 de diciembre de 2019, resultado, principalmente, de las compras netas por activación de la regla cambiaria (US\$600.0 millones), del mecanismo de acumulación de reservas (US\$258.0 millones), así como de la colocación de bonos del tesoro en el mercado internacional (US\$1,200.0 millones), lo cual fue compensado, parcialmente, por los pagos netos por deuda externa del sector público. El referido nivel de RIN equivale a 11.0 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 junio una apreciación interanual de 0.16% (depreciación acumulada de 0.02%), resultado asociado a la evolución de sus fundamentos, en particular, al comportamiento del flujo de remesas familiares y a la disminución del valor de las importaciones y de las exportaciones. En ese contexto, el Banco Central continuó participando en el mercado cambiario con el objetivo reducir la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin alterar su tendencia.

El ritmo inflacionario a junio se situó en 2.39% por debajo del límite inferior del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida por la Junta Monetaria (4.0 +/- 1 punto porcentual); en tanto que, las expectativas de inflación a 12 meses (3.50%) y a 24 meses (3.77%) se ubican dentro de dicho margen de tolerancia, lo que denota que dichas expectativas están ancladas a la meta. La trayectoria de la inflación responde, principalmente, al desvanecimiento de los choques temporales de oferta que se registraron a finales de 2019, en la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas; sin embargo, a partir de marzo, se registró nuevamente un incremento en los precios de algunos de los productos alimenticios como consecuencia, en parte, del abastecimiento precautorio que hicieron los hogares ante las restricciones implementadas para contener la propagación del COVID-19. Adicionalmente, en el comportamiento de la inflación, durante el primer semestre del año, también influyó la evolución a la baja registrada en la división de transporte, resultado, principalmente, de la disminución en el precio medio de las gasolinas y el diésel, derivado de la reducción en el precio internacional del petróleo, que su vez se explicó por la combinación de la caída en la demanda y el excedente de oferta mundial del crudo. Por otra parte, la división de gasto de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, registró una importante disminución en su tasa de variación interanual, explicada por la reducción en el pliego tarifario del servicio de electricidad para los trimestres de febrero a abril y de mayo a julio de 2020, por la ampliación del aporte social (subsidio) a los usuarios de la tarifa social y por la disminución registrada en el precio medio del gas propano. Vale indicar que el resto de divisiones de gasto del Índice de Precios al Consumidor (IPC), han registrado variaciones interanuales por debajo del valor central de la meta de inflación (con excepción de la división de comunicaciones que registró incrementos importantes hasta mayo de 2020, derivado de la modificación de la tarifa del servicio de telefonía móvil el año anterior). Adicionalmente a los choques de oferta a los que ha estado expuesta la inflación (asociados a la división de alimentos y bebidas no alcohólicas), ésta ha respondido a las condiciones de la demanda agregada, particularmente las relativas al consumo privado, dada la posición cíclica de la economía.

En cuanto a las tasas de interés de corto plazo (reporto a 1 día), éstas se ubicaron en torno a la tasa de interés líder de política monetaria. La Junta Monetaria decidió reducir el nivel de la Tasa de Interés Líder de la Política Monetaria 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), 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, conforme los espacios monetarios existentes; 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. 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; la apertura de ventanillas para proveer liquidez al sistema bancario (tanto en moneda nacional como en dólares de los Estados Unidos de América); y la modificación al Reglamento de Riesgo de Crédito para facilitar que los deudores del sistema bancario afectados por el COVID-19 pudieran renegociar sus obligaciones sin que afecten su calificación crediticia.

Los principales agregados monetarios y de crédito, evidenciaron un comportamiento congruente con las condiciones actuales de la economía. El crecimiento interanual de la emisión monetaria se aceleró, ubicándose en 24.6% al 30 de junio (15.4% a finales de 2019) asociado, principalmente, al aumento en la demanda de billetes y monedas derivada de la incertidumbre asociada a la propagación 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 15.8%, en términos interanuales evidenciando, de igual forma una tendencia más dinámica, a partir de marzo. Por su parte, el crédito bancario al sector privado ha mostrado un dinamismo (incremento de 7.9% en términos interanuales) mayor al observado en 2019, resultado, principalmente, del aumento del crédito al sector empresarial mayor. Al igual que la emisión monetaria y los medios de pago; esta variable registró un crecimiento significativo a partir de marzo, que se atribuye, en cierta medida, al incremento en la demanda de créditos ante las acciones implementadas para contener la propagación del COVID-19; no obstante, la incertidumbre económica prevaleciente y los riesgos a la baja en el crecimiento económico, podrían incidir en el comportamiento del crédito en los próximos meses, estimándose una moderación para el resto del presente año.

En lo relativo a las finanzas públicas, destaca que el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2020 no fue aprobado por el Congreso de la República, por lo que, como lo establece la ley, rige el presupuesto del ejercicio fiscal anterior en el cual se preveía un déficit fiscal de 2.5% del PIB. No obstante, derivado de la propagación del COVID-19 en Guatemala, se declaró Estado de Calamidad Pública en todo el territorio nacional, por lo que el Gobierno de la República diseñó el Programa Nacional de Emergencia y Recuperación Económica, con el objetivo principal de contrarrestar los efectos económicos de la emergencia y propiciar la recuperación económica. En el contexto descrito, el presupuesto vigente para el ejercicio fiscal 2020 se amplió en cinco ocasiones por un total Q20,045.6 millones (22.9%), alcanzando un monto total de Q107,760.7 millones, lo que elevaría el déficit presupuestario a Q35,060.1 millones, equivalente a alrededor de 6.0% del PIB. Cabe agregar que la magnitud de la respuesta contra-cíclica de la política fiscal no tiene precedente en la historia reciente del país, siendo incluso superior a aquella que se derivó de la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009. Vale destacar que la extensa magnitud del estímulo fiscal está siendo acompañada también de 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 que también por el otorgamiento de crédito directo al gobierno por parte del Banco de Guatemala, aprobado por el Congreso de la República) derivada precisamente, de la envergadura de la crisis sanitaria actual y su impacto económico previsto. No obstante, es importante considerar también 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 la normalidad, 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. Por su parte, según cifras preliminares al 30 de junio, los ingresos totales del gobierno central disminuyeron 6.0% respecto al mismo periodo del año anterior, en virtud de la reducción de 5.3% que registraron los ingresos tributarios (94.7% de los ingresos totales); mientras que el gasto público a junio mostró una variación acumulada de 9.1% y se espera que se dinamice en la medida del avance que registren los programas que fueron implementados para contrarrestar los efectos de la pandemia del COVID-19, como el Fondo Bono Familia, el Fondo de Protección del Empleo y el Fondo de Crédito para Capital de Trabajo. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q100,852.9 millones, mayor en Q13,631.2 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\$10,448.6 millones, mayor en US\$1,342.8 millones respecto del registrado a finales de 2019 (US\$9,105.8 millones). Al 30 de junio, el Ministerio de Finanzas Públicas había colocado Q25,381.8 millones,



equivalente al 71.1% del monto autorizado, de los cuales de Q9,254.5 millones se colocaron en el mercado internacional y Q16,127.2 millones en el mercado local. De las colocaciones en el mercado local, en moneda nacional se colocaron Q14,611.0 millones (de los cuales Q4,500.0 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\$198.0 millones.

En conclusión, en el entorno externo, las perspectivas para el crecimiento de la economía mundial durante 2020 son negativas, pero se anticipa que el crecimiento se recupere en 2021, aunque la incertidumbre en torno a estas perspectivas es elevada. El principal factor que explica la contracción de la actividad económica en 2020 es el surgimiento y propagación del COVID-19 a nivel mundial, el cual ha implicado choques no previstos a la actividad económica, tanto por el lado de la oferta como de la demanda, todo lo cual ha afectado el comportamiento de los mercados financieros internacionales y el bienestar de la población. La magnitud y la duración del impacto dependerán de la contención de la propagación de la enfermedad y de la capacidad de respuesta de las autoridades sanitarias, fiscales y monetarias en cada país. Sin embargo, se anticipa que las medidas de estímulo anunciadas por los gobiernos y por los bancos centrales contribuirían a mitigar, en parte, los efectos negativos previstos. Por su parte, los precios de las materias primas que tienen un impacto relevante en la inflación de Guatemala se mantendrían contenidos durante este año y el próximo, por lo que no se anticipan presiones inflacionarias provenientes del ámbito externo durante 2020.

En el entorno interno, el PIB real durante el primer trimestre del presente año registró un aumento de 0.7%, previéndose que para 2020 el PIB anual se ubique en un rango entre -3.5% y -1.5%, derivado, principalmente, de las medidas implementadas, tanto en el país como en la mayoría de los principales socios comerciales, para contener la propagación del COVID-19, medidas cuyos efectos serían parcialmente compensados por las acciones de política monetaria y fiscal de estímulo a la actividad económica; en tanto que, en 2021 se espera que el PIB registre una recuperación previéndose un crecimiento entre 2.0% y 4.0%. Por su parte, el manejo prudente de la política monetaria y cambiaria, apoyado por la disciplina de la política fiscal, ha contribuido a mantener la estabilidad de los principales precios macroeconómicos (inflación, tipo de cambio nominal y tasas de interés) en el pasado, y se anticipa que así continúe durante la crisis y luego de ésta, lo cual ha sido resaltado en las distintas evaluaciones efectuadas al país por organismos internacionales, como el FMI y las principales agencias calificadoras de riesgo soberano. En este sentido, es importante recordar que en abril el Congreso de la República de Guatemala aprobó varias ampliaciones presupuestarias, incluida una que sería financiada en su totalidad con una emisión de bonos del tesoro a ser 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. Cabe puntualizar la relevancia de que la activación de dicha excepción constitucional no sea utilizada de manera recurrente, a fin de preservar la estabilidad macroeconómica del país.

En el contexto descrito, durante el primer semestre del presente año, la política monetaria mantuvo una postura ampliamente acomodaticia; en ese contexto, 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 junio disminuyó el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, ubicándola 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); y modificó el Reglamento de Riesgo de Crédito para facilitar que los deudores del sistema bancario afectados por el COVID-19 pudieran renegociar sus obligaciones sin que afecten su calificación crediticia, entre otras medidas. La autoridad monetaria ha reiterado su compromiso de continuar monitoreando 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, es importante considerar también 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 el choque que se ha registrado, aunque estaría generando desequilibrios macroeconómicos temporales, no afecte de forma permanente la estabilidad macroeconómica, la cual se ha constituido en un activo valioso, reconocido nacional e internacionalmente.



II. ESCENARIO INTERNACIONAL

A. PANORAMA GENERAL

El brote en Wuhan, República Popular China y la posterior propagación del COVID-19 alrededor del mundo, provocó que la actividad económica se contrajera en la mayoría de países a nivel mundial durante el primer trimestre de 2020 y los indicadores económicos de corto plazo sugieren que este comportamiento se habría profundizado durante el segundo trimestre, ante la continuidad de las restricciones gubernamentales de orden sanitario y de distanciamiento social, por lo que se anticipa que la actividad mundial alcanzaría su crecimiento más bajo durante el primer semestre del año, para luego empezar a recuperarse a partir del segundo semestre. En ese contexto, algunos de los riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento que habían sido previstos se materializaron, en particular, la contracción tanto de la producción como del comercio mundial, el incremento en la aversión al riesgo de los inversionistas y el menor crecimiento, respecto de lo previsto, de la República Popular China y de otras economías emergentes. Ante el panorama descrito, las perspectivas de crecimiento económico mundial para este año continuaron deteriorándose; no obstante, los principales organismos internacionales, incluyendo el Fondo Monetario Internacional, anticipan que el impacto podría comenzar a disiparse en la segunda parte del año, aunque a ritmos diferenciados que dependerían, principalmente, de la capacidad de los países para contener la propagación de la enfermedad, de las medidas de estímulo implementadas y del espacio de política fiscal y monetaria disponible. El FMI prevé que la economía mundial se contraería en 4.9% en 2020 y crecería 5.4% en 2021 (1.9 y 0.4 puntos porcentuales por debajo de lo proyectado en abril, respectivamente).

Al finalizar el primer semestre del año, los mercados financieros registraron pérdidas acumuladas y una elevada volatilidad, por lo que las condiciones financieras se encuentran más restringidas que el año previo. El surgimiento del COVID-19 generó perspectivas negativas para el crecimiento de la economía mundial que indujeron a los inversionistas a modificar la composición de sus portafolios, privilegiando las tenencias de activos de bajo riesgo y de mayor liquidez. 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 y en las economías emergentes y en desarrollo, desde las cuales se registraron salidas de capital sin comparación en la historia reciente. Sin embargo, este comportamiento se revirtió, parcialmente, durante mayo y junio, en parte, por la amplia respuesta de política de las autoridades monetarias y fiscales, pero también por la reanudación de las actividades económicas en algunas de las principales economías del mundo, lo cual generó expectativas de que la recuperación del crecimiento económico se realice a partir del segundo semestre del presente año y se consolide a lo largo del año siguiente.

Los precios internacionales de las materias primas que pueden tener un efecto relevante en la inflación de Guatemala, en términos generales, han tenido una tendencia a la baja y se sitúan en niveles considerablemente por debajo de los registrados a finales del año previo. En el caso del petróleo, el precio se redujo debido al exceso de oferta, que se reflejó en un incremento de los inventarios de crudo a nivel mundial, debido a la reducción de la actividad económica a nivel mundial por los efectos negativos derivados de la pandemia del COVID-19 y, por ende, de la demanda del crudo, así como por la disolución, por un corto periodo de tiempo, del acuerdo para restringir la producción de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y algunos de los principales países productores a nivel mundial. No obstante, ante la reanudación de actividades en algunas economías y el restablecimiento de dicho acuerdo, el precio comenzó a incrementarse nuevamente a partir de mayo. En el caso del

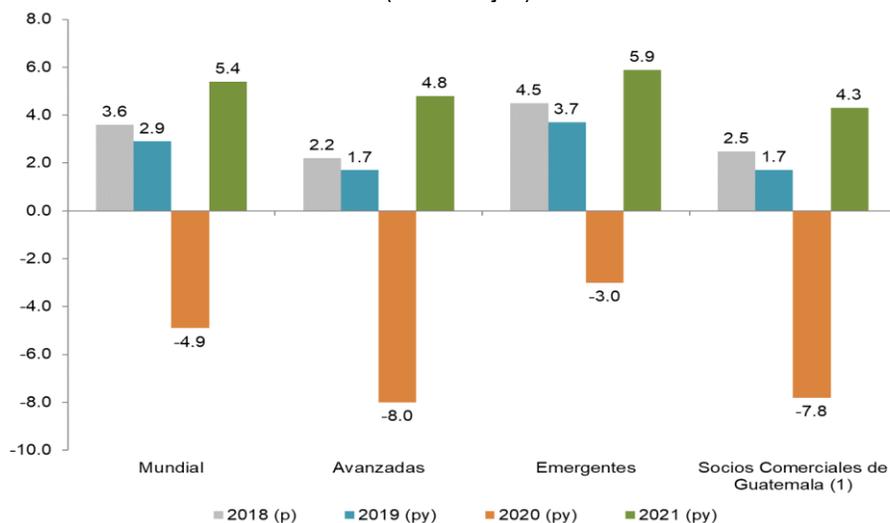
maíz amarillo y del trigo, la reducción de sus precios también estuvo asociada, principalmente, a una menor demanda mundial, aunque también durante el semestre se han visto afectados por condiciones climáticas en las principales zonas productoras. En este contexto, en el escenario base, los pronósticos indican que, durante 2020, el precio medio 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 cuanto a la inflación, ésta disminuyó y se proyecta que continuaría siendo baja en lo que resta de 2020, por una parte, porque las presiones inflacionarias asociadas al comportamiento de la demanda agregada se redujeron, debido a que la desaceleración del crecimiento económico que inició el año anterior se profundizó en el presente año, lo que amplió la capacidad ociosa de las economías tanto avanzadas como de mercados emergentes y en desarrollo y, por la otra, porque la significativa reducción del precio del crudo y de otras materias primas provocó reducciones en los precios de los energéticos. Estos factores contrarrestaron el incremento de los precios de algunos productos que fueron afectados por la interrupción de cadenas de suministro, por lo que generaron espacio para que los bancos centrales redujeran sus tasas de interés de referencia para compensar el impacto negativo en la actividad económica mundial por la propagación del COVID-19, entre otras medidas.

B. CRECIMIENTO ECONÓMICO

Durante el primer semestre de 2020, ante la pandemia del COVID-19 y la continuidad de las restricciones gubernamentales de orden sanitario y de distanciamiento social, se prevé que el crecimiento económico mundial alcanzaría su nivel más bajo durante el segundo trimestre del año, para luego empezar a recuperarse paulatinamente en el segundo semestre, por lo que, se prevén tasas de crecimiento para la economía mundial de -4.9% para 2020 y de 5.4% para 2021. No obstante, dichas proyecciones están sujetas a diversos riesgos, tanto a la baja como al alza. Por una parte, el crecimiento podría ser menor si ocurren rebrotes del COVID-19 en los países que ya controlaron la propagación, lo que implicaría el restablecimiento de las medidas de contención que afectarían de nuevo las cadenas de suministro y la confianza del sector privado; si las condiciones financieras internacionales se restringen aún más; si las tensiones comerciales a nivel mundial se reanudan; si las negociaciones para concretar un acuerdo comercial y financiero entre el Reino Unido y la Unión Europea continúan inciertas; si se intensifican las tensiones geopolíticas en algunas regiones; y si la recesión del presente año tiene implicaciones de más largo plazo en el comportamiento de la economía, debido a la caída en la inversión y al posible cambio en los patrones de consumo. Por otra parte, el crecimiento podría ser mayor si las actividades productivas se reanudan más rápidamente de lo previsto y si se desarrolla y si se logran avances significativos en el descubrimiento de una vacuna segura y eficaz contra el COVID-19.

Gráfica 1

Crecimiento Económico Anual
(Porcentajes)

(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 68% del total del comercio exterior del país.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

En las economías avanzadas, el crecimiento de la actividad económica se deterioró pronunciadamente durante el primer semestre de 2020, ante las medidas para contener la propagación del COVID-19. En efecto, la interrupción de la actividad productiva en algunos sectores y los cambios en el comportamiento de los consumidores provocaron una reducción del ingreso y de la confianza del sector privado. Lo anterior provocó que las mejoras en el mercado laboral, que tuvieron lugar durante el periodo de expansión registrado en la mayoría de estas economías luego de la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009, se revirtieran. En consecuencia, los factores que en los años recientes sustentaron el crecimiento de la demanda interna, particularmente del consumo, se disiparon abruptamente y la reducción de la demanda externa se profundizó, lo que aceleró el cambio en la posición cíclica de estas economías, algunas de las cuales comenzaron a enfrentar una recesión durante el primer trimestre. No obstante, las autoridades fiscales y monetarias aprobaron medidas de estímulo económico de una magnitud considerable, lo que contribuiría a contener los efectos negativos en la actividad económica. Además, se anticipa que la recuperación iniciaría en la medida en que se relajen las medidas sanitarias y se reanuden las actividades productivas. Por lo tanto, el ritmo de crecimiento esperado en este grupo de economías se contraería en 2020, pero se recuperaría a un ritmo de crecimiento de 4.8% en 2021.

En los Estados Unidos de América, la economía entró en recesión durante el primer trimestre de 2020, con lo cual finalizó la larga expansión que se observó luego de la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009². En efecto, la Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés) estimó que la actividad económica se contrajo en 5.0% durante dicho trimestre³, luego del crecimiento de 2.1% durante el último trimestre de 2019; en ese contexto, la

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.

Oficina de Estadísticas Laborales (BLS, por sus siglas en inglés) reportó un deterioro significativo del mercado laboral, el cual se evidenció en el incremento del desempleo (que pasó de 3.5% en febrero a 11.1% en junio), siendo el desempleo de la población hispana una de las que registró los mayores aumentos (de 4.4% en febrero a 17.6% en mayo). Adicionalmente, es importante mencionar que el número de peticiones iniciales de seguro de desempleo aumentó considerablemente y el empleo no agrícola en nóminas⁴ se redujo. En lo que respecta al crecimiento económico, la BEA reportó que el gasto de consumo privado se contrajo pronunciadamente, particularmente el destinado a servicios y a bienes duraderos, que la inversión empresarial continuó contrayéndose y que las exportaciones se redujeron. Este comportamiento refleja la reducción de los ingresos y de la confianza de los hogares y de las empresas, así como el deterioro de la actividad económica en otros países demandantes de bienes y servicios estadounidenses, como consecuencia de las medidas para contener la pandemia. Por su parte, el gasto de consumo público se incrementó, aunque moderadamente.

En el contexto descrito, se proyecta que la economía estadounidense se contraería en 8.0% en 2020⁵; no obstante, se recuperaría en 2021 cuando registraría un crecimiento de 4.5%. La reducción prevista del crecimiento de la actividad económica para el presente año sería consecuencia, principalmente, del impacto de las medidas para contener la propagación del COVID-19, el cual se habría profundizado durante el segundo trimestre, debido a que dichas medidas permanecieron vigentes de manera estricta durante abril y parte de mayo. En efecto, algunos de los principales indicadores de corto plazo sugieren que la contracción de la producción, el deterioro del mercado laboral y la reducción del gasto privado habrían sido más importantes en abril⁶. Adicionalmente, el desempeño de la economía estaría influenciado por los efectos negativos de los aranceles implementados desde 2018. Esta contracción en la actividad económica podría profundizarse si se vuelven a intensificar las tensiones comerciales con la República Popular China. Sin embargo, se anticipa que la actividad económica comenzaría a recuperarse gradualmente durante el segundo semestre del año, en la medida en que continúe el proceso de reanudación de las actividades productivas que inició en la mayoría de estados entre finales de mayo e inicios de junio, aunque esto podría estar condicionado por el resurgimiento de brotes de dicha enfermedad. Además, las decisiones sin precedentes de política macroeconómica, tanto monetaria como fiscal, contribuirían a reducir el impacto y duración de la pandemia, impulsando la recuperación económica.

En efecto, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED) profundizó la postura acomodaticia de su política monetaria para propiciar que la FED cumpla con sus objetivos de inflación y de pleno empleo. En particular, para tratar de mitigar, en parte, las implicaciones negativas que las medidas para contener la propagación del COVID-19 están teniendo sobre la economía estadounidense; en efecto, el FOMC redujo la tasa de interés objetivo de fondos federales en dos reuniones extraordinarias que sostuvo el 3 y el 15 de marzo, en 100 puntos básicos en la primera y en 50 puntos básicos en la segunda, hasta ubicarlo en un rango entre 0.00% y 0.25%, el mismo nivel en el que la mantuvo luego de la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009. Adicionalmente, 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

⁴ En marzo, abril y mayo se procesaron 43 millones de peticiones iniciales de seguro de desempleo y, entre febrero y mayo, el número de empleos no agrícolas en nómina se redujo en 19.5 millones.

⁵ Cabe destacar que el Fondo Monetario Internacional, en ocasión de la Consulta del Artículo IV del Convenio Constitutivo de dicho organismo, revisó al alza las perspectivas de crecimiento económico para 2020, ubicándolas en -6.6%.

⁶ En cuanto a la producción, el índice de producción industrial de la Reserva Federal (que incluye manufacturas, minería, electricidad y gas) disminuyó en 18 puntos entre febrero y abril y aumentó en 1.2 puntos en mayo. Entre los indicadores de empleo destaca que la tasa de desempleo aumentó en 0.9 puntos porcentuales (p.p.) en marzo y en 10.3 p.p. en abril y se redujo en 1.4 p.p. en mayo; de los 43 millones de peticiones iniciales de seguro de desempleo, 20.2 millones se procesaron en abril; y la cantidad de empleados no agrícolas en nómina se redujo en 20.7 millones en abril y se incrementó en 2.5 millones en mayo. En lo que respecta al gasto, las ventas minoristas disminuyeron en US\$114.7 mil millones (nominales) entre febrero y abril y aumentaron en US\$73.0 mil millones en mayo.



sus siglas en inglés), por montos que, inicialmente, serían de al menos US\$500.0 millardos y US\$200.0 millardos, respectivamente; y posteriormente, en las cantidades necesarias para garantizar que las decisiones de política monetaria se transmitan a las condiciones de financiamiento de la economía. Finalmente, el FOMC estableció nuevos programas para facilitar financiamiento a empresas⁷ y gobiernos locales y para comprar títulos respaldados por otros activos⁸, además de las facilidades para mantener la liquidez en el mercado financiero. Ante estas medidas, el mercado anticipa que la tasa de interés objetivo de fondos federales permanecería en su nivel actual en lo que resta del año.

Por su parte, el Congreso de los Estados Unidos de América aprobó legislación que permite que la política fiscal asuma 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 generado por dicha propagación, así como de las medidas de salud necesarias para contenerla. Específicamente, dicho organismo aprobó, en marzo de 2020, una ley que incrementó en US\$8.0 millardos el techo para los gastos relacionados con salud pública, así como una ley que puso a disposición cerca de US\$2.2 billones⁹ (monto equivalente a aproximadamente 11% del 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 aprobados en alrededor de US\$483.0 millardos¹⁰. Ante estas disposiciones, la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés) proyectó que el déficit presupuestario para los años fiscales 2020 y 2021 serían por montos equivalentes a alrededor de 18% y 10% del PIB, respectivamente (déficit de 4.6% del PIB en 2019).

En la Zona del Euro, de acuerdo con la agencia *Eurostat*, el crecimiento de esta economía fue de -3.1% durante el primer trimestre de 2020, luego de haber crecido 1.0% en el último trimestre del año anterior, y la tasa de desempleo fue de 7.3% en abril (7.1% en marzo). La caída del crecimiento económico se explica porque el consumo privado y las exportaciones se contrajeron significativamente y la inversión fija se desaceleró pronunciadamente¹¹. Lo anterior fue consecuencia de que el ingreso real de los hogares se redujo, la confianza del sector privado se deterioró y la actividad económica se contrajo a nivel mundial, por las medidas adoptadas para contener la propagación del COVID-19. En este contexto, la actividad económica se contrajo en la mayoría de países que la integran¹², particularmente en los países más importantes de la Zona (Italia, Alemania, Francia y España), algunos de los cuales registraron contracciones por dos trimestres consecutivos¹³. En el caso del nivel de desempleo, el incremento habría

⁷ Dichas medidas incluye, para las empresas grandes, un mecanismo para adquirir títulos y otorgar financiamiento a empresas 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*).

⁸ 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.

⁹ 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.

¹⁰ 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.

¹¹ La inversión se contrajo en la mayoría de países y contribuyó significativamente a que el crecimiento fuera negativo en los países más importantes de la Zona (Francia, Italia, España y Alemania). Sin embargo, el incremento pronunciado de la inversión en otros países, particularmente en Irlanda y Chipre, cuyas cifras usualmente están afectadas por la actividad de empresas multinacionales, contribuyó a que el crecimiento de la inversión fuera positivo para el grupo.

¹² A excepción de Irlanda, Lituania, Chipre y Malta.

¹³ En términos intertrimestrales.

sido menor al de otras economías, en parte, porque algunos de estos países implementaron programas que permiten a las empresas reducir las jornadas laborales de manera temporal sin tener que despedir a sus empleados.

En el entorno descrito, se anticipa que el ritmo de crecimiento económico en la Zona tendría una caída de 10.2% durante 2020 y que se recuperaría en 2021 al registrar un crecimiento de 6.0%. Si bien los niveles más altos de contagio en los principales países ocurrieron principalmente en marzo y abril, la continuación de las disposiciones gubernamentales en materia de salud y medidas voluntarias para contener la propagación implicaría que la contracción de la actividad económica se habría extendido hacia el segundo trimestre del año. Además, estas medidas se aplicaron en un entorno en el que el desempeño económico de la Zona se había deteriorado desde mediados de 2018, principalmente a causa de las tensiones comerciales a nivel mundial y por la incertidumbre en cuanto al *Brexit*; por lo tanto, dichas medidas provocarían que la reducción de la demanda externa se prolongue y que los factores que habían respaldado el crecimiento de la demanda interna en el último año se reviertan. Ante este panorama, el Banco Central Europeo (BCE) acentuó más la postura acomodaticia de la política monetaria, mediante expansiones adicionales a su hoja balance¹⁴; en tanto que los gobiernos de algunos países y la Comisión Europea asumieron una orientación fiscal más expansiva¹⁵.

En el Reino Unido, la actividad económica también disminuyó durante el primer trimestre de 2020 como consecuentica de los efectos negativos de la pandemia; en efecto, la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés) reportó que la producción se contrajo 1.6% en el primer trimestre, en contraste con el crecimiento de 1.1% que registró durante el último trimestre de 2019. Lo anterior, fue resultado, principalmente, de que las exportaciones y el consumo privado se contrajeron y que la inversión empresarial se desaceleró. El crecimiento económico continúa restringido tanto por las medidas implementadas para contener la propagación del COVID-19 como por la incertidumbre en torno a las negociaciones entre el Reino Unido y la Unión Europea para concretar un acuerdo comercial y financiero, durante el periodo de transición del *Brexit*, que inició el 31 de enero y finalizará el 31 de diciembre de este año. Se anticipa que el impacto de dichas medidas se habría intensificado durante el segundo trimestre, debido a que estas fueron más restrictivas durante marzo y abril, cuando se incrementó el número de contagios. En este contexto, las autoridades implementaron medidas que contribuirían a acortar la duración del impacto descrito¹⁶. Por tanto, se estima que la actividad económica del Reino Unido decrecería en 10.2% en 2020 y se recuperaría posteriormente al estimar que crecería a una tasa de 6.3% en 2021.

En Japón, la actividad económica se contrajo por dos trimestres consecutivos, 2.2% durante el primer trimestre del año y 7.1% en el cuarto trimestre de 2019¹⁷. Según la Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón, el resultado del

¹⁴ En marzo, el Consejo de Gobierno del 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.

¹⁵ En marzo, la Comisión Europea anunció que asumiría la postura más flexible posible en el marco fiscal europeo para permitir que los países realicen gastos adicionales para enfrentar la emergencia derivada de la pandemia. En abril, aprobó un paquete de estímulo por €540.0 millardos (alrededor de 4% del PIB de la Unión Europea) que incluye líneas de crédito a los países miembros para financiar gastos sanitarios y garantías para crédito a empresas, entre otros. Además, en mayo, propuso 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.

¹⁶ En marzo, el Banco de Inglaterra redujo su tasa de interés de referencia 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, y puso en marcha un programa para proporcionar liquidez a empresas grandes por medio de la compra de papel comercial. Por su parte, durante el mismo mes, el Ministro de Hacienda anunció que facilitaría préstamos y garantías a empresas por un monto que inicialmente sería por un monto equivalente a alrededor de 15% del PIB, además de que incrementaría el gasto en servicios públicos y el apoyo financiero a familias y empresas en dificultades.

¹⁷ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.



primer trimestre de 2020 se debió a que las exportaciones, el consumo, la inversión privada y el gasto público se contrajeron, como consecuencia del impacto de las medidas para contener la propagación del COVID-19, incluyendo la decisión de postergar los Juegos Olímpicos de 2020¹⁸, así como el impacto del incremento al impuesto al consumo que el gobierno implementó desde octubre del año anterior. Al igual que en otras economías avanzadas, las implicaciones negativas de las medidas de contención de la enfermedad se habrían incrementado durante el segundo trimestre, debido a que los contagios repuntaron en abril; no obstante, las medidas que el gobierno implementó fueron menos restrictivas que en otras economías. En este contexto, el Banco de Japón expandió considerablemente su hoja balance¹⁹ y el gobierno asumió una orientación ampliamente expansiva en el ámbito fiscal para contener el impacto de la pandemia²⁰. Por lo tanto, se estima que la economía registraría una contracción de 5.8% en 2020, pero crecería nuevamente en 2021 a un ritmo de 2.4%.

En las economías emergentes y en desarrollo, se anticipa que el crecimiento caería abruptamente en 2020 (-3.0%) y se recuperaría en 2021, cuando crecería 5.9%. Al igual que en las economías avanzadas, diversos gobiernos de este grupo de países implementaron medidas para contener la propagación del COVID-19, lo que también comenzó a reflejarse en los indicadores de actividad económica durante el primer trimestre. Sin embargo, se anticipa que estas medidas permanecerían vigentes por más tiempo que en las economías avanzadas, debido a que el número de contagiados continúa con una tendencia creciente, en parte, ante la menor capacidad de respuesta de los sistemas de salud, por lo que se prevé que el impacto económico continuaría al menos durante una parte del tercer trimestre. Por lo anterior, los gobiernos y los bancos centrales implementaron estímulos fiscales y monetarios; no obstante, las implicaciones económicas de dicha enfermedad serían agravadas porque el entorno internacional está caracterizado por el menor dinamismo de la economía mundial, la restricción de las condiciones financieras internacionales y la reducción de los precios de las materias primas. Estos factores afectarían, principalmente, a aquellos países que tienen una posición fiscal y externa vulnerable, relaciones comerciales y financieras más estrechas con el resto del mundo y una alta dependencia del desempeño de las materias primas, entre los cuales se incluyen diversos países de América Latina, Oriente Medio y África. A pesar de ello, el grupo no evidenciaría una contracción tan profunda como el de las economías avanzadas, debido a que se anticipa que la República Popular China seguiría manteniendo un crecimiento económico moderadamente positivo en 2020.

En efecto, en la República Popular China, la actividad económica registró una tasa de variación de -6.8% en el primer trimestre de 2020, por debajo del crecimiento observado el trimestre previo (6.0%), siendo el primer registro de contracción de la actividad económica desde el inicio de la Revolución Económica de 1978, reflejo de la fuerte caída de la demanda interna y de las exportaciones, aunque fue parcialmente compensado por la reducción en las importaciones. La reducción de la actividad económica fue resultado de las medidas adoptadas por el gobierno para contener la propagación del COVID-19 provocando que se registraran caídas a niveles históricos en la actividad manufacturera, en las ventas minoristas y en la inversión en activos fijos; no obstante, a partir de marzo los índices de condiciones empresariales han mostrado cierta recuperación, sugiriendo signos de un menor deterioro de la economía y reflejando una gradual normalización de las actividades tras el fin del periodo de confinamiento para el segundo trimestre del año. En ese contexto, se prevé que dicha economía registre un crecimiento económico de 1.0% en 2020, mientras que para 2021, el crecimiento se ubicaría en 8.2%, como consecuencia de la normalización de la actividad económica y de las medidas de estímulo fiscal y monetario implementadas. No obstante, dicha economía enfrenta un

¹⁸ El Comité Olímpico Internacional y el gobierno de Japón acordaron que los Juegos Olímpicos de Tokio 2020 se realizarían entre el 22 de julio y el 8 de agosto de 2021.

¹⁹ Incrementó el monto y la frecuencia de las compras de títulos emitidos por el gobierno, de fondos cotizados en bolsa (*Exchange-Traded Funds*, en inglés) y sociedades de inversión en el mercado inmobiliario (*Real Estate Investment Trusts*, en inglés), 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.

²⁰ En abril, el gobierno adoptó un programa fiscal por un monto equivalente a 21.1% del PIB y, en mayo, amplió el monto de dicho programa en un monto similar.

contexto externo desfavorable resultado de la recesión económica a nivel mundial y del riesgo de un rebrote de contagios del COVID-19.

En América Latina, las condiciones económicas también se deterioraron durante el primer trimestre del año, derivado de los efectos negativos ocasionados por las medidas implementadas para contener la propagación del COVID-19, del debilitamiento de la demanda a nivel mundial y de la caída de los precios de las materias primas, lo que afectó, principalmente, a los países productores de petróleo; previéndose que la actividad económica de la región registre una caída más pronunciada en el segundo trimestre del año, dado que el número de contagiados continúa con una tendencia creciente en la región, por lo que las medidas de mitigación para contener la pandemia estarán vigentes por más tiempo. En el entorno descrito, en América Latina se proyecta una contracción de 9.4% para 2020 y una modesta recuperación de 3.7% para 2021. En las economías emergentes y en desarrollo, se enfrentaría la contracción más profunda, debido a que la producción se reduciría en todos los países, incluyendo a Brasil y a México, las dos economías más grandes de este grupo. La región está particularmente expuesta a los efectos negativos derivados de la propagación del COVID-19, debido a que las capacidades de los sistemas de salud en estos países son limitadas, además de que algunos tienen una alta dependencia comercial y financiera (incluyendo turismo y remesas) con el resto del mundo. Adicionalmente, la reducción de los precios de las materias primas y el incremento de los costos de financiamiento en el exterior impondría restricciones para estimular la recuperación económica.

En Brasil, la actividad económica se contrajo 0.3% en el primer trimestre de 2020. Según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), dicho resultado obedeció a la contracción del sector de servicios derivado, principalmente, de las consecuencias económicas y sociales de la propagación del COVID-19 y de las medidas sanitarias implementadas a finales de marzo para combatir la pandemia, así como de la caída de la producción industrial, influenciada, principalmente, por la disminución de la actividad en la industria automotriz; en tanto que el sector agrícola, aumentó derivado de la mayor productividad, por condiciones climáticas favorables, particularmente para la soya. Por su parte, los indicadores económicos apuntan a una contracción económica más profunda durante el segundo trimestre derivado de los efectos de la pandemia, exacerbado por el aumento de la inestabilidad política y por la incertidumbre respecto a la reapertura de los distintos sectores económicos; por lo que, se anticipa que la economía brasileña se contraería 9.1% en 2020 y se recuperaría en 2021 (3.6%), impulsada por las políticas económicas para gestionar el impacto de la pandemia, por los estímulos fiscales y crediticios, así como por un entorno de baja inflación y una política monetaria ampliamente acomodaticia.

En México, la actividad económica registró una contracción de 1.4% en el primer trimestre del año, caída superior a la registrada en el trimestre previo (0.5%), su mayor reducción desde 2009, asociada, en buena medida, al impacto económico de las medidas de confinamiento y distanciamiento social implementadas por el gobierno para mitigar el contagio del COVID-19. Según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), dicha reducción fue resultado del desempeño a la baja de la manufactura, del comercio y de los servicios, así como de la contracción del consumo, la inversión y la demanda externa, ésta última afectada, principalmente, por la reducción de las exportaciones del sector automotriz. En el contexto descrito, y considerando que las medidas de contención para evitar la propagación de la pandemia fueron implementadas en las últimas semanas de marzo, se prevé que el impacto económico más pronunciado de la crisis sanitaria se observara en el segundo trimestre del año, por lo que la economía mexicana se contraería en 2020 (-10.5%); en tanto que, se registraría un crecimiento moderado en 2021 (3.3%), impulsado por las medidas monetarias y fiscales implementadas para contener los referidos efectos negativos en la economía. No obstante, las previsiones anteriores están condicionadas a la evolución de la pandemia, al menor dinamismo previsto para la economía mundial, a la fuerte recesión económica en los Estados Unidos de América, a los menores niveles



de confianza y a la incertidumbre de los efectos de algunas reformas estructurales implementadas por el gobierno actual.

En Centroamérica, la actividad económica se contrajo durante la primera parte del año, como consecuencia de la caída de la actividad económica mundial y de las medidas sanitarias adoptadas para contener la propagación del COVID-19 en los países de la región, provocando una contracción en el consumo privado, asociado, en parte, a la reducción en el flujo de remesas familiares, particularmente hacia los países que integran el Triángulo Norte (en Guatemala el efecto negativo ha sido menor que en El Salvador y Honduras), por el aumento del desempleo hispano en el mercado laboral en los Estados Unidos de América, y a la reducción en la producción interna. Las perspectivas económicas para 2020 permanecen sujetas también al menor dinamismo de la actividad económica mundial, especialmente de los Estados Unidos de América; a la evolución de los precios internacionales de las materias primas; a la caída del ingreso de divisas por concepto de turismo y remesas familiares. Asimismo, se prevé que la pandemia tendrá implicaciones importantes para la región y la magnitud de dicho impacto dependerá de la duración y de las medidas de prevención y de respuesta de los países para contener y mitigar el impacto; además, dependerá de la estructura de sus economías y de su exposición a canales de transmisión globales, así como el nivel de apertura comercial. En ese contexto, se prevé que se registre una reducción en el crecimiento de la actividad económica regional de 3.4% en 2020, mientras que en 2021 se espera una recuperación en el ritmo de crecimiento al alcanzar un nivel de 3.1%.

Cuadro 1

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

País	PIB (variación anual)			Inflación (fin de periodo)			Déficit Fiscal (1) (como porcentaje del PIB)			Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (1) (como porcentaje del PIB)		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Costa Rica	2.1	-3.3	3.0	1.5	2.0	2.5	7.0	7.8	7.1	2.5	4.5	3.1
El Salvador	2.4	-5.4	4.5	0.0	0.4	0.8	2.9	8.6	4.6	2.1	4.1	4.3
Guatemala (2)	3.8	-2.5	3.0	3.4	2.0	4.5	2.2	5.7	3.0	-2.4	-2.0	-1.5
Honduras	2.7	-2.4	4.1	4.1	2.4	4.2	-0.1	0.0	0.5	0.7	2.0	2.0
Nicaragua	-3.9	-6.0	0.0	6.1	3.8	4.0	0.4	4.4	5.2	-5.7	-1.2	-0.6

(1) Signo negativo = superávit.

(2) Proyecciones del Banco de Guatemala.

Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional, abril de 2020 y actualización de junio de 2020. Banco de Guatemala.

RECUADRO 1 RESPUESTAS DE LOS BANCOS CENTRALES DE LAS ECONOMÍAS AVANZADAS ANTE LA PANDEMIA DEL COVID-19

La pandemia del COVID-19 y las medidas adoptadas para evitar su propagación han afectado considerablemente la actividad económica a nivel mundial, disminuyendo la confianza de los agentes económicos, generando una caída en el consumo e inversión y provocando una disrupción de las cadenas de suministro globales. Ante este escenario, los bancos centrales a nivel mundial redujeron sus tasas de interés de política monetaria e implementaron medidas extraordinarias para promover el buen funcionamiento de sus sistemas financieros. Particularmente, los bancos centrales de las economías avanzadas, que contaban con un mayor margen de maniobra, reaccionaron de manera rápida y enérgica ante la pandemia, desplegando la gama completa de herramientas a su disposición para aliviar el estrés financiero y garantizar un adecuado flujo de crédito al sector privado. Asimismo, las compras de activos, diseñadas para alcanzar los objetivos de los bancos centrales, ayudaron a aminorar los costos de las expansiones fiscales asociados a las medidas de estímulo implementadas por sus gobiernos, por lo que en los últimos meses las hojas de balance de los bancos centrales se han incrementado de manera significativa.

Cabe destacar que las lecciones aprendidas durante la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009 facilitaron la rápida intervención de los bancos centrales, ya que se requirieron pocas semanas para implementar las medidas de respuesta ante el COVID-19, además de que éstas fueron de mayor magnitud a las implementadas durante la referida crisis. Como es normal durante las crisis, la primera medida fue la reducción de las tasas de interés de política monetaria para aliviar los costos de financiamiento y respaldar la demanda agregada. En ese sentido, en marzo de 2020, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FED) redujo el rango objetivo de fondos federales en 150 puntos básicos ubicándolo entre 0.00% y 0.25%, mientras que el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra (BOE, por sus siglas en inglés) disminuyó su tasa en 65 puntos básicos ubicándola 0.10%, además, las tasas de política del Banco Central Europeo (BCE) y del Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés) ya se encontraban en un nivel cercano a cero, por lo que mantuvieron sus niveles.

Los bancos centrales también ampliaron sus operaciones de préstamo para garantizar la liquidez en el sistema financiero. La FED y el BOJ aumentaron las operaciones de recompra, así como el plazo de su vencimiento. Además, la FED adoptó medidas de financiamiento a operadores primarios (*primary dealers*), mediante préstamos contra deuda con grado de inversión y para fondos mutuos, mediante préstamos a instituciones depositarias contra activos comprados a esos fondos. El BCE facilitó liquidez a los bancos mediante la implementación del refinanciamiento a largo plazo. Al mismo tiempo, el BOE activó su programa de préstamos contingentes por primera vez desde 2014. Una característica clave de la respuesta de los bancos centrales fue el despliegue generalizado de medidas de préstamo a largo plazo para apoyar el flujo de crédito a hogares, corporaciones no financieras y mercados financieros.

En ese sentido, la FED, el BOJ y el BOE establecieron programas de préstamos específicos diseñados para proporcionar fondos a los bancos; así como, a pequeñas y medianas empresas.

Además, la FED reactivó la línea de crédito de valores con garantía de activos a plazo, también estableció la Facilidad de Liquidez del Programa de Protección de Cheques de Pago para proporcionar liquidez contra los préstamos de nómina garantizados por el tesoro estadounidense. Por su parte, el BCE aumentó el tamaño de las operaciones de refinanciamiento en dos tercios y redujo su costo e implementó una nueva serie de operaciones de financiamiento de emergencia frente a la pandemia para respaldar las condiciones de liquidez.

Bancos Centrales de Economías Avanzadas Medidas de Respuesta de Política Monetaria				
	 EE.UU.	 Zona del Euro	 Reino Unido	 Japón
Reducción de Tasa de Interés de Política Monetaria	150 p.b. 0.00%-0.25%		65 p.b. 0.10%	
Ampliación de Programas de Compras de Activos	●	●	●	●
Líneas Swap en divisas con otros bancos centrales (1)	●	●		●
Ampliación de Ventanillas de Préstamos	●	●	●	●
Esquemas de provisión de liquidez (2)	●	●	●	
Programas de Facilidades de Préstamos	●	●	●	●

p.b. = puntos básicos.
 (1) 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
 (2) La medida consiste en facilitar el financiamiento para el sector bancario garantizado con créditos, o bien con activos respaldados por créditos.
 Fuente: Banco de Pagos Internacionales y bancos centrales.

Adicionalmente, los programas de compra de activos han desempeñado un papel importante en el conjunto de medidas para gestionar la crisis. En ese sentido, la FED y el BOJ anunciaron compras ilimitadas de bonos gubernamentales y la FED, a su vez, estableció un programa de compra de activos emitidos por gobiernos locales. Por su parte, el BCE amplió el Programa de Compra de Activos, comprometiéndose a adquirir activos privados y públicos hasta finales de 2020 y aumentó sus compras de activos públicos y privados en el marco del Programa de Compra de Emergencia Pandémica. Los bancos centrales también activaron programas de compra de activos del sector privado diseñados para apoyar directamente el flujo de crédito a empresas no financieras y aumentaron sus compras de bonos corporativos, para lo cual la FED implementó la compra de bonos con grado de inversión y autorizó la compra o elegibilidad de bonos de baja calificación, medida que también fue implementada por el BCE. Por su parte, el BOJ cuadruplicó sus compras de bonos comerciales y bonos corporativos, mientras que el BOE anunció compras adicionales de bonos bajo el Mecanismo de Compra de Activos. Como resultado de lo anterior, la hoja de balance de estos bancos centrales se ha incrementado significativamente, con el propósito de generar un estímulo para la reactivación económica. Ello conforme su mandato legal y el espacio de política monetaria disponible.

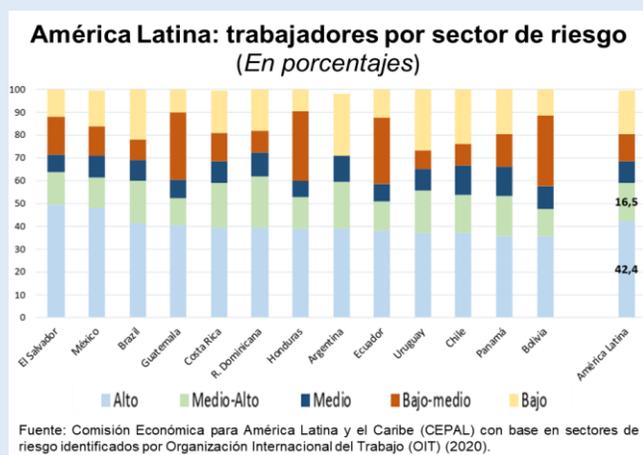
Fuente: Banco de Pagos Internacionales (2020). "Central Banks Response to Covid-19 in Advanced Economies". Junio.

RECUADRO 2 EL MERCADO LABORAL DE AMÉRICA LATINA EN TIEMPOS DE PANDEMIA: DESAFÍOS FRENTE AL COVID-19

Según estimaciones de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), la crisis provocada por el COVID-19 y las medidas implementadas para evitar su propagación, han provocado una pérdida de alrededor de 10% de las horas de trabajo en el segundo trimestre del presente año, lo que equivale a 31 millones de empleos a tiempo completo (suponiendo una jornada de 40 horas semanales). Por otra parte, el informe estima que 42.4% del empleo se encuentra en los sectores más afectados por las medidas sanitarias mencionadas (riesgo alto), entre ellos: comercio; reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; actividades inmobiliarias; y, servicios administrativos y de apoyo.

mantenimiento de los ingresos. La idea fundamental de estas medidas es evitar mayores contagios, asegurar los ingresos de los grupos más vulnerables, mantener la capacidad instalada y la viabilidad de las empresas, además de preservar los empleos y las condiciones laborales.

En cuanto a la protección de los trabajadores en el lugar de trabajo, la OIT subraya que se deben priorizar las políticas de seguridad y salud en el trabajo para que la reactivación productiva y del empleo sea segura y viable desde el punto de vista sanitario. Dentro de las medidas implementadas, destacan el teletrabajo, el establecimiento de turnos de trabajo en horarios escalonados y la ampliación del derecho a licencias por enfermedad remuneradas para los trabajadores con síntomas o que se encuentren en cuarentena.



En efecto, según la OIT en el sector formal se ha observado una reducción de las horas laborales, así como una disminución de los salarios y un aumento en el número de despidos. Además, las micro y pequeñas empresas, que concentran alrededor de 46% del total del empleo en la región, tienen alto riesgo de experimentar quiebras. Por su parte, en el contexto actual el sector informal ha generado cada vez menos empleos a causa del distanciamiento social y las restricciones a la movilidad. Asimismo, la OIT señala que, en términos de género, las trabajadoras son más vulnerables, debido a que tienen una mayor participación en el sector informal, con menores salarios, mayor participación en sectores intensivos en mano de obra altamente afectados por la pandemia y, por ende, una probabilidad menor de poder realizar teletrabajo.

En este contexto, la respuesta sanitaria a la pandemia ha conllevado la adopción de medidas de contención, las cuales han generado una amplia incertidumbre en cuanto al proceso futuro de normalización y a la efectividad de las políticas que acompañarán dicho proceso. Al respecto, cabe indicar que, según la OIT, los países han implementado políticas innovadoras de acción en torno a tres áreas: la protección de los trabajadores en el lugar de trabajo; la protección de la actividad económica y de la demanda de mano de obra; y el apoyo al empleo y al



Respecto a las políticas de fomento de la actividad económica y la demanda de mano de obra, la OIT destaca los estímulos fiscales (exenciones o postergaciones tributarias e incrementos del gasto público en salud o protección social) y la prestación de apoyo financiero a sectores específicos a tasas de interés preferenciales. Por otra parte, en el marco de las políticas de apoyo al empleo y al mantenimiento de los ingresos, se incluyen acuerdos sobre la reducción del horario de trabajo y en materia de compensación, la promoción de la conservación del empleo mediante subsidios o préstamos asociados al mantenimiento de los puestos de trabajo y los salarios, así como la ampliación de las prestaciones por desempleo para los trabajadores formales y las prestaciones de asistencia social, especialmente para los trabajadores informales y sus familias. Finalmente, la OIT señala que las políticas en su conjunto para la recuperación deben apuntar no solo a una “nueva normalidad” similar a la anterior, sino a una “normalidad mejor” con mayor formalidad, equidad y diálogo social en materia laboral.

Fuente: Barcena, Alicia y Pinheiro, Vinicius (2020). Coyuntura Laboral en América Latina. Comisión Económica para América Latina y el Caribe y la Organización Internacional del Trabajo. Mayo.

RECUADRO 3

IMPACTO DEL COVID-19 EN LAS ECONOMÍAS DE CENTROAMÉRICA

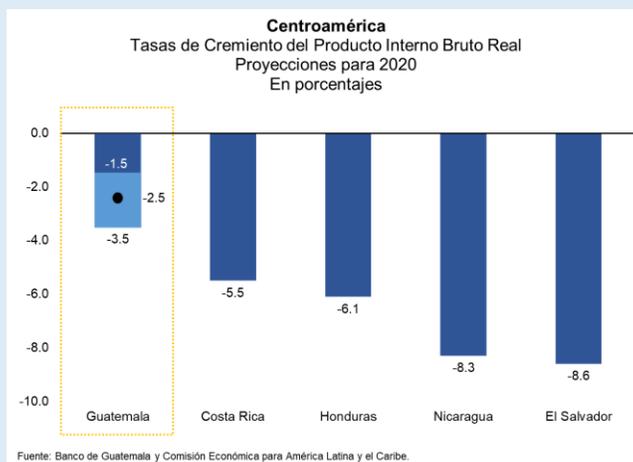
De acuerdo con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la pandemia del COVID-19 ha generado un entorno desfavorable para las economías de la región centroamericana, tanto para 2020 como para 2021. La magnitud del impacto dependerá de la duración y propagación de la pandemia, así como de las medidas de prevención y de respuesta de los países para contener y amortiguar el choque económico. También dependerá de la estructura de sus economías y su exposición a canales de transmisión globales; por ejemplo, su apertura comercial e integración a cadenas de valor globales, contribución del sector turismo, dependencia de materias primas, entre otros.

Según el BID, aunque se anticipa una severa contracción de la actividad económica regional, el resultado final sería determinado, entre otros factores, por el desempeño de la economía de los Estados Unidos de América, dada la importancia comercial que ésta representa para los países de la región; por la efectividad de las medidas de contención de la crisis sanitaria; por la calidad de las estructuras económicas y la exposición de estas a los canales de transmisión mundiales, como la apertura comercial y la integración a las cadenas de valor; así como por la evolución del flujo de divisas por concepto de remesas familiares ante el aumento del desempleo hispano en el mercado laboral de los Estados Unidos de América, principalmente, en los países del triángulo norte; así como por el desplome del turismo dada su contribución al Producto Interno Bruto (PIB) de cada país.

En cuanto a los precios de las materias primas, la caída del precio del crudo favorecería a la región dada su condición de importadora neta de petróleo; efecto que sería contrarrestado, parcialmente, por el impacto negativo que podría ejercer la caída de los precios de algunos productos agrícolas de exportación, como el café y el azúcar, siendo Guatemala, Honduras y Nicaragua los países que podrían resultar más afectados por la reducción de dichos precios.

Por su parte, la interrupción de las cadenas de valor mundiales podría afectar las importaciones de bienes intermedios y de capital para la producción doméstica, principalmente los provenientes de la República Popular China y otros países; aunque este impacto podría ser temporal, dependiendo del tiempo de reapertura de las economías.

Ante el entorno descrito, los gobiernos centroamericanos han adoptado medidas económicas focalizadas para afrontar los efectos adversos de la pandemia, además han implementado programas sectoriales y empresariales para impulsar la actividad económica y proteger el empleo; no obstante, teniendo en cuenta el limitado espacio fiscal que existe en la región, se requiere que los gobiernos no solamente prioricen el gasto, sino que también lo hagan más eficaz. Por su parte, los bancos centrales de los países no dolarizados han reducido sus tasas de interés de política monetaria, entre otras medidas de apoyo, previéndose que la política monetaria continúe siendo altamente acomodaticia derivado de las bajas presiones inflacionarias.



Según el BID, cuantificar el impacto de COVID-19 en el crecimiento de la región es complejo dado la incertidumbre sobre las perspectivas económicas globales y sobre la extensión de contagio a nivel interno. Como se señaló, el impacto en el crecimiento dependerá del desarrollo de la pandemia fuera y dentro de las fronteras de cada país, la vulnerabilidad de cada país y su capacidad de respuesta, incluida la de su sistema de salud. Aunque es difícil precisar el escenario más plausible en las condiciones actuales, se estima que el impacto en la región podría ser de alrededor de 4 puntos porcentuales del PIB en 2020, en promedio, con lo que podría registrar una contracción.

El escenario de crecimiento económico descrito, asume que: (i) la epidemia se logra contener a nivel global y la fuerte contracción del primer semestre es seguida por una recuperación sostenida; (ii) en otros lugares, incluida la región, los brotes permanecen focalizados, aunque afectan a varios países de forma severa; (iii) los bancos centrales y gobiernos en las economías más grandes apoyan de forma masiva la actividad económica; y (iv) hay una recuperación de los precios de materias primas en la segunda parte del año, aunque se mantendrían en niveles inferiores a los de 2019. No obstante, el efecto final dependerá crucialmente, como se indicó, del desempeño de la economía de los Estados Unidos de América.

Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo (2020). "El Impacto del COVID-19 en las Economías de la Región". Mayo. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2020). Actualización de proyecciones de crecimiento 2020. Julio.



C. MERCADOS FINANCIEROS

En lo que va del presente año, los mercados financieros muestran un resultado acumulado negativo y con periodos de elevados niveles de volatilidad; en este contexto, las condiciones financieras se restringieron durante el primer trimestre, ante las perturbaciones asociadas al COVID-19; no obstante, estas comenzaron a relajarse durante el segundo trimestre. En efecto, desde finales de febrero y durante marzo y abril, las implicaciones previstas 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 recompusieran 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 condiciones financieras internacionales se deterioraran rápidamente, especialmente en las economías emergentes y en desarrollo, particularmente en aquellas con vulnerabilidades financieras, algunas de las cuales enfrentaron salidas considerables de capital y presiones en la liquidez en moneda extranjera. No obstante, este comportamiento comenzó a revertirse a partir de abril, debido a las acciones de los principales bancos centrales del mundo para proporcionar un estímulo a la economía y garantizar el flujo de financiamiento hacia el sector real y la liquidez en dólares, así como a la rápida respuesta de las autoridades fiscales para fortalecer la capacidad de los sistemas de salud y contrarrestar la reducción de los ingresos del sector privado.

En las economías avanzadas, los principales índices accionarios disminuyeron considerablemente entre febrero y abril, aunque comenzaron a recuperarse a partir de mayo, pero especialmente en junio; a pesar de ello, continuaron registrando pérdidas acumuladas y los indicadores de volatilidad permanecieron en niveles superiores a los del año previo. En los Estados Unidos de América durante el primer trimestre, los precios de las acciones disminuyeron debido, principalmente, a que los inversionistas redujeron sus expectativas sobre el desempeño que tendría la economía durante el año como consecuencia de la propagación del COVID-19 y la respuesta del gobierno estadounidense para contener dicha propagación. En efecto, las variaciones diarias de dichos índices durante algunos días de marzo fueron de las más acentuadas en la historia, de magnitudes similares a las registradas en las caídas bursátiles de 1929 y de 1987; por lo que, la volatilidad aumentó hasta niveles incluso superiores a los observados durante la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009. Sin embargo, durante el segundo trimestre, la pronta y oportuna respuesta de política monetaria por parte de la FED; la aprobación de un estímulo fiscal sin precedentes por parte del Congreso de dicho país; los planes para flexibilizar las medidas de confinamiento y distanciamiento social en diversos estados; y los anuncios acerca de los avances en el desarrollo de vacunas para prevenir dicha enfermedad, generaron expectativas de que la actividad económica comenzaría a recuperarse prontamente, por lo que se revirtieron parcialmente las pérdidas. Por su parte, en la Zona del Euro, los precios de las acciones tuvieron un comportamiento similar, aunque las pérdidas fueron más persistentes, debido a que las expectativas económicas estuvieron influenciadas negativamente, en marzo, por la percepción de los inversionistas de que las primeras acciones del BCE frente a la coyuntura podrían ser insuficientes, luego de que su Consejo de Gobierno no modificó la tasa de interés de política monetaria; en tanto que durante abril, la preocupación en el mercado financiero se derivó de una decisión de la Corte Constitucional de Alemania que podría limitar la amplitud de los programas de compras de activos del BCE.

En lo que se refiere a los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años emitidos por las economías avanzadas, éstos alcanzaron niveles históricamente bajos en marzo, aunque se recuperaron moderadamente y han permanecido en niveles similares o inferiores a los registrados el año previo. En los Estados Unidos de América, dichos rendimientos disminuyeron, por una parte, porque la incertidumbre indicada 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 implicarían una

trayectoria más baja que la prevista anteriormente para las tasas de interés, tanto a corto como a largo plazos. Estos rendimientos aumentaron temporalmente a finales de marzo ante los temores de que la liquidez en dólares podría restringirse a nivel mundial; no obstante, dichas expectativas se disiparon posteriormente porque algunos de los principales bancos centrales de este grupo de economías redujeron el costo e incrementaron la frecuencia de las operaciones de las líneas de crédito recíproco que mantienen en dicha moneda²¹. En los principales países de la Zona del Euro, los rendimientos también se redujeron ante la incertidumbre indicada, principalmente en Alemania y en Francia. En algunos países, como Italia y España, éstos aumentaron temporalmente, debido a que los programas de estímulo económico generaron temores con respecto a la sostenibilidad de la deuda pública, en un entorno en el que se proyectaba que el crecimiento económico disminuiría; sin embargo, la ampliación de los programas del BCE y la propuesta de un programa de estímulo fiscal regional que sería financiado de manera conjunta atenuaron algunos de esos riesgos y propiciaron que los rendimientos volvieran a disminuir.

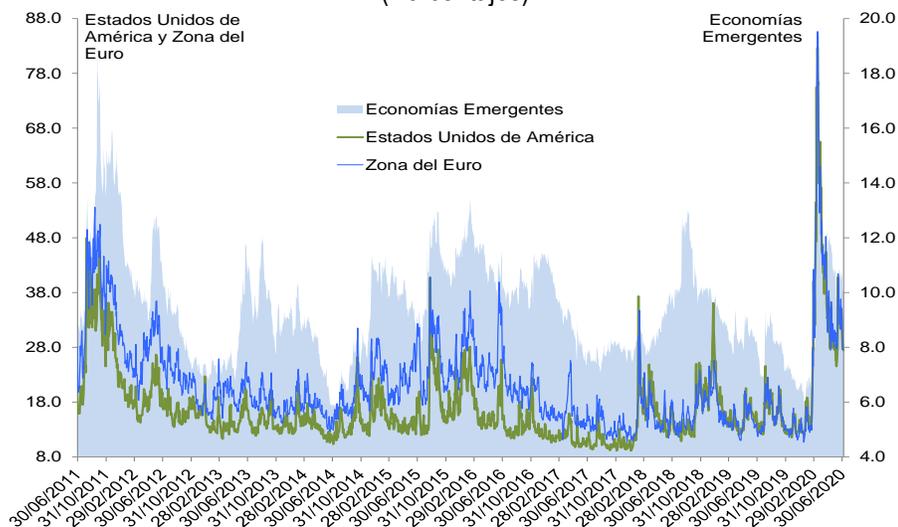
En las economías emergentes y en desarrollo, los mercados financieros también registraron un comportamiento negativo en términos acumulados, aunque éste comenzó a revertirse en junio. Durante el primer trimestre, se registraron salidas de capital de una magnitud considerable, debido a que las perspectivas negativas de crecimiento en estas economías podrían verse agravadas por las vulnerabilidades financieras que enfrentan algunos de estos países, por su dependencia del sector externo y por las limitaciones en la capacidad de respuesta de sus sistemas de salud. En consecuencia, los principales índices accionarios se redujeron y los diferenciales de rendimiento de los títulos emitidos por 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. Sin embargo, durante el segundo trimestre, dichos flujos comenzaron a reanudarse, los precios de las acciones registraron incrementos y los rendimientos disminuyeron. En América Latina, se registraron variaciones pronunciadas en Colombia, en Brasil y en México y de menor magnitud en Chile y en Perú, debido a las implicaciones de la propagación del COVID-19, a la reducción de los precios del petróleo y del cobre en los mercados internacionales, ante la menor demanda mundial prevista para ambos productos; así como a la preocupación por la gestión de la crisis que han tenido algunos de estos gobiernos, particularmente los de Brasil y de México.

²¹ 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.



Gráfica 2

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



(1) Al 30 de junio 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 junio de 2020.

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

Fuente: *Bloomberg*.

D. PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS

Durante el primer semestre de 2020, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación de Guatemala, registraron, en general, una marcada tendencia a la baja con relación a los precios observados a finales de 2019. En efecto, la rápida propagación del COVID-19 a nivel mundial provocó la implementación de estrictas medidas sanitarias por parte de los gobiernos de los países afectados, generando impactos considerables sobre el desempeño económico a nivel mundial, con consecuencias negativas para las perspectivas en la demanda mundial de la mayoría de las materias primas. Mientras que, las preocupaciones sobre un excedente de oferta mundial por una demanda deprimida, a pesar del esfuerzo realizado por la OPEP y otros importantes productores para reducir la oferta mundial a partir de mayo, ha incidido en la caída en el precio internacional del petróleo. En términos acumulados, al 30 de junio, el precio *spot* del petróleo mostró una disminución de 38.96%, el del maíz amarillo de 12.72% y el del trigo de 12.24%. En términos de precios promedio del año de las referidas materias primas, éstos han sido inferiores a los observados el año anterior.

1. Petróleo

El precio internacional del petróleo registra una significativa reducción respecto del precio observado a finales de 2019 (US\$61.06 por barril), situándose alrededor de los US\$40.00 por barril a finales de junio de 2020, resultado de choques tanto de demanda como de oferta; aunque registró una recuperación de los precios históricamente bajos registrados en abril. Durante las primeras semanas de enero del presente año el precio del crudo se mantuvo en niveles cercanos a los US\$60.00 por barril, por el impulso a la demanda por el acuerdo comercial parcial alcanzado entre los Estados Unidos de América y la República Popular China; por las restricciones a la oferta por parte de la OPEP y otros importantes países productores; así como; la intensificación en las tensiones geopolíticas en el Oriente Medio (especialmente por el ataque militar estadounidense a un importante general iraní). No obstante, tras 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 epidemia del COVID-19, restringieron el transporte aéreo y terrestre, la movilización de personas y las actividades de manufactura, comerciales y de servicios, lo que tuvo un impacto inmediato en la demanda mundial de petróleo y sus derivados. Ante el escenario descrito, la OPEP, Rusia y otros importantes productores tuvieron un acercamiento para enfrentar el choque de demanda, pero en la reunión oficial del 5 y 6 de marzo de 2020, Arabia Saudita y Rusia no lograron llegar a un consenso de reducir aún más la producción y anunciaron que, a partir del 1 de abril, ninguno de los países de la OPEP y los otros importantes productores mantendrían las restricciones en su producción, lo que generó un incremento en la oferta mundial del petróleo que impulsó aún más el precio a la baja, registrando durante abril precios históricamente bajos (incluso negativos). En el contexto descrito, los países miembros de la OPEP, Rusia y otros importantes productores, en una reunión extraordinaria el 13 de abril, acordaron recortar su producción²² diaria de crudo en 9.7 millones de barriles diarios a partir de mayo para tratar de reducir la sobreoferta del mercado.

Por una parte, un alto grado de incertidumbre derivado de los efectos económicos relativos a la contención de la pandemia del COVID-19 en la actividad económica mundial y, por ende, en la demanda de crudo, así como las expectativas sobre un excedente de oferta, presionaron 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 barril²³. No

²² En abril de 2020 se acordó recortar la producción de crudo de la OPEP en alrededor 6.1 millones de barriles diarios (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.

²³ A pesar de que el precio WTI (el crudo de Texas que se cotiza en la Bolsa Mercantil de Nueva York -NYMEX-, que es propiedad de 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



obstante, a partir de mayo, tomando en consideración el acuerdo para el recorte de producción de petróleo mencionado y la reapertura gradual de las actividades económicas en distintos países generó la expectativa de una mayor demanda, por lo que el precio empezó a registrar una tendencia alcista, manteniendo cotizaciones entre US\$35.00 y US\$40.00 por barril a partir de junio.

Gráfica 4

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



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

Con relación a la oferta mundial de petróleo, la producción de la OPEP en el periodo de enero a marzo del 2020 alcanzó un sobrecumplimiento de la cuota pactada de reducción de la producción²⁴ (134.5%), resultado, principalmente, del importante recorte en la producción en Angola, Arabia Saudita y Argelia, Kuwait y los Emiratos Árabes Unidos; por su parte, Rusia había reducido su producción en octubre de 2018 por debajo del nivel de producción establecido; no obstante, en abril por la ruptura del acuerdo de reducción de la producción por parte de Arabia Saudita y Rusia, estos países anunciaron que incrementarían su producción a su máxima capacidad, lo que, como se indicó, ocasionó que el precio disminuyera fuertemente. Ante este escenario, la OPEP y otros importantes países productores mundiales, incluido Rusia, acordaron nuevamente implementar recortes, alcanzando en mayo un nivel inferior a lo pactado equivalente a un sobrecumplimiento de 10.4%.

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 petróleo se entregaría en mayo, pero el problema fue 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 nadie quería quedarse con el petróleo físicamente en la fecha de entrega prevista, por lo que el precio llegó a cotizarse en negativo.

²⁴ El acuerdo para recortar durante seis meses la producción de crudo de la OPEP en alrededor 0.8 millones de barriles diarios (mbd), hasta una cuota de 25.9 mbd, y de otros 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

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



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

Por su parte, la producción de los países no pertenecientes a la OPEP y que no formaron parte de dichos acuerdos, también se ha reducido, considerando las restricciones a la producción y los bajos precios del crudo, particularmente por la caída en la producción de los Estados Unidos de América y una desaceleración en Brasil y Canadá; por su parte, la reducción ha sido moderada, parcialmente, por la mayor producción en Australia. La producción de crudo estadounidense, particularmente de esquisto (*shale oil*), se ha visto limitada por los costos operativos y financieros derivado de la reducción de los precios internacionales del petróleo, especialmente en los meses de marzo y abril, lo cual podría reducir la inversión en aquellos proyectos de menor rendimiento y probablemente provocará el cierre de aquellas operaciones que no sean rentables. Por otra parte, los inventarios estadounidenses de crudo muestran una tendencia al alza, tras la reducción en la demanda mundial, lo cual ha generado preocupaciones sobre la limitada capacidad disponible de almacenamiento, provocando, como se indicó, que el precio se situara en su menor nivel histórico el 20 de abril del 2020.

La firma IHS Energy, con cifras a mayo, prevé que en 2020 la producción mundial de petróleo se sitúe en 92.4 mbd, menor en 8.1 mbd respecto a la registrada en 2019. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 89.7 mbd, menor en 11.3 mbd a la de 2019. Lo anterior implicaría un resultado positivo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 2.7 mbd) al finalizar el año, contrario al déficit registrado en 2019.

Cuadro 2

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

Descripción	2019 ^(a)	2020 ^(b)	Variación 2020/2019
Oferta	100.6	92.4	-8.1
Demanda	101.0	89.7	-11.3
Balance (oferta - demanda)	-0.4	2.7	-----

(a) Cifras preliminares.

(b) Cifras proyectadas.

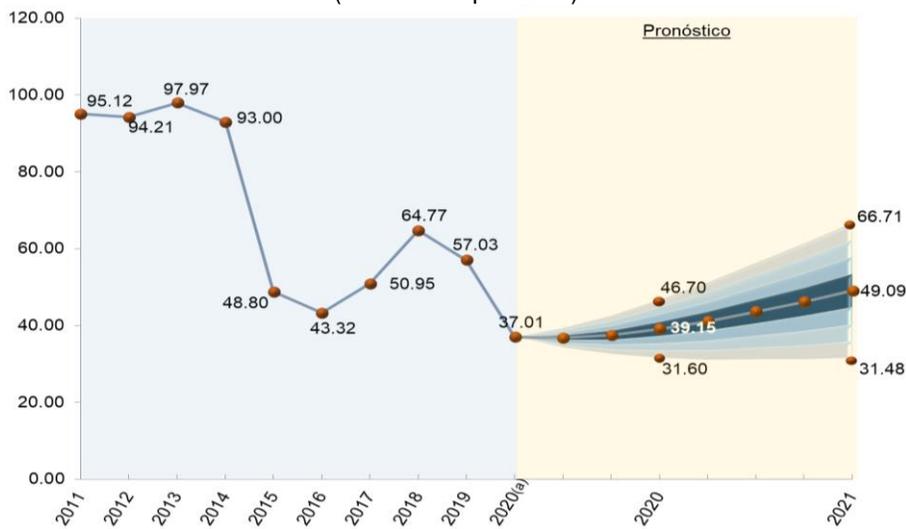
Fuente: IHS Energy, mayo de 2020.

Por el lado de la demanda, las perspectivas de una recesión económica mundial derivada de los efectos de la propagación del COVID-19, contribuyeron a que se generara la expectativa de una reducción en la demanda mundial de petróleo, factor que también contribuyó en la disminución del precio. Se destaca que, en la medida que se han reducido las restricciones en la movilidad de personas y la implementación de estímulos económicos alrededor del mundo, tanto de política monetaria como fiscal, con el fin de combatir los efectos económicos nocivos de la propagación del COVID-19, las perspectivas de demanda mundial se han tornado más positivas, lo que ha favorecido la recuperación en el precio del petróleo desde mayo.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril se ubique en US\$39.15 en 2020 y en US\$46.09 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)



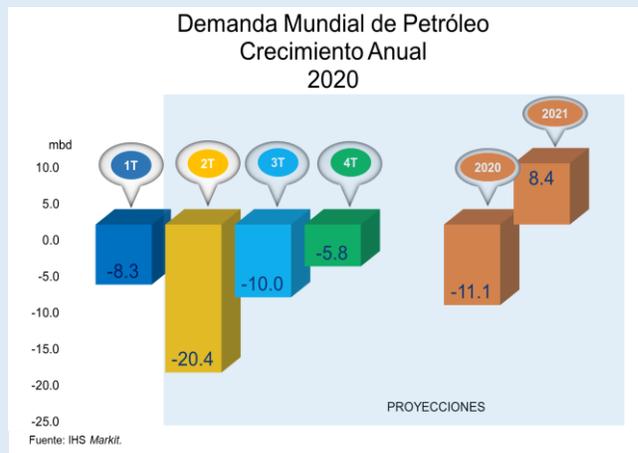
(1) Con información al 30 de junio de 2020.

Fuente: Bloomberg.

RECUADRO 4 EVOLUCIÓN DEL PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO Y SUS PERSPECTIVAS PARA 2020-2021

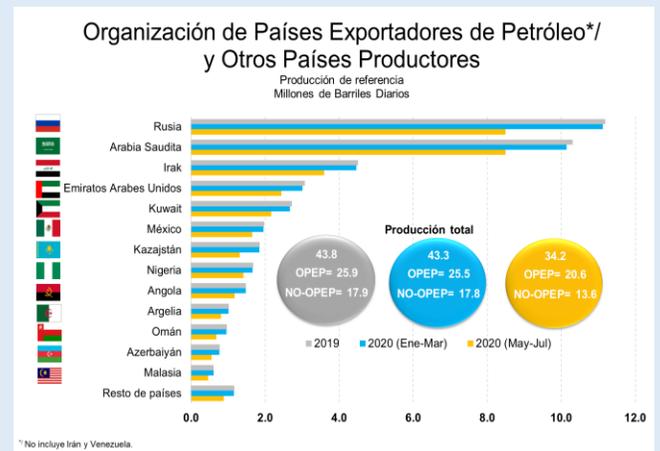
El mercado internacional del petróleo ha experimentado, en lo que va de 2020, un choque histórico a escala mundial, tanto por el lado de la demanda como por el de la oferta. En efecto, el precio internacional del precio del petróleo se desplomó a niveles sin precedentes durante los meses de marzo y abril, llegando incluso a registrarse precios negativos en la primera posición de los contratos a futuro, derivado del colapso en la demanda mundial, producto de las medidas sanitarias para contener la propagación de la pandemia COVID-19; de la acumulación masiva en las reservas internacionales de petróleo; y de la guerra de precios entre los principales productores de petróleo a nivel mundial.

Por el lado de la demanda, la implementación de las medidas sanitarias cada vez más severas para contener la propagación del COVID-19 ha causado interrupciones repentinas en la actividad económica alrededor del mundo. Dichas medidas resultaron en una fuerte reducción en el tránsito de personas, así como en transporte terrestre, aéreo y marítimo, lo que representa alrededor de dos tercios del consumo mundial de petróleo. De acuerdo con IHS *Markit*, se prevé que la demanda de petróleo podría disminuir en 11.1 millones de barriles diarios (mbd) en 2020, en la cual se estaría registrando la disminución más significativa en el segundo trimestre (20.4 mbd), previéndose un leve incremento hacia finales de 2020, para luego recuperarse en 2021, cuando registraría un crecimiento anual en alrededor de 8.4 mbd.



Por el lado de la oferta, la producción mundial de petróleo también disminuyó, aunque a un ritmo más lento que la demanda. A principios de 2020, la Organización de Países Productores de Petróleo (OPEP), Rusia y otros importantes productores realizaron esfuerzos por restringir la oferta de crudo y lograr equilibrar el mercado; sin embargo, la producción de los Estados Unidos de América, especialmente de esquisto, logró compensar parcialmente dicha reducción.

Posteriormente a la abrupta caída en la demanda, producto de la crisis económica generada por la propagación del COVID-19, la OPEP y sus socios iniciaron conversaciones para extender sus recortes a la producción. Sin embargo, la falta de consenso causó la interrupción del acuerdo para reducir la producción, lo que aumentó el exceso de oferta que ya presentaba el mercado del petróleo. En efecto, en marzo del presente año Arabia Saudita y Rusia anunciaron que incrementarían su producción de petróleo sustancialmente a partir de abril, dando inicio a una guerra de precios con el fin de ganar participación en el mercado, presionando aún más el precio internacional del petróleo a la baja.



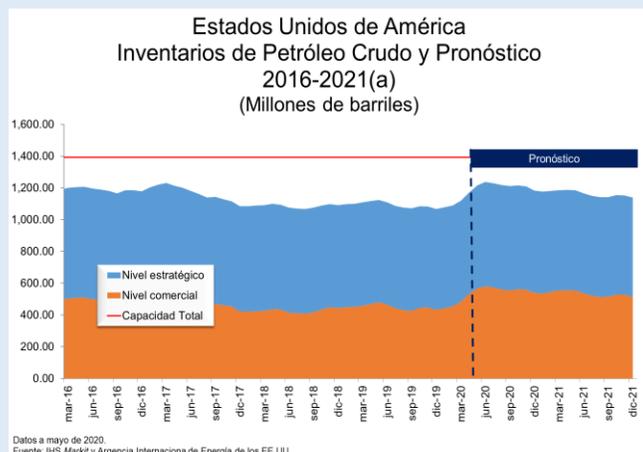
En el contexto descrito, la disminución en la demanda y el aumento constante en la producción de esquisto provocó que los inventarios comerciales en los Estados Unidos de América alcanzaran una utilización superior al 80.0% de su capacidad total, además de un alto nivel de inventarios en su reserva estratégica, factor que ha jugado un papel importante en la evolución reciente del mercado de petróleo, provocando, incluso que el precio se cotizara en negativo en el mercado estadounidense durante abril del presente año. De esa cuenta, y con el objetivo de estabilizar el mercado, la OPEP y otros importantes productores a nivel mundial, incluyendo Rusia, alcanzaron un acuerdo histórico pactando una reducción de la producción equivalente a casi el 10.0% de la demanda mundial; comenzando con una reducción de 9.7 mbd en mayo y junio; posteriormente, hasta diciembre de 2020, la reducción será de 7.7 millones de barriles; finalmente, la producción disminuirá en 5.8 millones de barriles durante los siguientes 16 meses (entre enero de 2021 y abril de 2022²⁵).

(Continúa en la página siguiente)

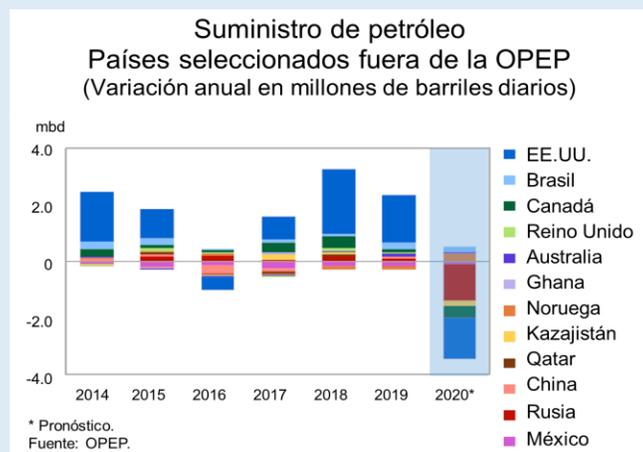
²⁵ El acuerdo será válido hasta el 30 de abril de 2022; sin embargo, la extensión será revisada en diciembre de 2021.

RECUADRO 4 (Continuación)

Asimismo, la producción en países no pertenecientes a la OPEP comenzó a disminuir, especialmente en los Estados Unidos de América, a medida que los productores independientes redujeron la actividad de perforación en respuesta a los bajos precios internacionales del petróleo; en tanto que otros países como Brasil, Noruega y Canadá también recortaron su producción de crudo.



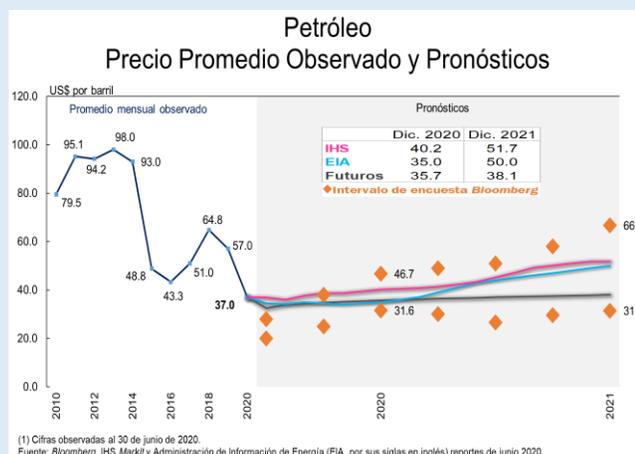
En ese sentido, según IHS *Markit*, se espera que con las acciones indicadas la producción mundial se contraiga en 7.6 mbd en 2020, con una reducción de 3.7 mbd por parte de los países pertenecientes a OPEP, de igual forma, se espera una disminución en el suministro de crudo de otros importantes productores. Asimismo, se prevé que para 2021 la producción mundial de petróleo aumente en 3.4 mbd, con un incremento en la producción de la OPEP de 2.0 mbd. Dicho escenario estaría asumiendo que no habría cambios en las sanciones contra Irán o Venezuela, así como que los Estados Unidos de América podría aumentar su producción dado su enorme potencial de recursos si los precios internacionales del petróleo se recuperan con mayor velocidad.



En cuanto a las perspectivas del precio internacional del petróleo, como se mencionó, se anticipa una moderada recuperación durante el segundo semestre de 2020 y una tendencia al alza en 2021, derivada de la reapertura gradual de la actividad comercial

en los principales países afectados por el COVID-19, la implementación de paquetes de estímulo económico por los gobiernos y los acuerdos para reducir la producción de crudo por parte de los principales productores.

No obstante, existen otros importantes aspectos a considerar que pueden influenciar el mercado del petróleo, tales como: la aceleración de los recortes a la producción por parte de la OPEP y la consideración de recortes adicionales; el control desigual de la pandemia en todas las regiones, así como la duración y magnitud de las consecuencias económicas; el nivel mundial de existencias de crudo, especialmente en los Estados Unidos de América y el apoyo que el gobierno pueda brindar a la industria de extracción de petróleo de esquisto en dicho país; y el ritmo de la reapertura gradual de la actividad comercial en los principales países afectados por el COVID-19.



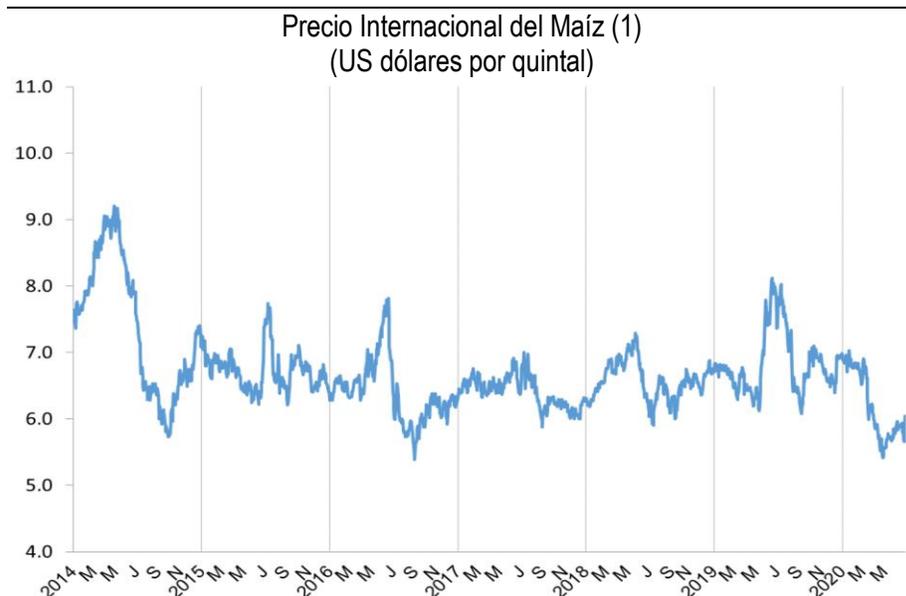
Finalmente, con base en las perspectivas de oferta y demanda analizadas previamente, y considerando una fuerte incertidumbre en cuanto al deterioro de las perspectivas de crecimiento económico mundial para el presente año y las recientes preocupaciones con respecto a los rebotes del COVID-19 en algunas economías, los pronósticos para el precio medio internacional del petróleo se ubicarían entre US\$31.6 y US\$46.7 por barril a finales de 2020 y mostrarían una recuperación en 2021, cuando se ubicarían entre US\$31.5 y US\$66.7 por barril.

Fuente: International Energy Agency (2020). "Global Energy Review 2020". Oil Market Report. Junio. "World oil market prospects for the second half of 2020". Mayo. Organization of the Petroleum Exporting Countries (2020). "The impacts of the Covid-19 crisis on global energy demand". Monthly Oil Market Report. Junio. U.S. Energy Information Administration (2020). "Short-Term Energy Outlook". Junio.

2. Maíz amarillo y trigo

El precio internacional del maíz amarillo, durante el primer semestre, registró durante la mayor parte del mismo una fuerte tendencia a la baja, debido a expectativas de una mayor oferta, particularmente de Brasil y los Estados Unidos de América, derivado de condiciones climáticas favorables en las principales regiones productoras, así como a una reducción de las perspectivas del crecimiento económico mundial. Cabe destacar que, la tendencia decreciente en el precio se intensificó a partir de marzo, derivado de la reducción de la demanda mundial para la producción de etanol, en la medida que la fuerte caída observada en el precio internacional del petróleo y sus derivados, reduce el uso de biocombustibles. No obstante, a partir de mayo el precio ha mostrado una moderada recuperación, debido a la reanudación en las compras de productos agrícolas estadounidenses por parte de la República Popular China, beneficiada por la firma del acuerdo comercial entre ambas partes y a condiciones climáticas adversas en algunas de las principales zonas productoras de los Estados Unidos de América.

Gráfica 7



(1) Cotización en la Bolsa de Chicago, con información al 30 de junio de 2020.
Fuente: Bloomberg.

En efecto, 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\$6.22 por quintal en 2020, comportamiento que se revertiría levemente en 2021, cuando alcanzaría un precio promedio de US\$6.71 por quintal.

El precio internacional del trigo ha registrado a lo largo del primer semestre del año un comportamiento volátil, aunque con una tendencia a la baja, comportamiento se asocia, fundamentalmente, a la expectativa de una menor demanda mundial, debido a los efectos en la actividad económica asociados a la rápida propagación del COVID-19 a nivel mundial, así como a los cambios en las condiciones climáticas en las principales zonas productoras. En este contexto, el precio del trigo revirtió su tendencia a la baja en la última quincena de marzo, relacionado, principalmente, a una mayor demanda derivada de las compras temporales de abastecimiento en los Estados Unidos de América; aunque, posteriormente la expectativa de una reducción en la demanda y de condiciones climáticas



favorables en algunas de las principales plantaciones en Europa, la Región del Mar Negro, y en los Estados Unidos de América, han moderado el precio durante el segundo trimestre del año.

Gráfica 8



(1) Cotización en la Bolsa de Chicago, con información al 30 de junio 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\$8.67 por quintal en 2020, tendencia que se revertiría levemente en 2021, al situarse en US\$8.58 por quintal.

E. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Durante el primer semestre de 2020, la inflación a nivel internacional, en términos generales, ha mostrado una reducción significativa, asociada a la elevada incertidumbre con relación a la evolución y los efectos que tendrá la propagación del COVID-19 sobre la actividad económica mundial, lo cual se ha reflejado en una considerable caída de la demanda agregada en la mayoría de países y en los precios internacionales de los energéticos. Dicha situación generó espacio monetario a los bancos centrales de la mayoría de países a adoptar medidas orientadas tanto a apoyar el ritmo de la expansión económica como para garantizar la disponibilidad de liquidez en los mercados financieros. En efecto, en las economías avanzadas, en una acción sin precedentes, se implementaron acciones de apoyo económico de gran escala para mitigar los efectos económicos negativos derivados de la pandemia del COVID-19. Dichas acciones también se observaron en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En los Estados Unidos de América, la inflación se desaceleró desde febrero, situándose consistentemente por debajo del objetivo de mediano plazo de la Reserva Federal de 2.0%. En junio, el ritmo inflacionario se situó en 0.65%, comportamiento asociado, principalmente, a la caída de la demanda interna y a los precios más bajos de los productos energéticos. Al respecto, la FED manifestó que para determinar la trayectoria del rango de la tasa de interés de fondos federales continuaría evaluando los efectos de las condiciones económicas observadas y esperadas sobre su objetivo dual de pleno empleo y estabilidad de precios. En ese contexto, durante el primer semestre realizó cinco reuniones; en su reunión de enero, decidió mantener entre 1.50% y 1.75% el rango de la tasa de interés objetivo

de fondos federales, como lo anticipaba el mercado, ante las condiciones favorables prevalecientes en ese momento. No obstante, ante los riesgos que planteaban para la evolución de la actividad económica estadounidense, las medidas para contener la propagación del COVID-19, la FED redujo en dos ocasiones el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales en dos sesiones extraordinarias de marzo, en 50 puntos básicos en la primera reunión y en 100 puntos básicos en la segunda reunión, reduciendo dicha tasa de interés a un rango entre 0.00% y 0.25%. En sus reuniones de abril y junio, la FED decidió mantener el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales entre 0.00% y 0.25%, manifestando que mantendrá dicho rango hasta que la economía se encuentre en camino de alcanzar un crecimiento económico acorde a su objetivo dual. Por otra parte, desde inicios de año 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, en su orden; posteriormente, dichos montos fueron ampliados de forma ilimitada, adicionando la compra de valores comerciales respaldados por hipotecas, con el propósito de asegurar el buen funcionamiento del mercado financiero y la transmisión efectiva de la política monetaria. Además, la FED continuó durante el semestre 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 periódicamente²⁶, con el propósito de garantizar que la tasa de interés objetivo de fondos federales se ubique dentro del rango establecido. A partir del 23 de marzo de 2020, las operaciones de recompra inversa a plazos mayores o iguales a un día, se encuentran vigentes, 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 esas medidas eran de carácter temporal y se encuentran sujetas a un constante seguimiento y 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 junio anunció la vigencia del Programa de Financiamiento *Main Street*, el cual cuenta con un máximo de hasta 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. Además, decidió continuar con la provisión de liquidez, mediante la implementación de líneas de intercambio en moneda estadounidense (*swaps*)²⁷, 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*, de forma temporal, con los bancos centrales de Australia, Brasil, Dinamarca, Corea del Sur, México, Noruega, Nueva Zelanda, Singapur y Suecia, con una disponibilidad de hasta US\$60.0 millardos para cada autoridad monetaria de Australia, Brasil, Corea del Sur, México, Singapur y Suecia, y de US\$30.0 millardos para cada banco central de Dinamarca, Noruega y Nueva Zelanda, hasta septiembre de 2020. 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

²⁶ 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.

²⁷ Desde octubre de 2013, los bancos centrales de Canadá, Inglaterra, Japón, Zona del Euro, 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.



Nueva York, el cual permitirá intercambiar temporalmente Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América por liquidez en moneda estadounidense, durante seis meses.

En la Zona del Euro, durante el primer semestre del año, la inflación se redujo significativamente hasta ubicarse en junio en 0.26%, por debajo del valor de la meta (2.0%) del Banco Central Europeo (BCE). De acuerdo con el BCE, la inflación podría continuar disminuyendo el resto del año, producto, particularmente, de la caída de la demanda interna y del menor precio internacional del petróleo y sus derivados, asociado a los efectos negativos de la propagación del COVID-19. En este sentido, el Consejo de Gobierno del BCE no realizó ajustes en la tasa de interés de política monetaria en sus reuniones de enero, de marzo, de abril y de junio, manteniéndola en 0.00%; indicando además que continuará con dicha postura durante 2020, con el propósito de asegurar la convergencia sostenida de la inflación 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 de 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 en 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. Asimismo, anunció la implementación de LTRO trimestrales (LTRO-III), durante el periodo comprendido de junio de 2020 a junio de 2021, con una tasa de interés de al menos 50 puntos básicos 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 plazo más amplio sin objetivo específico (PELTRO, por sus siglas en inglés) para respaldar las condiciones de liquidez en el sistema financiero de la Zona 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 medios de subastas, a una tasa de interés de 25 puntos por debajo de la tasa promedio aplicable a las operaciones principales de financiamiento.

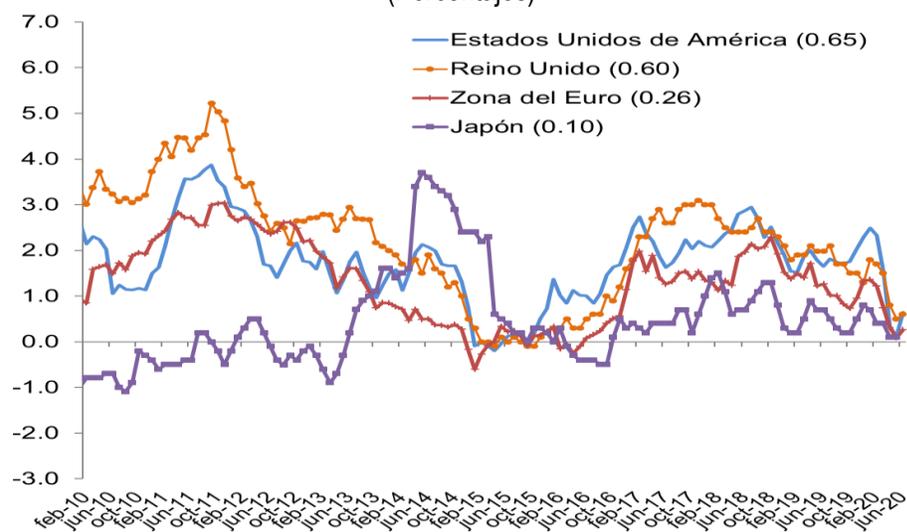
En el Reino Unido, la inflación durante el primer semestre del año se ubicó por debajo de la meta (2.0%), situándose en 0.6% en junio. Dicho comportamiento respondió, principalmente, a la reducción en el precio de los derivados del petróleo y a los efectos de la pandemia del COVID-19 en el desempeño de la actividad económica. En ese contexto, el Banco de Inglaterra estima que la inflación continuará disminuyendo en los siguientes meses, reflejando la debilidad de la demanda interna. Por ello, el Comité de Política Monetaria decidió reducir en dos ocasiones durante marzo, la tasa de interés de política monetaria, en magnitudes de 50 puntos básicos y 15 puntos básicos, ubicándola en 0.25% y 0.10%, respectivamente, nivel que mantuvo en sus reuniones posteriores. Asimismo, decidió continuar con la compra de bonos corporativos hasta por £10.0 millardos y de bonos del gobierno británico en £435.0 millardos; ampliando en marzo y en junio el monto total de compra de bonos en £200.0 millardos y £100.0 millardos, en su orden, equivalente a un total de £745.0 millardos. Adicionalmente, anunció la adopción de medidas adicionales de apoyo a hogares y empresas, ante los efectos provocados por el COVID-19. En ese contexto, 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 amortiguamiento de capital anticíclico²⁸ de 1.0% a 0.0%, hasta al menos 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 permanecieron vigentes hasta abril de 2020.

En Japón, luego del repunte en el nivel de precios observado en los últimos meses de 2019, el ritmo inflacionario mostró una desaceleración durante el primer semestre de 2020, hasta situarse en 0.10% en mayo, 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. 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 de la referida propagación, 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 tipo de bonos, con vigencia hasta marzo de 2021. Asimismo, decidió crear un nuevo programa de financiamiento corporativo para empresas afectadas por la crisis sanitaria, mediante compras de deuda corporativa hasta por ¥110.0 billones, a una tasa de interés del 0.0%, con vencimiento de hasta un año, vigente hasta septiembre de 2020. Adicionalmente, decidió realizar compras de fondos de inversión inmobiliaria y recaló su disposición a adoptar medidas adicionales, en caso de ser necesario, con el fin de lograr la convergencia de la inflación a su meta en el mediano plazo.

Gráfica 9

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



(1) Datos a junio de 2020. Japón a mayo.

Fuente: Bancos centrales

²⁸ El amortiguamiento de capital anticíclico forma 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.



En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluyendo a las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, el ritmo inflacionario se desaceleró considerablemente durante el segundo trimestre del año debido a la caída generalizada de la demanda agregada y a la importante disminución del precio internacional del petróleo y sus derivados, luego de que durante el primer trimestre del año se registraron presiones inflacionarias debido a que varias de estas economías experimentaron el traspaso de las depreciaciones cambiarias a sus precios internos (*pass-through effect*) derivado de las salidas de capital. Asimismo, con el fin de mitigar los efectos económicos adversos que enfrentan los países como consecuencia de las medidas adoptadas para detener la propagación del COVID-19, la mayoría de bancos centrales implementaron medidas extraordinarias de política monetaria.

En la República Popular China, la inflación se aceleró por arriba de 5.00% en los dos primeros meses de 2020, superando la meta del gobierno para dicho año (3.50%), impulsada por un súbito incremento de la demanda de alimentos ante el brote del COVID-19 en dicho país. No obstante, en los meses siguientes la inflación se moderó, ubicándose en 2.50% en junio, en un contexto de contracción de la actividad económica provocada las medidas adoptadas por las autoridades chinas para contener la propagación del COVID-19, por lo que el Banco Popular de China (BPC), acorde con el Plan de Evaluación Macropudencial (MPA, por sus siglas en inglés), intensificó sus medidas de estímulo monetario luego que en los meses previos realizara varias acciones de flexibilización monetaria moderada y de inyección de liquidez, con el objetivo de suavizar los efectos de los aranceles a sus exportaciones destinadas a los Estados Unidos de América; de esa cuenta, en el primer semestre el BPC implementó, entre otras medidas, una inyección de liquidez de CNY4.6 billones (alrededor de US\$650.0 millardos) en el sistema bancario a través de 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 finalmente, autorizó la reducción del coeficiente de reservas obligatorias de los bancos poniendo a disposición de la economía alrededor de CNY550.0 millardos (US\$79.0 millardos, aproximadamente).

En México, la inflación se aceleró en los primeros dos meses del año asociado a choques de oferta que incrementaron los precios de los alimentos; sin embargo, la posterior reducción de los precios de los productos energéticos, particularmente de la gasolina, influyó en una disminución del ritmo inflacionario el cual se ubicó en 3.33% en junio, dentro del rango de tolerancia de la meta de inflación establecida por la autoridad monetaria (3.0% +/- 1 punto porcentual), en un entorno de bajas presiones inflacionarias por el lado de la demanda. En dicho contexto, el Banco de México disminuyó en 25 puntos básicos la tasa de interés de referencia en febrero, ante la incertidumbre generada por el estancamiento de la actividad económica en los trimestres previos; en tanto que, en sus reuniones de marzo, abril, mayo y junio redujo dicha tasa en 50 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 5.00%, dados los considerables efectos adversos sobre la actividad económica de las medidas tomadas por las autoridades para evitar la propagación del COVID-19, reflejados en una fuerte contracción de la actividad económica en el primer semestre de 2020; además, 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, en su reunión de abril, adoptó medidas adicionales hasta por un total de MX\$750.0 millardos, enfocadas en facilitar las funciones de los intermediarios financieros con las pequeñas y medianas empresas y con los hogares que experimentaron una reducción en sus ingresos.

En Brasil, durante el primer semestre del año el ritmo inflacionario se desaceleró considerablemente respecto al cierre de 2019 (4.31%), hasta ubicarse en 2.13% en junio, como consecuencia de la reducción de los precios de los productos derivados del petróleo y la reducción de la demanda interna, ubicándose por debajo del límite inferior de la meta del banco central (4.0% +/- 1.5 p.p.) en un entorno de incertidumbre por los efectos sobre la demanda agregada de la paralización parcial de actividad económica. Vale mencionar que Brasil experimentó un proceso desinflacionario desde principios de 2016, exacerbado por la recesión económica observada en 2015 y 2016 por lo que desde octubre de éste último año el Banco Central de Brasil inició con la reducción sistemática de la tasa de interés de la política monetaria (SELIC) (desde un máximo de 14.25% en septiembre de 2016, hasta 4.50% en diciembre de 2019); reducción que continuó a principios de 2020 (recorte de 25 puntos básicos en febrero), ante la ausencia de presiones inflacionarias por el lado de la demanda debido a la debilidad de la actividad económica en los años previos; reducción que se intensificó a partir de marzo de 2020 hasta ubicarla en 2.25% en su reunión de junio (recortes 50 puntos básicos en marzo y de 75 puntos básicos en mayo y junio respectivamente), 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 ofrecer a las empresas y hogares mayores préstamos con mejores condiciones y al banco central intervenir en los mercados de divisas, entre otras.

En Chile, la inflación se aceleró en el primer trimestre del año, continuando la tendencia ligeramente creciente que inició a principios de 2019, asociada a las disrupciones provocadas por la crisis social y en menor medida, al traspaso de la depreciación cambiaria a los precios internos. No obstante, se registró una reducción significativa de las presiones inflacionarias ante la caída de la actividad económica en el segundo trimestre, resultado de la intensificación de las medidas adoptadas para la contención del COVID-19, por lo que la inflación se ubicó en 2.63% en junio, dentro de la meta establecida por el Banco Central de Chile (3.0% +/- 1 punto porcentual). Como respuesta a la evolución de la actividad económica y al deterioro de las perspectivas de crecimiento económico mundial por la propagación de la pandemia, el banco central en su reunión extraordinaria del 16 de marzo, aprobó medidas 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 medidas adicionales orientadas a proveer liquidez al sistema bancario y 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, durante seis meses, a un plazo de hasta cuatro años; la activación de una línea de crédito bajo condiciones especiales para que los bancos otorguen préstamos a empresas y a personas individuales que no tienen 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, 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, desde los US\$4.0 millardos hasta los US\$5.5 millardos y reducir la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos básicos hasta ubicarla en 0.50% y manteniéndola en dicho nivel en su reunión de junio. En esta última reunión, acordó abrir una segunda etapa de la FCIC con 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, en el primer semestre de 2020, la inflación se mantuvo dentro de la meta establecida por el Banco de la República (3.0% +/- 1 punto porcentual), situándose en 2.19% en junio, resultado asociado a la disipación de los

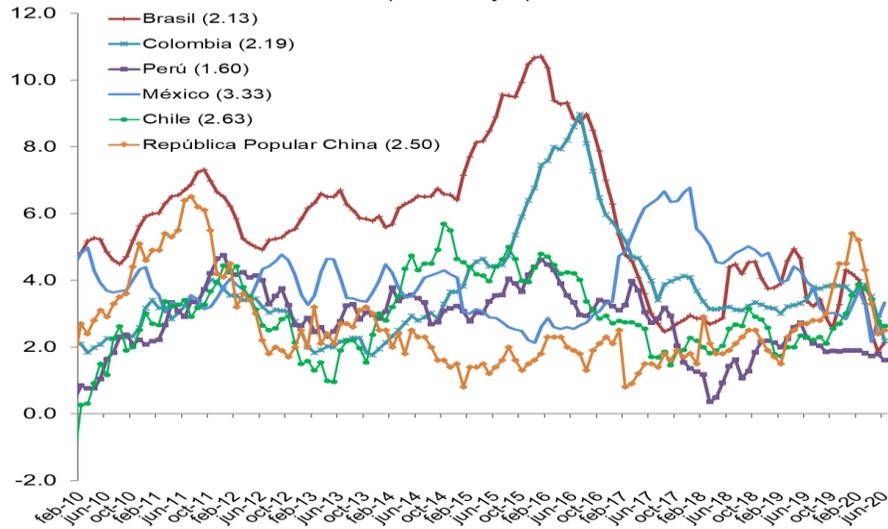


choques de oferta que impactaron los precios de los alimentos el año previo y a la reducción de los precios de los productos energéticos. No obstante, ante las disrupciones en los mercados financieros internacionales y los efectos negativos sobre la demanda agregada y el empleo provocados por la pandemia del COVID-19, el Banco Central adoptó, desde mediados de marzo, varias medidas encaminadas a reforzar la liquidez del sistema de pagos, incluido un mecanismo de subasta de precio uniforme por un monto de US\$1.0 millardo para facilitar la negociación en moneda extranjera y 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, 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 junio la redujo en 25 puntos básicos, ubicándola en 2.50% (desde 4.25% en diciembre de 2019), además aprobó otras medidas para fortalecer el sistema de pagos entre las que destacan la convocatoria a dos subastas adicionales de precio uniforme por un monto de US\$1.0 millardos cada una, y de swaps hasta por US\$400.0 millones.

En Perú, el ritmo inflacionario se situó en 1.60% en junio de 2020, 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 un crecimiento de la demanda interna menor al previsto y la disminución del precio internacional del petróleo; por lo que, en sus reuniones ordinarias de enero, febrero y marzo, dicho banco mantuvo la tasa de interés de referencia en 2.25%. No obstante, derivado del avance de la pandemia del COVID-19 y de su impacto en la economía local y en los mercados financieros internacionales, 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%; además, ha continuado realizando operaciones de inyección de liquidez, tales como repos a un día por un promedio de S/ 1.4 millardos diarios, repos a 6 meses por S/ 1.4 millardos y a 1 año por S/ 1.5 millardos; y, a partir del 23 de abril, inició las subastas de operaciones de reporte de fondos con garantía estatal.

Gráfica 10

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



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

En Centroamérica y la República Dominicana (exceptuando Nicaragua), a junio de 2020, la inflación se ubicó por debajo de los límites inferiores de las metas definidas por sus respectivos bancos centrales para 2020, influenciadas en gran medida por los menores precios de los energéticos y por la reducción de la demanda agregada por los efectos en la misma de la propagación del COVID-19. Con relación a las medidas de flexibilización monetaria adoptadas por los respectivos bancos centrales de la región, para contrarrestar los efectos adversos en la economía como consecuencia de la referida propagación, el Banco Central de Costa Rica redujo en marzo y junio en 100 y 50 puntos básicos, respectivamente, su tasa de interés de referencia, ubicándola en 0.75% tras una disminución previa de 50 puntos básicos en febrero 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% desde 2.75%; adicionalmente, en junio la redujo en 25 puntos básicos, al ubicarla en 1.75%; además de mantener las facilidades crediticias para el suministro de liquidez. Asimismo, el Banco Central de la República Dominicana disminuyó en 100 puntos básicos su tasa de interés de política monetaria, ubicándola en 3.50% desde 4.50% e incluyó una serie de medidas para dotar de liquidez a las entidades financieras. En cuanto a Honduras, en su reunión de febrero, el banco central redujo su tasa de interés en 25 puntos básicos (5.25% desde 5.50%) y 200 puntos básicos en las inversiones de encaje obligatorio de los bancos y luego en marzo, la redujo nuevamente en 75 puntos básicos, ubicándola en 4.50%, además de que adoptó otras medidas para proveer liquidez al sistema financiero.

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 3**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	2.3	-8.0	4.5	1.9	0.8	2.4
El Salvador	2.4	-5.4	4.5	0.0	0.4	0.8
Honduras	2.7	-2.4	4.1	4.1	2.4	4.2
Nicaragua	-3.9	-6.0	0.0	6.1	3.8	4.0
Zona del Euro	1.3	-10.2	6.0	1.3	-0.1	1.3
México	-0.3	-10.5	3.3	2.8	2.4	3.0
Otros socios comerciales						
Colombia	3.3	-7.8	4.0	3.8	3.2	3.0
Japón	0.7	-5.8	2.4	0.5	0.0	0.4
Brasil	1.1	-9.1	3.6	4.3	3.0	3.3
Chile	1.1	-7.5	5.0	3.0	2.5	3.0
Perú	2.2	-13.9	6.5	1.9	1.6	2.0
Reino Unido	1.4	-10.2	6.3	1.4	1.0	1.9
República Popular China	6.1	1.0	8.2	4.5	1.0	3.0
Mundial	2.9	-4.9	5.4	3.9	2.5	3.4
-Economías avanzadas	1.7	-8.0	4.8	1.5	0.4	1.7
-Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3.7	-3.0	5.9	5.5	3.9	4.5
-América Latina y el Caribe (1)	0.1	-9.4	3.7	7.2	5.6	5.7
-Centroamérica	2.4	-3.4	3.1	2.8	2.0	3.4
Principales socios (2)	1.7	-7.8	4.3	2.0	1.1	2.4

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

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

Nota: En el caso de los Estados Unidos de América, cabe indicar que el FMI en la Consulta de Artículo IV con dicho país para 2020, revisó al alza la proyección de crecimiento económico para 2020 al ubicarla en -6.6%.

Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional, abril de 2020 y actualización de junio de 2020.

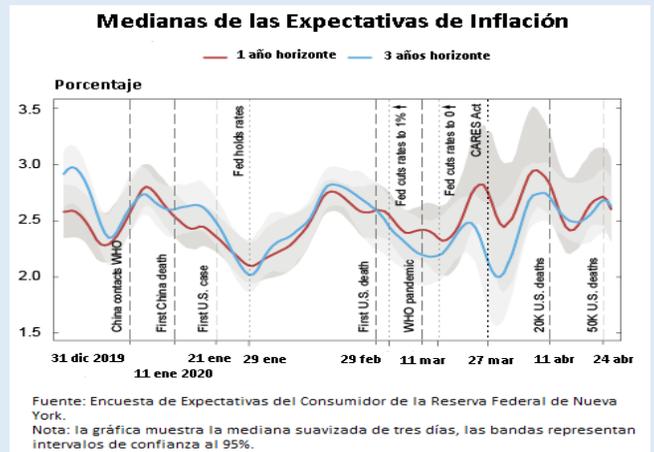
RECUADRO 5 EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN EN TIEMPOS DEL COVID-19

La evaluación del comportamiento de las expectativas de inflación, se ha convertido en un reto importante para la mayoría de bancos centrales alrededor del mundo en la coyuntura actual. En efecto, si las expectativas de inflación comienzan a alejarse del objetivo establecido por el Banco Central, estas podrían quedar desancladas permanentemente en el largo plazo, lo que comprometería el objetivo de la autoridad monetaria y la estabilidad macroeconómica en el corto y mediano plazos.

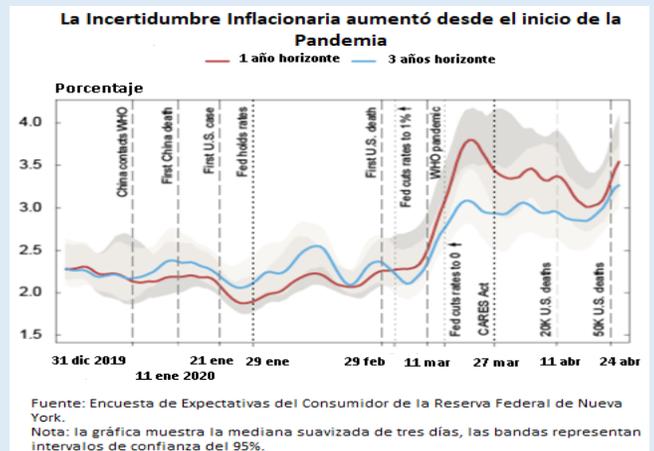
En ese sentido, con el objetivo de abordar este tema, la Reserva Federal de Nueva York elaboró un estudio con base en la Encuesta de Expectativas del Consumidor (SCE, por sus siglas en inglés) para evaluar cómo la propagación del COVID-19 ha afectado el comportamiento de las expectativas de inflación del público en los Estados Unidos de América. La SCE es una encuesta mensual realizada en línea a un panel de aproximadamente 1,300 hogares estadounidenses. Una característica importante de dicha encuesta es que los encuestados pueden completar la encuesta en diferentes días durante el mes, lo que permite capturar de manera relativamente uniforme las expectativas de los consumidores durante todo el mes.

En cuanto a la metodología empleada en dicho estudio, cabe señalar que los autores utilizan, específicamente, las preguntas relacionadas con las proyecciones de inflación de corto y mediano plazos, en las que se les solicita a los encuestados indiquen cuál es la probabilidad de que la tasa de inflación en un determinado mes se ubique en cierto rango. Estos pronósticos, denominados de densidad, se utilizaron para calcular tres medidas en las que se enfocó el análisis: I) el promedio de la densidad de la inflación (pronóstico de densidad del encuestado); II) la incertidumbre de la inflación (medida como el rango intercuartil del pronóstico de densidad del encuestado); y III) el desacuerdo acerca del valor de la inflación entre los encuestados (medido como el rango intercuartil de la distribución de las medias de densidad de la inflación de los encuestados).

Los resultados obtenidos del análisis de la mediana suavizada del promedio de la densidad de la inflación individual con los horizontes de uno y tres años (medida I), se presentan en la gráfica siguiente, en la cual también se muestran, en líneas verticales, fechas importantes durante el desarrollo de la pandemia de COVID-19. Como puede observarse, desde el inicio del referido brote, las medianas de densidad de la inflación a corto y mediano plazos muestran un comportamiento mixto, es decir, con movimientos tanto al alza como a la baja, por lo que, de acuerdo a los autores, no hay evidencia concluyente de que, hasta el momento, la pandemia haya tenido impacto en esta medida agregada de las expectativas de inflación de los consumidores.



No obstante, para el caso de la mediana suavizada de la incertidumbre de la inflación individual en ambos horizontes (medida II), los resultados obtenidos por los autores indicaron que sí se evidenció un aumento de la incertidumbre durante las primeras tres semanas de marzo. Esto reveló que los encuestados expresaron sus expectativas sobre la inflación futura de forma más difusa desde el comienzo de la pandemia, es decir, que les resultaba más difícil predecir la inflación hacia adelante.



Los autores encontraron también que los consumidores asignaron durante ese periodo, mayores probabilidades de una inflación extrema, es decir, asignaron algún porcentaje de ocurrencia tanto a escenarios de deflación como a escenarios en donde la inflación podría ubicarse por arriba de 4%. Asimismo, el desacuerdo acerca del valor futuro de la inflación entre los encuestados aumentó de manera constante durante el mes de marzo.

Fuente: Federal Reserve Bank of New York (2020). "Inflation Expectations in Times of COVID-19". Liberty Street Economics. Mayo.



III. ESCENARIO INTERNO

A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

1. Producto interno bruto

La propagación del COVID-19 a nivel internacional ha tenido un efecto negativo sobre las perspectivas de crecimiento económico mundial y nacional, como lo reflejan las proyecciones más recientes del Fondo Monetario Internacional; asimismo, las condiciones económicas internas se han visto afectadas negativamente por las medidas sanitarias y de distanciamiento social implementadas desde la tercera semana de marzo para contener la propagación del COVID-19 en el país, aunque se prevé que la actividad económica nacional sea apoyada por la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria y fiscal. En este contexto, se estima que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2020 se ubique en un rango entre -1.5% y -3.5%, y que en 2021 se registre una recuperación del PIB entre 2.0% y 4.0%.

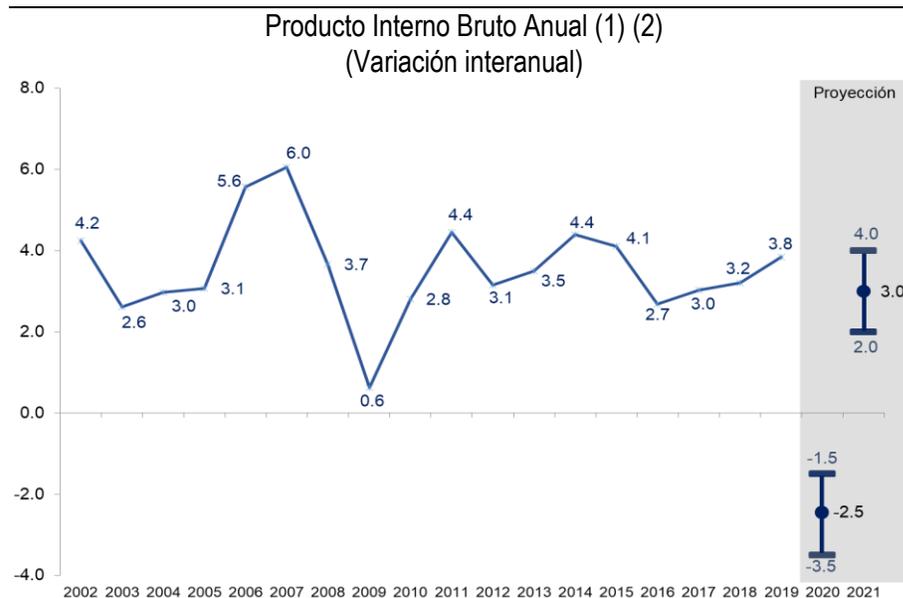
Dicho resultado se asocia, principalmente, al deterioro en la demanda interna en 2020, la cual registraría una contracción de 2.2% debido, fundamentalmente, a la caída prevista en el consumo privado como consecuencia de la suspensión de contratos de trabajo y el cese de labores en algunas empresas, la contracción en las remesas familiares y la desaceleración del crédito al consumo, aunado a la disminución en la inversión (formación bruta de capital fijo). Asimismo, se prevé una reducción en la demanda externa de bienes y servicios, asociado a expectativas menos favorables para la economía de los principales socios comerciales del país.

En cuanto a los sectores productivos, para 2020 se prevén tasas de variación negativas en la mayoría de actividades económicas, incidiendo en mayor medida en la tasa de crecimiento del PIB las actividades de comercio y reparación de vehículos, debido a la reducción esperada de la comercialización de productos nacionales e importados; industrias manufactureras, como consecuencia, entre otros, de la reducción de la demanda interna y externa de productos industriales y el cese temporal de operaciones de varias industrias; enseñanza, como resultado de la ausencia de actividades presenciales en todos los niveles educativos, tanto públicos como privados; actividades de alojamiento y de servicio de comidas, afectadas fundamentalmente por las restricciones impuestas a este tipo de servicios y la cancelación de reservas hoteleras; otras actividades de servicios, por la reducción en la demanda interna de la mayoría de los servicios no esenciales, como culturales, deportivos, etc.; construcción, asociado principalmente a la paralización de las actividades laborales en las obras de construcción y a la disminución registrada en los metros autorizados de construcción en el área metropolitana; transporte y almacenamiento, como consecuencia de la reducción del transporte de pasajeros debido a las medidas impuestas; actividades de servicios administrativos y de apoyo, afectados por una caída en la demanda de este tipo de actividades; suministro de electricidad, agua y saneamiento, debido a la reducción prevista de la demanda de energía eléctrica por parte de las diferentes actividades económicas; explotación de minas y canteras, por la caída de la demanda externa de petróleo y de minerales metálicos y no metálicos; actividades de atención de la salud humana y de asistencia social, derivado de la reducción prevista de los servicios privados de médicos y odontólogos, así como de los servicios de laboratorio, debido a una menor demanda final por parte de los hogares; y actividades profesionales, científicas y técnicas, como resultado de la menor demanda intermedia de servicios de consultoría de gestión, publicidad y estudios de mercado, entre otros.

No obstante, se prevé que algunas actividades económicas registren un crecimiento positivo, aunque inferior al observado en 2019, siendo éstas, en el orden de su incidencia en la tasa de crecimiento del PIB, actividades financieras y de seguros; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; información y comunicaciones; y actividades inmobiliarias. Adicionalmente, se prevé un crecimiento en la administración pública y defensa, debido al aumento previsto, en términos reales, en los rubros de remuneraciones de la Administración Central, como resultado del crecimiento esperado en la contratación de personal en algunas entidades del gobierno.

Por el lado de los sectores productivos, para 2021, con excepción de la actividad de construcción, se prevén tasas de crecimiento positivas para todas las actividades económicas, entre las que destacan, comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; actividades financieras y de seguros; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; transporte y almacenamiento; y actividades de servicios personales, las que en conjunto explicarían alrededor del 80% de la tasa de crecimiento del PIB real previsto para el referido año.

Gráfica 11



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

(2) Cifras preliminares para 2017-2019 y proyectadas para 2020 y 2021.

Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto a las condiciones de demanda, para 2020 se prevé que la demanda interna registre una contracción de 2.2%, asociada, principalmente, a la disminución del consumo privado (-1.9%), como resultado de la caída en las remuneraciones de los hogares por la suspensión de contratos de trabajo y el cese de labores en algunas empresas, la disminución prevista en el flujo de remesas familiares y el deterioro en las condiciones crediticias para los hogares.

El gasto en consumo del gobierno general registraría un incremento de 3.6%, influenciado por el aumento previsto en los rubros de remuneraciones y compra de bienes y servicios por parte de la Administración Central, como consecuencia del incremento en los gastos necesarios para dar respuesta al estado de calamidad pública generada por el COVID-19.



La formación bruta de capital fijo, se prevé registre una contracción de 5.0%, resultado de la disminución esperada en la importación de bienes de capital por parte de diversas actividades económicas afectadas por las medidas de contención del COVID-19; así como de la contracción prevista de la inversión en construcción.

Por su parte, las perspectivas de crecimiento económico para 2021 anticipan un crecimiento de 3.2% para la demanda interna, impulsado principalmente por la recuperación esperada en el gasto de consumo privado y en la formación bruta de capital fijo, los cuales se prevé registren tasas de crecimiento de 3.5% y 0.5%, respectivamente (-1.9% y -5.0%, en su orden para 2020). En tanto que, se estima que el gasto de consumo final del gobierno general presente una variación de -0.2%, inferior a la prevista para 2020 (3.6%).

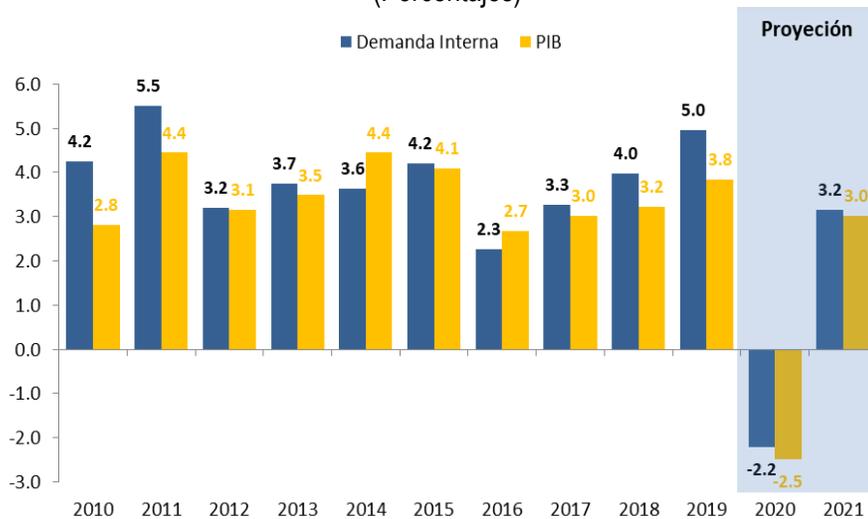
Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales, mostrarían una contracción de 8.1% en 2020, ante la desaceleración esperada de la demanda externa, derivado de una fuerte sincronización de los efectos negativos asociados a la propagación del COVID-19 en la mayoría de países, así como del incremento en los niveles de incertidumbre mundial.

Respecto a las importaciones de bienes y servicios, en términos reales, éstas registrarían una variación interanual de -4.9%, como resultado de la disminución en la demanda de bienes para consumo final, así como para consumo intermedio en el país.

Por su parte, para 2021, se espera una recuperación en las exportaciones de bienes y servicios en términos reales, las que registrarían una tasa de crecimiento de 6.0% (-8.1% en 2020). Asimismo, las importaciones de bienes y servicios en términos reales, pasarían de una caída de 4.9% en 2020 a un crecimiento de 5.5% en 2021.

Gráfica 12

Producto Interno Bruto Anual y Demanda Interna (1) (2)
(Porcentajes)



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

(2) Cifras preliminares para 2017 - 2019 y proyectadas para 2020 y 2021.

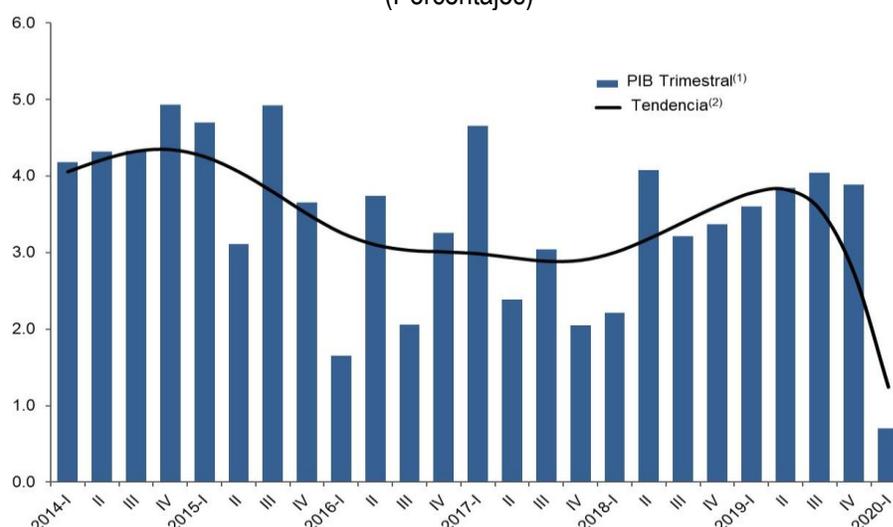
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación al PIB observado en el primer trimestre de 2020, éste registró una tasa de crecimiento interanual de 0.7%, inferior a la observada en el mismo trimestre del año anterior (3.6%). Dicho resultado se asocia a la

implementación de medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19 en el país a partir de la tercera semana de marzo, lo cual afectó el buen desempeño que venía registrando la economía guatemalteca en los primeros dos meses del año, dado que las referidas medidas, impactaron significativamente algunas actividades económicas, principalmente, las prestadoras de servicios, así como diversas industrias, debido a que las empresas cesaron operaciones o bien operaron por debajo de su nivel de capacidad instalada. En tanto que por el enfoque del gasto, esto se reflejó en el menor dinamismo registrado en el gasto de consumo final de los hogares, así como en la disminución de la inversión por construcción, en las exportaciones e importaciones, particularmente las de servicios.

Gráfica 13

Producto Interno Bruto Trimestral
(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2013, con información a marzo de 2020.

(2) Tendencia con base en el filtro de Hodrick-Prescott.

Fuente: Banco de Guatemala.

a) Destino del gasto

Por el lado del PIB medido por el destino del gasto, en el primer trimestre de 2020, el Consumo privado registró un crecimiento de 1.9%, inferior al registrado en el mismo trimestre del año anterior (4.3%), reflejo del cierre parcial de algunas actividades económicas, como resultado de las medidas adoptadas por el gobierno central para la contención de la pandemia del COVID-19, lo que afectó desde las últimas semanas de marzo y provocó una menor demanda por parte de los hogares de servicios asociados al cuidado personal, esparcimiento, turismo y transporte, entre otros. No obstante, se registró un incremento en las remesas familiares y en la cartera de crédito al consumo, lo cual compensó la disminución en el ingreso laboral. Por su parte, el Gasto de consumo del Gobierno General registró un crecimiento de 3.3%, resultado del comportamiento observado, en términos reales, de las remuneraciones pagadas y de la compra de bienes y servicios por parte de la administración central, particularmente los relacionados con mantenimiento y reparación de bienes nacionales de uso común, útiles médico-quirúrgicos y de laboratorio, elementos y compuestos químicos, servicios médico-sanitarios, entre otros.

En cuanto a la inversión (Formación bruta de capital fijo), ésta registró una contracción de 3.8% debido, principalmente, a la escasa ejecución del Gobierno General en la construcción de bienes de uso común y no común y



al comportamiento menos favorable en la construcción de edificios privados; aunque, se registró un incremento en las importaciones de bienes de capital para el transporte, la agricultura, la industria, telecomunicaciones y construcción.

Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios mostraron una contracción de 1.0%, explicada, principalmente, por la caída en el volumen exportado de grasas y aceites comestibles, cardamomo, café, legumbres y hortalizas, materiales textiles y prendas de vestir.

Por su parte, las importaciones de bienes y servicios se incrementaron en 3.5%, en términos reales, derivado del aumento registrado en el volumen importado de bienes de consumo, materias primas y productos intermedios para la industria, materiales de construcción, combustibles y lubricantes.

Cuadro 4

Producto Interno Bruto Trimestral (1) (2) (3) (Porcentajes)

Destino del Gasto	Participación Porcentual en el PIB anual	2019				2020
		I	II	III	IV	I
Demanda Interna		6.0	4.2	5.1	4.7	2.1
Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro que sirven a los hogares	84.9	4.3	4.4	4.3	4.3	1.9
Gasto de Gobierno General	11.1	3.0	1.9	5.0	3.8	3.3
Formación Bruta de Capital Fijo	14.2	5.3	8.8	7.4	7.1	-3.8
Exportaciones de bienes y servicios	17.7	-2.2	-1.1	-0.4	3.3	-1.0
(-) Importaciones de bienes y servicios	28.2	8.6	2.1	5.2	6.7	3.5
PRODUCTO INTERNO BRUTO		3.6	3.8	4.0	3.9	0.7

(1) Medido por el destino del gasto.

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

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

b) Origen de la producción

La evolución del PIB del primer trimestre del año, medida por el origen de la producción, reflejó tasas de crecimiento positivas en la mayoría de las actividades económicas, destacando el Comercio al por mayor y menor, mantenimiento y reparación de vehículos, Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, Actividades financieras y de seguros y Administración pública y defensa. Dicho comportamiento fue contrarrestado, parcialmente, por las tasas de crecimiento negativas registradas en las actividades de Enseñanza, Construcción, Actividades de alojamiento y de servicio de comidas y Transporte y almacenamiento, entre otras.

En el crecimiento de la actividad de Comercio al por mayor y menor; mantenimiento y reparación de vehículos, se asocia, principalmente, al aumento en la demanda final e intermedia, que influyó positivamente en el comercio de productos de origen nacional e importado, particularmente de alimentos, bebidas y tabaco, enseres domésticos, materias primas agropecuarias, entre otros; aunque, el mantenimiento y reparación de vehículos presentó una

contracción, por el menor uso de vehículos particulares y de servicio de transporte de pasajeros, como consecuencia de las medidas sanitarias mencionadas.

El desempeño positivo de la actividad de Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca fue resultado de mejores prácticas agrícolas, así como de la recuperación de algunas áreas afectadas por plagas y lluvias el año anterior, lo que incidió en una mayor producción, entre otros, de banano, hortalizas, melones, raíces y tubérculos. Asimismo, se registró un incremento en la crianza de aves, de ganado vacuno y ganado porcino, asociado al aumento en la demanda intermedia por parte de algunas actividades industriales.

Respecto al incremento observado en las Actividades financieras y de seguros, éste se explicó, principalmente, por la intermediación financieras generada por los bancos y financieras, como resultado del incremento de los intereses netos percibidos y las comisiones captadas por dichas instituciones. Adicionalmente, las actividades de seguros y reaseguros mostraron un comportamiento positivo, asociado al aumento en la captación de primas percibidas por las compañías aseguradoras.

El resultado observado en la Administración pública y defensa, estuvo influenciado por el aumento observado en la ejecución del gasto por remuneraciones en algunos ministerios, asociado, fundamentalmente, al incremento de personal ocupado.

Por su parte, entre las principales actividades que registraron contracción durante el primer trimestre de 2020, se destaca la Actividad de enseñanza, la cual registró una caída como resultado de las restricciones emitidas por el Gobierno de la República, que derivaron en la interrupción de clases presenciales en todos los niveles educativos a partir del 16 de marzo, tanto para la educación pública, como privada.

Asimismo, la contracción registrada en la Construcción obedeció, principalmente, a la baja ejecución del Gobierno General en la construcción de bienes de uso común, así como, por el comportamiento menos favorable de la construcción de edificios privados, derivado de la disminución de los metros de construcción autorizados a partir del último trimestre de 2019 y de la paralización parcial de la construcción de edificaciones no residenciales y residenciales, derivado de las disposiciones gubernamentales para evitar la propagación del COVID-19.

En cuanto al descenso observado en las Actividades de alojamiento y de servicio de comidas, está asociado a las medidas establecidas por el Gobierno para contener la propagación del COVID-19, particularmente las asociadas a la restricción de movilidad y al distanciamiento social, así como, por la prohibición del ingreso al país de personas extranjeras, lo que generó un menor flujo de turistas.

Finalmente, la actividad de Transporte y almacenamiento se vio afectada por el cese del transporte público, tanto urbano como extraurbano, como consecuencia de las medidas sanitarias mencionadas; lo cual fue compensado, parcialmente, por el incremento del transporte de carga y actividades de almacenamiento, las cuales se desarrollan con normalidad, así como por el incremento del uso de aplicaciones digitales que facilitan la entrega a domicilio de diversos bienes.

**Cuadro 5****Producto Interno Bruto Trimestral (1) (2) (3)
(Porcentajes)**

Actividades Económicas	Participación Porcentual en el PIB anual	2019				2020
		I	II	III	IV	I
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.4	2.7	1.1	2.6	2.6	2.4
Explotación de minas y canteras	0.5	5.3	8.3	10.4	7.6	1.2
Industrias manufactureras	13.8	1.6	4.3	3.6	3.0	0.3
Suministro de electricidad, agua y servicios de saneamiento	2.4	-1.2	-1.4	-4.9	4.8	3.0
Construcción	5.2	6.9	12.4	7.4	6.6	-6.4
Comercio al por mayor y al por menor; mantenimiento y reparación de vehículos	19.2	4.2	3.6	3.3	3.3	1.6
Transporte y almacenamiento	3.0	3.2	2.3	3.3	3.5	-2.9
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	3.1	5.3	9.6	6.3	5.5	-5.1
Información y comunicaciones	3.8	7.1	-1.2	4.4	2.4	1.2
Actividades financieras y de seguros	3.8	5.4	7.1	6.7	9.2	6.4
Actividades inmobiliarias	8.3	4.4	4.4	4.6	4.4	3.5
Actividades profesionales, científicas y técnicas	2.5	3.4	6.3	6.2	5.6	-0.6
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.2	2.8	5.0	6.8	4.4	-1.4
Administración pública y defensa	4.3	2.4	2.3	2.6	2.3	3.7
Enseñanza	4.7	1.0	0.9	1.7	0.7	-5.7
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	2.7	2.9	2.0	7.4	5.8	3.0
Otras actividades de servicios	4.1	2.8	2.3	2.7	2.8	-1.4
PRODUCTO INTERNO BRUTO		3.6	3.8	4.0	3.9	0.7

(1) Medido por el origen de la producción.

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

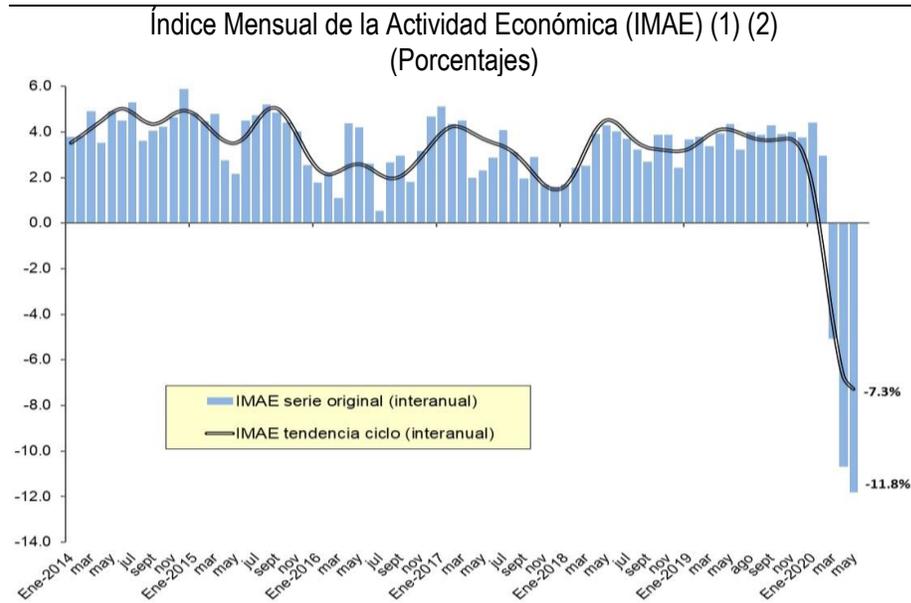
(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

2. Otros indicadores de actividad económica

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) a mayo serie original registró una tasa de variación interanual de -11.8% (4.4% el mismo mes del año previo), explicado por la caída de las actividades económicas siguientes: comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; enseñanza; transporte y almacenamiento; construcción y otras actividades de servicios como los servicios personales (lavanderías, peluquerías, salones de belleza, entre otros); las deportivas y recreativas, y las artísticas y de entretenimiento. Asimismo, la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE a ese mismo mes fue de -7.3%, congruente con el crecimiento previsto del PIB anual para 2020 (entre -3.5% y -1.5%).

Gráfica 14

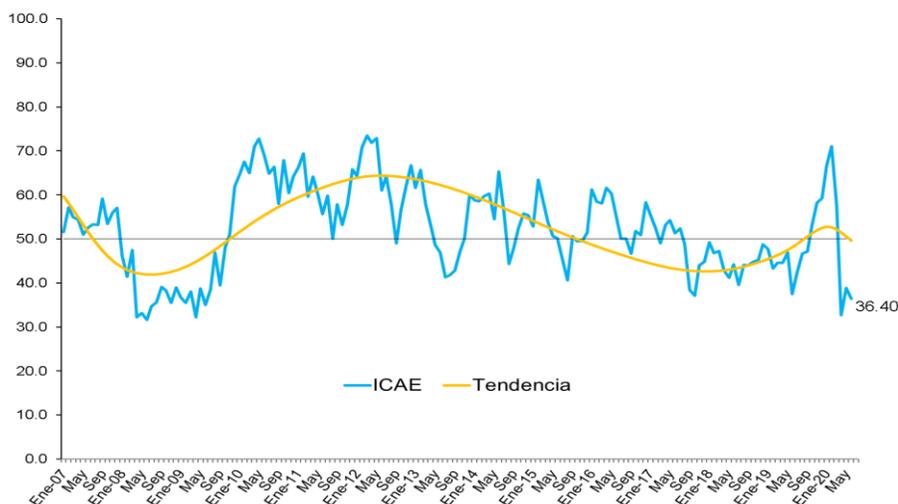


(1) Base 2013 = 100.
(2) Con información a mayo de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se ubicó en 36.40 puntos en junio, ligeramente inferior al nivel observado en mayo de 2020 (38.84 puntos) y al del mismo mes del año anterior (37.52 puntos), situándose en zona de contracción (por debajo de 50 puntos), reflejando la percepción del panel de analistas privados con respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecería en los próximos seis meses. Aunque los resultados de junio son inferiores a los de mayo, dichos resultados son más favorables que los de abril en donde el indicador registró un nivel de 32.64 (el más bajo de los últimos diez años). En efecto, los resultados de junio reflejan una moderación en la confianza económica ante el impacto negativo de la propagación del COVID-19 en el país, lo que incidió en las expectativas del referido panel respecto del crecimiento económico, previstas para 2020 y para 2021, dado que estas registraron una ligera moderación en comparación con las proyecciones efectuadas el mes previo.

Gráfica 15

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



(1) Con información a junio de 2020.

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

B. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA

1. Evolución reciente de la inflación

A junio de 2020, el ritmo inflacionario se situó en 2.39%, valor que se ubica por debajo del límite inferior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.0 +/- 1 punto porcentual); sin embargo, las expectativas de inflación a 12 meses (3.50%) y a 24 meses (3.77%) se ubican dentro de dicho margen, lo que denota que las mismas se mantienen ancladas a la meta.

El resultado de la inflación se explica, principalmente, por la disipación a inicios de 2020 de los choques temporales de oferta que se registraron, especialmente, en el último trimestre de 2019 en la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas, particularmente en el grupo de gasto de hortalizas legumbres y tubérculos y, en menor medida, en el grupo de gasto de pan y cereales; aunque a partir de marzo, se registró nuevamente un incremento en los precios de algunos de los productos alimenticios como consecuencia, en parte, del abastecimiento que hicieron los hogares ante las restricciones impuestas para detener la propagación del COVID-19. Por otra parte, en el comportamiento de la inflación también influyó la evolución a la baja registrada en las divisiones de gasto de transporte y de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, condicionadas, por una parte, por el comportamiento a la baja del precio internacional del petróleo y sus derivados, y por la otra, por las medidas de ayuda implementadas por el gobierno central, específicamente a los consumidores del servicio de energía eléctrica ubicados en la tarifa social; finalmente, la división de comunicaciones, también influyó significativamente entre enero y mayo del presente año, derivado de la modificación de la tarifa del servicio de telefonía móvil el año anterior.

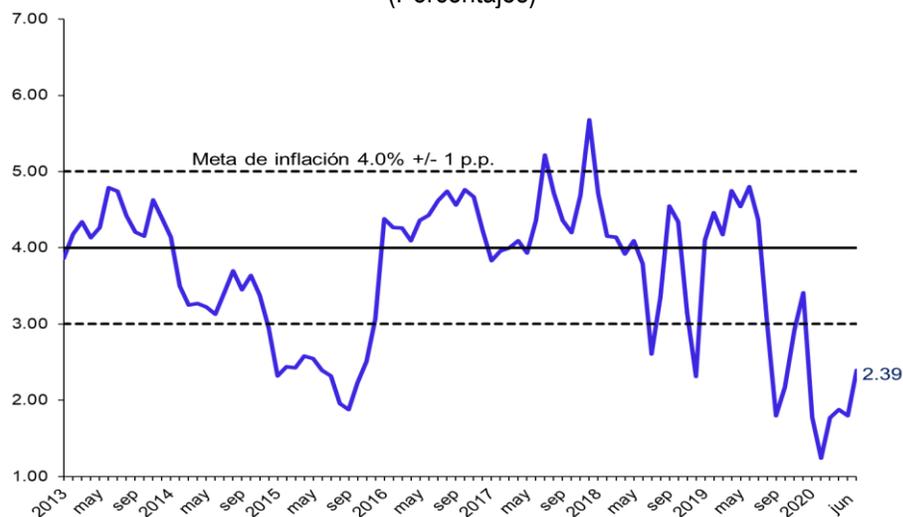
La división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas presentó una significativa moderación en su tasa de variación interanual a principios de 2020, que se explicó por la disminución registrada, principalmente, en los precios medios del tomate y la cebolla como resultado de la normalización de su oferta en el mercado interno, luego de los incrementos observados en el cuarto trimestre de 2019. En el caso del tomate, la producción procedente de los departamentos de Baja Verapaz, Jutiapa, Jalapa y Guatemala se encontró en su nivel más alto entre enero y febrero

del presente año, de acuerdo al Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA). Respecto de la cebolla, la producción que abasteció al mercado proviene de los departamentos de Jutiapa y Quiché, la cual se encuentra en su fase alta de cosecha. Vale destacar que se registró un importante incremento en el precio medio del güisquil, como resultado de una baja recolección y un incremento en la demanda externa, especialmente proveniente de El Salvador; en tanto que el precio medio de la papa, registró un incremento como consecuencia de una menor oferta en algunas de las principales zonas productoras y un incremento de la demanda interna. Asimismo, entre marzo y abril se registró un importante incremento en los precios medios del maíz, frijol, huevos, naranja y frutas de estación (limón), situación asociada al aumento en su demanda por compras de oportunidad derivado de la pandemia del COVID-19; no obstante, desde mayo dichas tasas de crecimiento de los precios medios se moderaron, con excepción del frijol y la naranja. Además, también en mayo y junio se registró nuevamente un incremento en los precios medios del güisquil, tomate y cebolla.

Por su parte, la división de gasto transporte registró una caída como resultado, principalmente, de la disminución en el precio medio de las gasolinas y el diésel, situación asociada a la reducción en el precio internacional del petróleo, que su vez se explicó por la caída en la demanda mundial en combinación con un excedente de la oferta mundial del crudo, situaciones asociadas a las medidas implementadas a nivel mundial para contener la propagación del COVID-19 y que afectó a la actividad económica mundial. La división de gasto de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, registró una importante disminución en su tasa de variación, explicado, principalmente, por tres factores: el primero, la reducción en el pliego tarifario del servicio de electricidad para los trimestres de febrero a abril y de mayo a julio de 2020, tanto de la tarifa social como de la tarifa no social, de acuerdo a la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE); el segundo, por la ampliación del aporte social (subsidio) a los usuarios de la tarifa social implementado a partir de mayo por el Instituto Nacional de Electrificación (INDE); y el tercero, por la disminución registrada en el precio medio del gas propano, asociada a la reducción del precio internacional del petróleo, de acuerdo al Ministerio de Energía y Minas (MEM).

Gráfica 16

Comportamiento del Ritmo Inflacionario (1)
(Porcentajes)

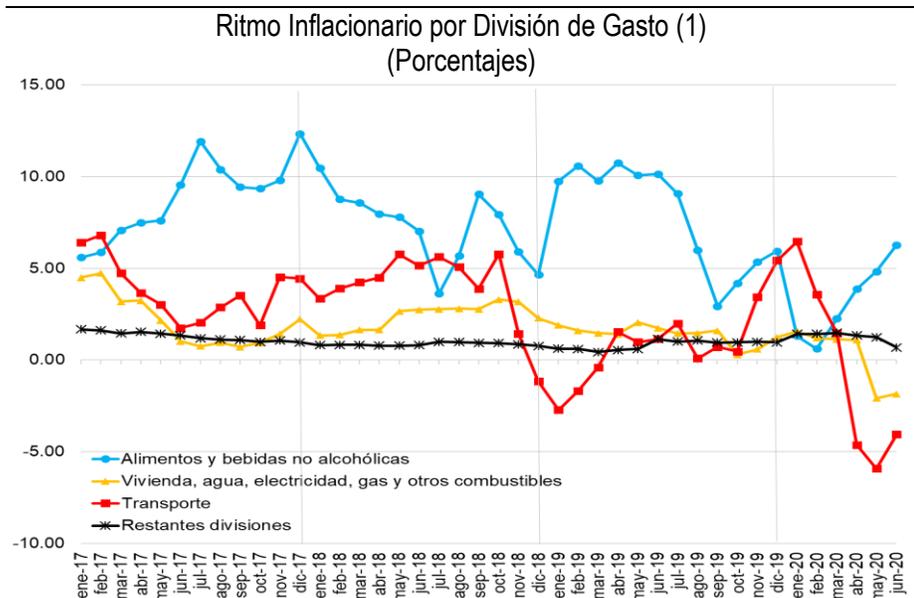


(1) Con información a junio de 2020.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.



En general, la trayectoria de la inflación se explicó, principalmente, por el comportamiento a la baja de los precios de los bienes de la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas entre enero y febrero y el posterior incremento a partir de marzo, situación moderada, parcialmente, por la disminución observada en las divisiones de gasto de transporte y de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles. El resto de divisiones de gasto presentó un comportamiento relativamente estable, como lo ilustra la gráfica siguiente.

Gráfica 17



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

La división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas, registró un incremento en su tasa de variación al pasar de 5.95% a diciembre de 2019 a 6.28% a junio de 2020, registrando un mínimo de 0.62% en febrero del presente año. En efecto, entre enero y febrero del presente año se registró una disminución en los precios medios de los bienes del grupo de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos, donde destacan las del tomate y de la cebolla, derivado de la normalización de la oferta en el mercado interno. Los productos antes mencionados durante el cuarto trimestre de 2019 registraron una reducción en la oferta. En el caso del tomate, éste fue afectado por las intensas lluvias que se registraron en octubre del año anterior en los departamentos de Baja Verapaz, Jutiapa, Jalapa y Guatemala que afectó el proceso de recolección y a una menor producción por factores estacionales, de acuerdo al MAGA. Respecto de la cebolla, el incremento de su precio medio a finales de 2019 se explicó por la menor oferta proveniente de México, por lo que la demanda local fue cubierta con producción interna y a un precio superior. No obstante, a partir de marzo, tanto el tomate como la cebolla registraron incrementos en sus precios medios, siendo significativos durante mayo y junio, derivado del incremento en la demanda interna. Vale indicar que, en el caso del tomate también afectó la menor oferta en el mercado interno como resultado que las principales regiones de producción se encuentran en una fase media de cosecha, de acuerdo al MAGA.

Asimismo, en lo que va del presente año se registraron importantes incrementos en los precios medios de la papa, el güisquil y el frijol; en el caso del primero, se atribuyó a una menor oferta por encontrarse en una fase baja de producción, así como a la reducción de áreas de siembra; mientras que, en el caso del segundo, su alza se atribuyó al incremento en la demanda externa, principalmente de El Salvador; respecto del frijol, el incremento se explicó por el

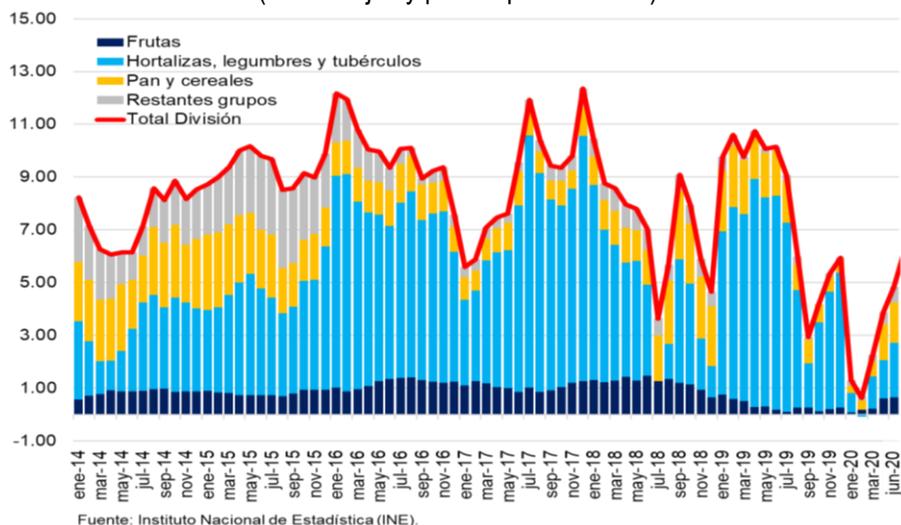
aumento en la demanda por el abastecimiento de los hogares derivado de la crisis del COVID-19, en momentos en que el mercado interno fue abastecido, principalmente, por inventarios, de acuerdo al MAGA. Asimismo, la unidad de apoyo al MAGA de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO, por sus siglas en inglés), informó que, desde mayo, parte de la producción de frijol en el departamento de Petén se está comercializando hacia México, donde se registra un mayor precio, por lo que el mercado interno guatemalteco se encuentra, por esa parte, limitado. Además, la FAO considera que los intermediarios guatemaltecos estarían acaparando el grano a la espera de los incrementos estacionales de precios en el mercado interno que se anticipa se registrarían en los meses de julio y agosto.

Por su parte, el grupo de gasto frutas registró un moderado crecimiento durante el primer trimestre del año; sin embargo, durante abril presentó una importante alza como resultado del aumento en los precios medios de la naranja, las frutas de estación (limón) y recientemente por el aguacate, explicado por una menor oferta por la estacionalidad de su producción y de un incremento en la demanda, atribuidos en parte a compras de oportunidad de los hogares, en el caso de los primeros dos indicados, por el contenido de vitamina C de las mismas, derivado de la crisis del COVID-19; desde mayo dicha situación se empezó a normalizar, pero se mantiene en el caso del aguacate. Por su parte, en el grupo de gasto de pan y cereales se registró un incremento en el precio medio del maíz y 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 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; en el caso de los productos de tortillería, su incremento se explicó por el alza registrada en el precio del maíz. No obstante, es importante destacar que a junio el incremento en el precio medio del maíz se revirtió parcialmente derivado de la adecuada oferta en el mercado interno. 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.

Cabe destacar que el crecimiento 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: la estructura de mercado, de comercialización y de costos de las empresas del sector de alimentos; la intensificación del comercio internacional de la mayoría de productos agrícolas, que incrementó la exposición a choques de demanda externa y propició la homogenización de precios entre países; 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.

Gráfica 18

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



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

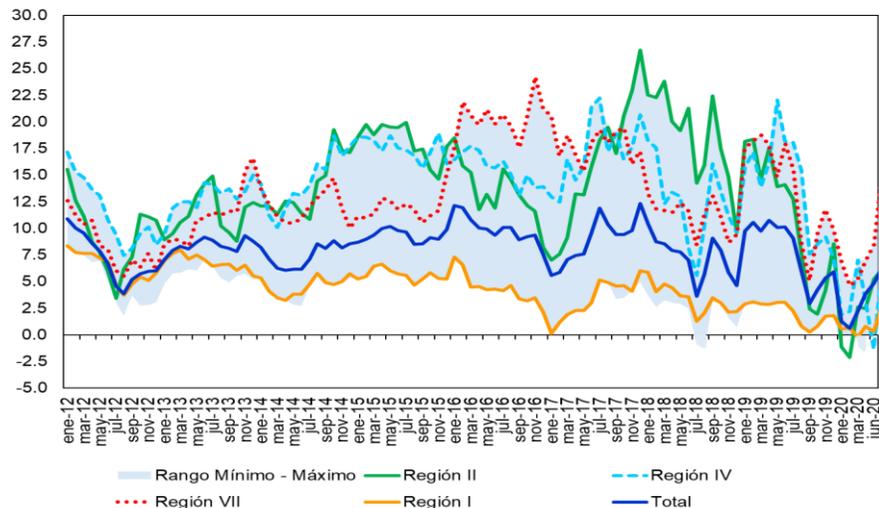
(1) Con información a junio de 2020.

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 registra una importante disminución en su tasa de variación interanual, ello a pesar de que a partir de marzo se registró un alza en los precios de los alimentos, principalmente en tres de estas regiones. Por su parte, la Región I, Metropolitana (departamento de Guatemala), continúa mostrando un comportamiento considerablemente menor en los precios de los alimentos, lo cual, dada su ponderación dentro del Índice de Precios al Consumidor (IPC), tiende a moderar la inflación de alimentos a nivel de la República.

Gráfica 19

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



(1) Con información a junio de 2020.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

Respecto a la división de transporte, ésta registró a junio una tasa de variación interanual negativa de 4.06%, menor a la registrada al cierre de 2019 (5.43%). La caída en la tasa de crecimiento se explicó por la disminución en los precios de las gasolinas y el diésel en el mercado interno, como resultado de la significativa reducción registrada en el precio internacional del petróleo derivado de la caída en la demanda mundial provocada por el deterioro de la actividad económica mundial por las restricciones impuestas en la mayoría de países para contener la propagación del COVID-19. El referido choque de demanda, provocó que la Organización de Países Exportadores de Petróleo, Rusia y otros productores principales acordarán reducir de forma gradual la producción de petróleo a partir de mayo, acuerdo que será revisado periódicamente y se podría mantener vigente hasta diciembre de 2021. En ese contexto, estos productores acordaron un recorte récord de 9.7 millones de barriles diarios a partir de mayo, y que se mantuvo en junio y julio. No obstante las medidas implementadas para limitar la oferta mundial de petróleo, se anticipa que los precios internos de los combustibles, en términos interanuales, continúen teniendo un efecto a la baja en la inflación en los próximos meses. Adicionalmente, el servicio de transporte aéreo también registró una moderación en los precios medios explicada por la estacionalidad de su demanda a principios de 2020 y por la coyuntura internacional relativa a las restricciones de viaje por la emergencia sanitaria mundial a partir de marzo del presente año y vigentes hasta la fecha.

Por su parte, la división de gasto de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles registró a junio una variación interanual negativa de 1.84%, y que se explicó por la disminución en el pliego tarifario del servicio de electricidad para el trimestre de febrero a abril y de mayo a julio de 2020, tanto para la tarifa social como para la tarifa no social para las principales distribuidoras del país y que fuera autorizado por la CNEE; por 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 INDE derivado de la crisis del COVID-19 y que está vigente para el trimestre mayo a julio 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 por la disminución registrada en el precio medio del gas propano derivado del comportamiento a la baja del precio internacional del petróleo, de acuerdo al MEM.

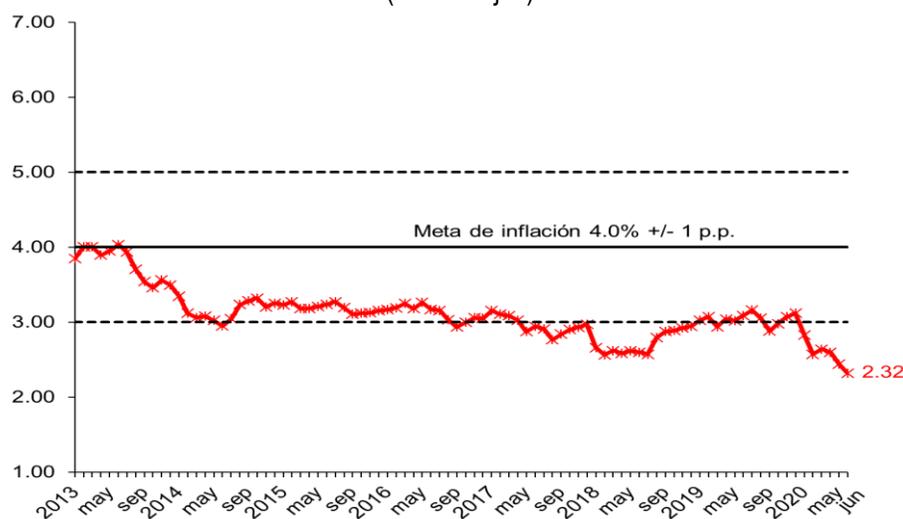


Respecto de la división de gasto comunicaciones, ésta presentó entre enero y mayo del presente año una variación interanual superior al 8.0%, como resultado del incremento observado en el servicio de telefonía en febrero del presente año, derivado del incremento en el costo de tiempo al aire por minuto de telefonía en la modalidad prepago por parte de una empresa de telefonía, de acuerdo al Instituto Nacional de Estadística (INE), el cual se suma al incremento registrado en el mismo rubro en junio de 2019. No obstante, a junio de 2020 registró una tasa de variación interanual de 1.75% como resultado de la disipación del efecto del incremento de precio registrado en el mismo mes 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.

En cuanto a la inflación subyacente²⁹, medida cuya finalidad es evidenciar el origen de los choques que afectan a la inflación total y que captura los efectos de demanda agregada en el comportamiento de la inflación total, a junio de 2020 registró una variación interanual de 2.32%, 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 los alimentos, así como en el rubro de los energéticos, el nivel de inflación es congruente con la posición cíclica de la economía.

Gráfica 20

**Inflación Subyacente (1)
(Porcentajes)**



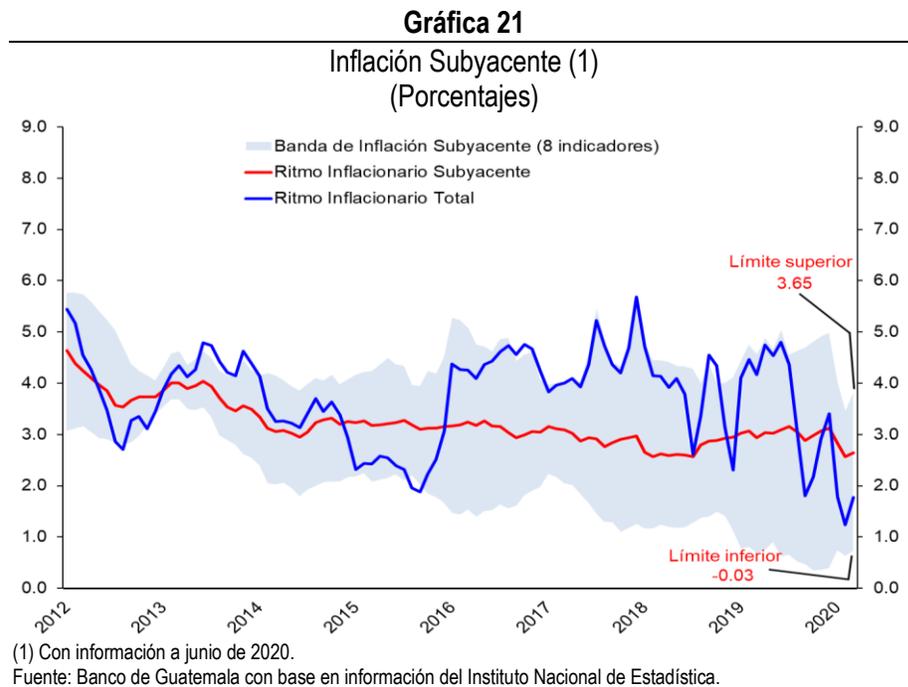
(1) Con información a junio de 2020.

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

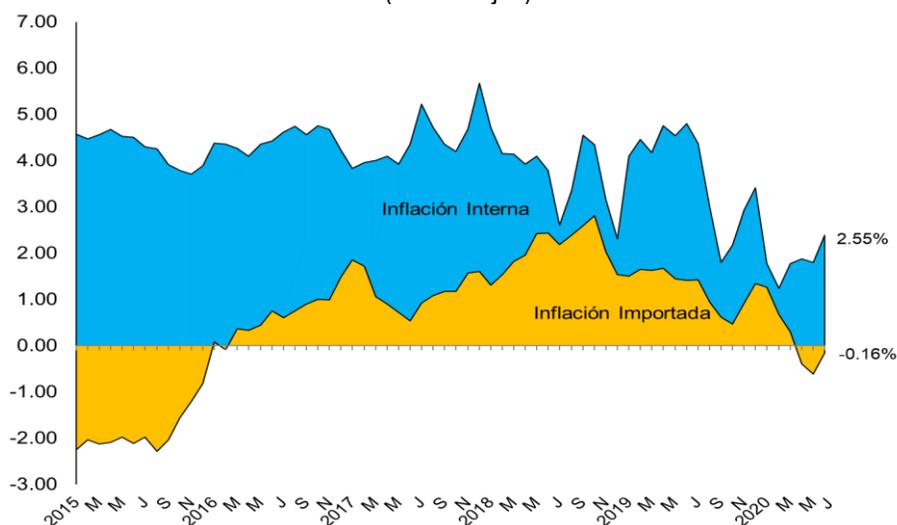
La inflación subyacente es un indicador que, por lo general, se ha mantenido alrededor del valor central del rango construido (área sombreada de la gráfica 21). Al considerar el rango de variación de los métodos utilizados para el cálculo del indicador, a junio de 2020, el nivel de la inflación subyacente se encuentra entre un valor negativo de

²⁹ A partir de enero de 2017, corresponde a un promedio ponderado de ocho metodologías de inflación subyacente tanto de exclusión fija como variable. A partir de enero de 2019, el cálculo se basa en una recalibración de las ponderaciones de las referidas metodologías, con el propósito de fortalecer su capacidad informativa y predictiva. Para una mayor referencia ver el apartado "Revisión de la metodología de cálculo de la inflación subyacente de la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a noviembre de 2018 y Perspectivas Económicas para 2019".

0.03% y 3.65%, sugiriendo que los factores de demanda que presionan la inflación, por el momento, han tenido una incidencia limitada.



Otro indicador que ayuda a comprender el origen de las presiones inflacionarias es la medición de la inflación importada, la cual desde enero del presente año registra una tendencia a la baja la cual se aceleró 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. A junio de 2020, la inflación interna se situó en 2.55% asociada, principalmente, al incremento de los precios de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas; en tanto que, la inflación importada fue negativa situándose en 0.16%, explicado, fundamentalmente, por la caída registrada en el precio del petróleo y sus derivados.

Gráfica 22**Composición de la Inflación Total (1)
(Porcentajes)**

(1) Con información a junio 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, en general, la coyuntura ha favorecido una inflación total dentro de la meta. Ello explica la decisión de la autoridad monetaria de mantener la tasa de interés líder de política monetaria en 3.00% entre septiembre de 2015 y octubre de 2017, para luego disminuirla en 25 puntos básicos en noviembre de ese año y mantenerla en ese nivel durante las sesiones de Junta Monetaria para decisión de la tasa de interés líder de política monetaria realizadas durante 2018, 2019 y a inicio de 2020. Sin embargo, dada la coyuntura económica externa e interna que se registra desde febrero del presente año, afectada por la propagación del COVID-19, que hace prever una desaceleración en el crecimiento de la economía mundial e interna, 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 reducir nuevamente la tasa de interés líder de política monetaria, en 25 puntos básicos, para que la misma se situó en un nivel de 2.00%; finalmente en la sesión del 24 de junio se redujo nuevamente en 25 puntos básicos para situarse en 1.75%.

2. Proyecciones y expectativas de inflación

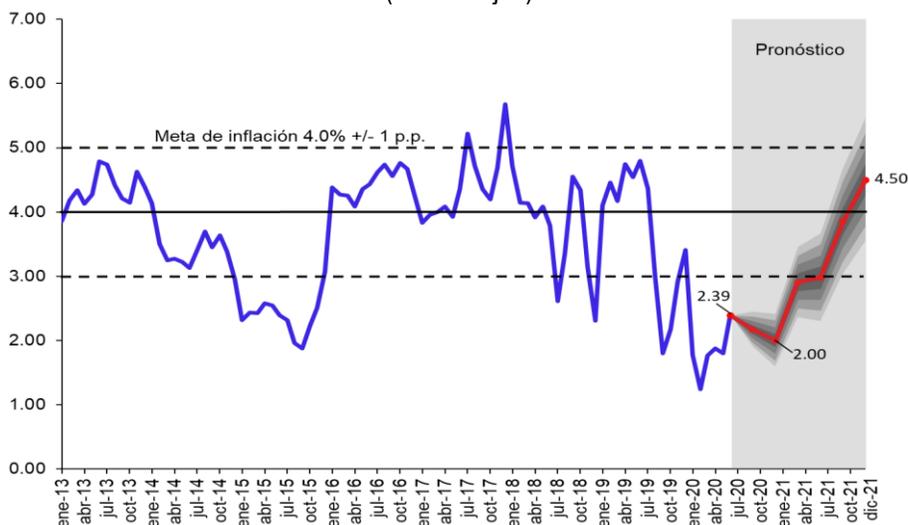
a) Proyecciones de inflación

Los pronósticos de inflación indican que el ritmo inflacionario total en diciembre de 2020, se ubicaría en 2.00%, debajo del límite inferior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (de 4.0% +/- 1 punto porcentual), en tanto que, en diciembre de 2021 se ubicaría en 4.50%, superior al valor central de la referida meta. Por su parte, los pronósticos de inflación subyacente se sitúan en 1.50% para diciembre de 2020 y en 3.75% para 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 al servicio de electricidad; y en los precios de los alimentos (productos agropecuarios principalmente), los cuales se ven influenciados por la estacionalidad de su producción. Por el lado de la demanda, se prevé para 2020 que el ritmo de la actividad económica se desacelere considerablemente asociado, por una parte, a las medidas

implementadas para contener la propagación del COVID-19 y, por la otra, al deterioro de las expectativas de crecimiento económico mundial como consecuencia de la propagación del COVID-19 a nivel mundial, materializando los riesgos a la baja, lo que haría que las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada sean menores a lo previsto originalmente. Por otra parte, el comportamiento esperado de la demanda de dinero no anticipa presiones de inflación para el segundo semestre en 2020. Asimismo, la sincronización de ciclos entre Guatemala y Estados Unidos de América permanece robusta.

Gráfica 23

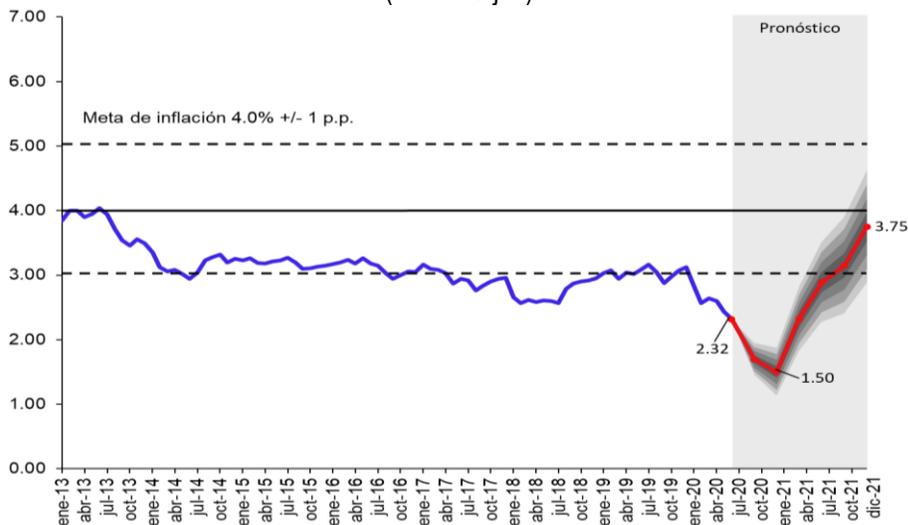
Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)



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

Gráfica 24

Ritmo Inflacionario Subyacente (1)
(Porcentajes)



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

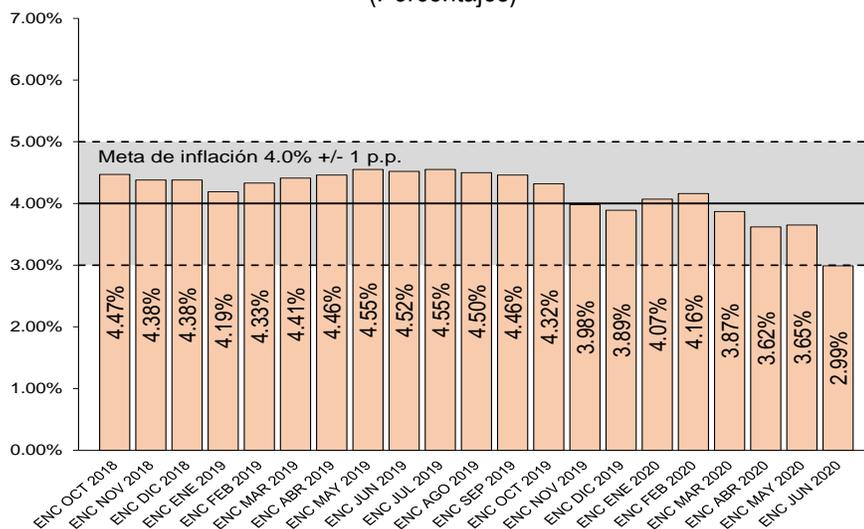


b) Expectativas de inflación

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 2.99% en diciembre de 2020 y en 3.96% en diciembre de 2021. Los principales factores que sustentan esas expectativas son: el comportamiento de los precios de los combustibles, el desempeño de la política monetaria, desempeño de la política fiscal, la trayectoria del precio internacional del petróleo, el tipo de cambio nominal, la estacionalidad de los productos agrícolas, y los precios de las materias primas.

Gráfica 25

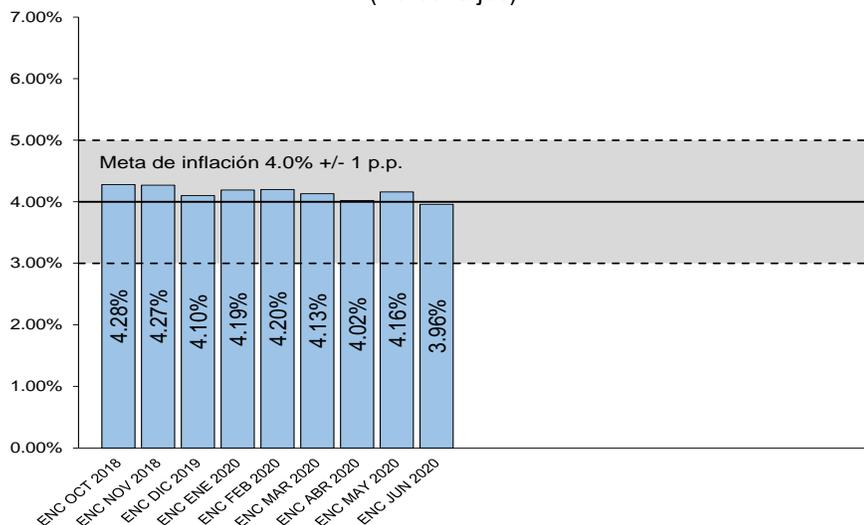
Expectativas de Inflación para Diciembre de 2020 (1) (Porcentajes)



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

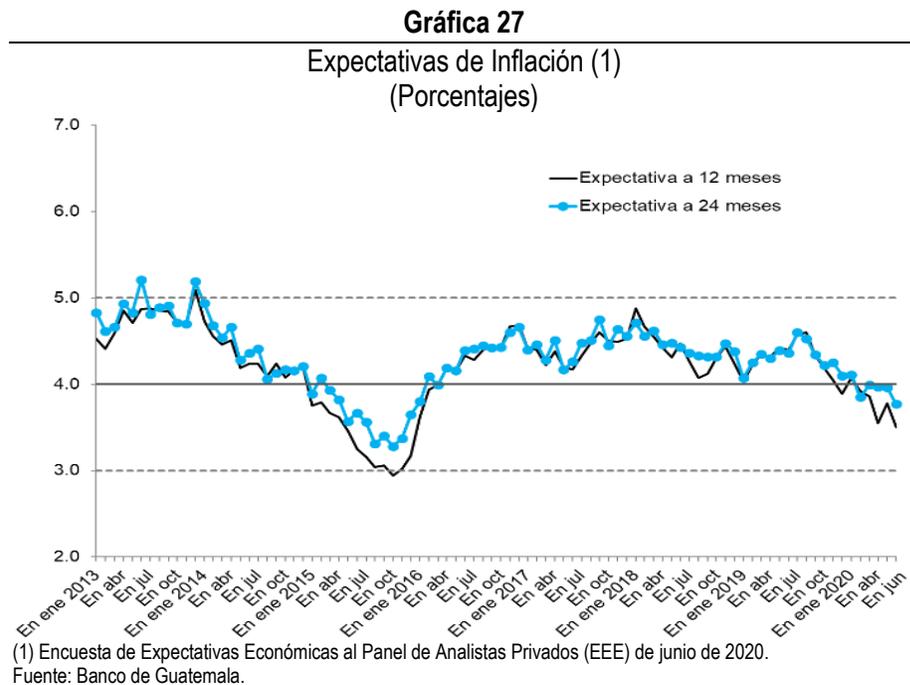
Gráfica 26

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



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

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



3. Postura de la política monetaria y balance de riesgos de inflación

Las proyecciones y expectativas de inflación, sugieren que el ritmo inflacionario se ubicaría por debajo de la meta determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual) a finales de 2020; sin embargo, en el horizonte de política monetaria relevante, se ubicaría dentro de la meta, un tanto por encima del valor central de la misma, lo cual ha sido considerado por la Junta Monetaria en las decisiones recientes sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria. No obstante, debe tenerse presente que la incertidumbre inherente a la pandemia del COVID-19 podría incidir en las proyecciones y expectativas de la misma, lo que podría tener implicaciones para las decisiones de política. 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) la reapertura económica en varias economías avanzadas y de mercados emergentes, así como las medidas de política monetaria y fiscal implementadas por la mayoría de países alrededor del mundo que podrían tener un efecto compensatorio sobre la reducción prevista del crecimiento económico mundial; (ii) una recuperación más rápida de la actividad económica mundial, contribuiría positivamente en la evolución de los precios internacionales de las materias primas; (iii) la inyección inorgánica de dinero para financiar la Ley de Rescate Económico a las Familias por los Efectos Causados por el COVID-19, podría generar presiones inflacionarias relevantes en el horizonte de política monetaria; (iv) las interrupciones en las cadenas de suministro en el mercado interno ocasionadas por las medidas sanitarias que se están implementando y los riesgos de choques de oferta, podrían generar presiones al alza en los precios de los alimentos y afectar las expectativas de inflación de los



agentes económicos; y (v) el desempeño del crédito bancario al sector privado se ha fortalecido, derivado de la mayor demanda para evitar que las empresas enfrenten problemas de liquidez y de las medidas implementadas para fortalecer el otorgamiento de crédito.

Por otra parte, los principales riesgos a la baja son: (i) las perspectivas de crecimiento económico mundial para 2020 se han deteriorado, como consecuencia de la pandemia del COVID-19 y de las medidas para contener su propagación, teniendo un efecto adverso en el empleo, la producción manufacturera y los procesos integrados a las cadenas globales de valor, con efectos tanto por el lado de la oferta como de la demanda; (ii) impacto negativo en la actividad económica, asociado a la posibilidad de que la contención del COVID-19 se extienda más de lo previsto; (iii) el impulso externo se vería afectado ante un rebrote de los contagios en los principales socios comerciales; (iv) debilidad de la demanda global que propiciaría contracciones en los precios de las materias primas, especialmente de los energéticos, por lo que el precio internacional del petróleo se ubicaría en un nivel inferior al del año previo; y (v) una menor ejecución del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado en el presente ejercicio fiscal.

Durante el primer semestre de 2020, conforme el calendario previsto, la Junta Monetaria, se reunió en febrero, marzo (incluyendo una reunión extraordinaria), abril, mayo y junio para decidir sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

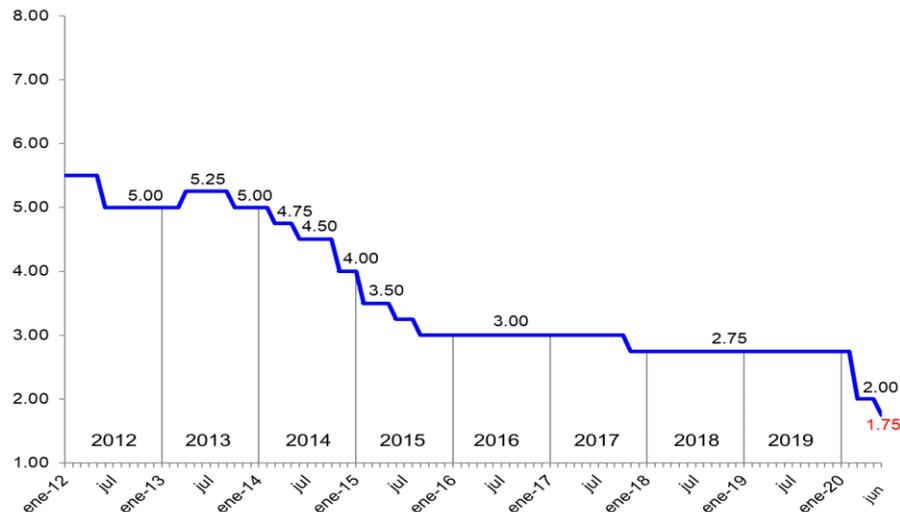
En dichas sesiones, la Junta Monetaria decidió reducir dicha tasa desde 2.75% hasta 1.75%, tomando como base el análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en un balance de riesgos de inflación. En el ámbito externo, entre otros aspectos, destacó que las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial siguieron deteriorándose y que los riesgos continúan sesgados a la baja, debido a los efectos negativos derivados de la propagación del COVID-19 a nivel internacional, por lo que el crecimiento económico tanto para 2020 como para 2021, sería menor a lo previsto en abril. En cuanto al precio promedio internacional del petróleo, los pronósticos para 2020 y para 2021, en el escenario base, anticipan menores precios respecto del precio medio observado en 2019. En el ámbito interno, señaló que el comportamiento de algunos de los principales indicadores de corto plazo de la actividad económica del país, continuaron reflejando el impacto derivado del COVID-19, tanto a nivel local e internacional. En efecto, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) y las importaciones muestran una desaceleración relevante, que ha sido moderada, parcialmente, por un mejor comportamiento, respecto de lo previsto, de las exportaciones, de las remesas familiares y del crédito bancario al sector privado. En ese contexto, la Junta Monetaria revisó el crecimiento económico anual previsto para 2020 a un rango entre -3.5% y -1.5%, el cual se estaría recuperando en 2021 (entre 2.0% y 4.0%). En adición, la Junta Monetaria señaló que, en este nuevo escenario, los pronósticos de inflación para 2020 y 2021 reflejan una moderación y que las expectativas inflacionarias se mantienen ancladas a la meta.

Cabe agregar que una combinación apropiada de políticas monetaria y fiscal, ha requerido de condiciones monetarias acomodaticias, ello en la medida en que los efectos de la política fiscal se mantuvieron contractivos durante los últimos años; no obstante, tal postura de política monetaria se podría mantener siempre y cuando no haya presiones sobre la inflación que amenacen el cumplimiento de la meta determinada por la autoridad monetaria. No obstante, la coyuntura actual, ha requerido de un estímulo fiscal considerable que está siendo acompañado de 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 que también al materializarse el otorgamiento de crédito directo por parte del Banco de Guatemala al Gobierno de la República, 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 importante considerar también que, para evitar un desequilibrio macroeconómico significativo en el mediano plazo, cuando dicha crisis sanitaria sea contenida, la postura de las políticas macroeconómicas debería normalizarse gradualmente, de manera que el choque que se ha registrado, aunque hubiera generando 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 internacionalmente.

Gráfica 28

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



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

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.

Cabe agregar que una mezcla apropiada de políticas monetaria y fiscal, ha requerido de condiciones monetarias acomodaticias, ello en la medida en que los efectos de la política fiscal se mantuvieron contractivos durante los últimos años; no obstante, 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.

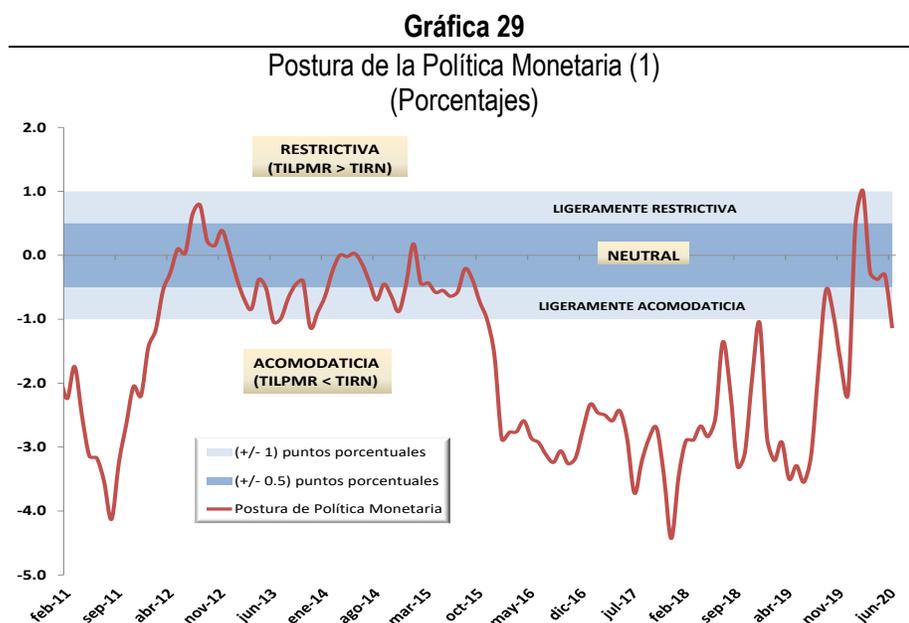
No obstante, la coyuntura actual ha requerido de un estímulo fiscal considerable que está siendo acompañado de una política monetaria ampliamente acomodaticia, no solo por las reducciones en la tasa de interés líder de la política monetaria y la implementación de facilidades de liquidez, sino también 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, la postura de las políticas macroeconómicas debería normalizarse gradualmente, de manera que el choque que se ha registrado, aunque hubiera generando 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 internacionalmente.

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 deflacionarias³⁰. 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 mayo de 2020, este indicador sugiere que la posición de la política monetaria es acomodaticia.



(1) Con información a junio 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.

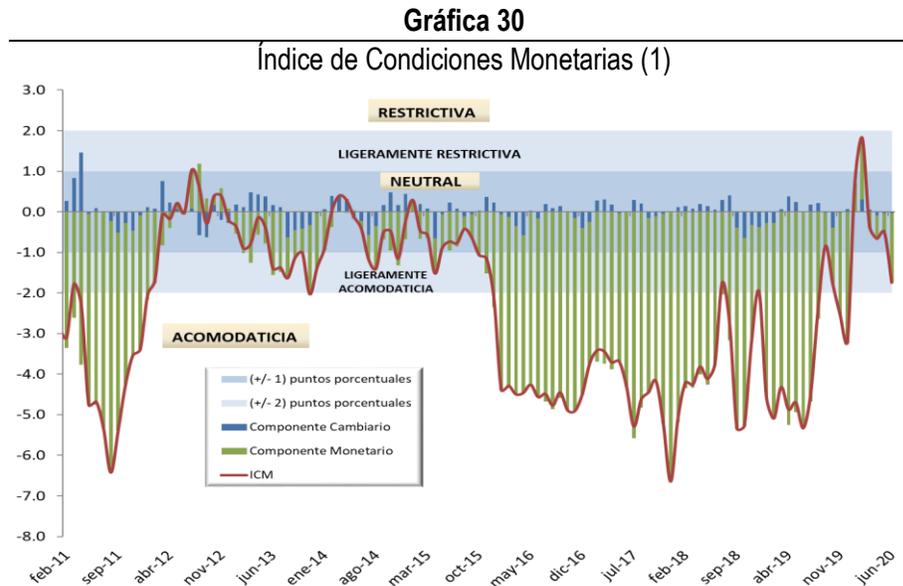
Fuente: Banco de Guatemala.

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

³⁰ 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 1.5%.

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 junio 2020, el indicador se ubica en la región de condiciones monetarias ligeramente acomodaticias.



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.

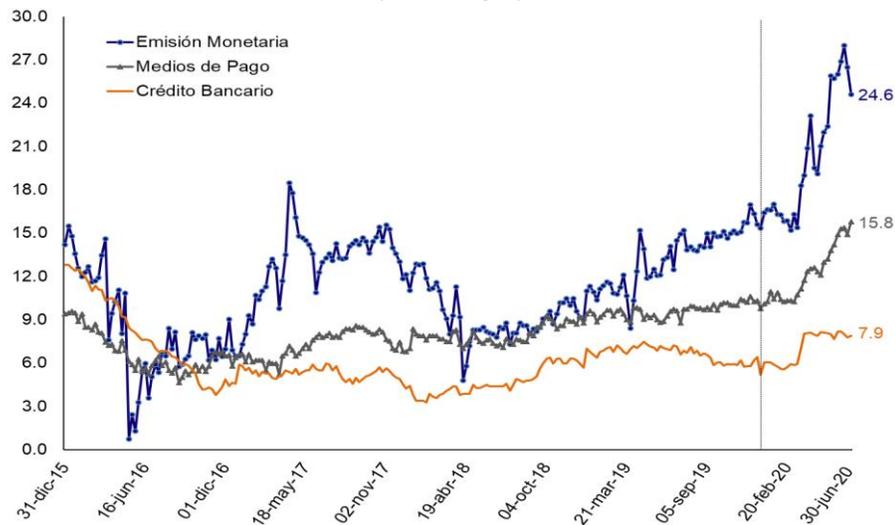
4. Otras variables informativas de política

a) Agregados monetarios y de crédito

La propagación del COVID-19 a nivel mundial y las consiguientes medidas sanitarias y de distanciamiento social para contenerla, han generado niveles elevados de incertidumbre en los mercados y un acelerado deterioro económico, situación a la que, como se ha evidenciado, principalmente a partir de marzo, la economía guatemalteca no ha estado exenta. En ese contexto, al 30 de junio de 2020, los principales agregados monetarios y de crédito evidenciaron un comportamiento, en general, congruente con lo esperado.

No obstante, desde la tercera semana de marzo se observó una mayor demanda de efectivo por parte del público, lo que se evidenció en el fuerte crecimiento de la emisión monetaria y, en menor medida, de los medios de pago, aunque se anticipa que dichos crecimientos no se moderen al finalizar 2020, dado que se estima a que obedecen a un motivo precautorio por parte de los agentes económicos asociada al COVID-19 y, que, por ende, no tendría un efecto inflacionario. Por su parte, el crédito bancario al sector privado registra también una aceleración, aunque más moderada.

Gráfica 31

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

(1) Variación interanual observada al 30 de junio de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

En el contexto descrito, se prevé que la emisión monetaria pase de un crecimiento de 15.4% en 2019 a una tasa de variación entre 20.5% y 23.5% en 2020, como consecuencia de un aumento en la preferencia de los agentes económicos por mantener una mayor disponibilidad de dinero en efectivo, para posteriormente registrar una normalización en 2021, con un crecimiento esperado entre 9.5% y 12.5%. Por su parte, los medios de pago totales (M2) registraron durante 2019 un crecimiento de 9.8%, en tanto que para 2020 se espera que éste se ubique entre 13.0% y 15.0% y, para 2021, entre 9.0% y 11.0%, en congruencia con el desempeño estimado de la actividad económica para ambos años. Finalmente, se estima que la variación interanual del crédito bancario al sector privado pase de 5.2% en 2019 a crecer entre 5.5% y 8.5% en 2020, asociado, entre otros factores, a las expectativas de demanda de crédito para apoyar a recuperar el deterioro observado en la actividad económica por las medidas para contener el COVID-19; en tanto que para 2021, se espera una recuperación a un ritmo de crecimiento entre 6.5% y 9.5%, conforme se estima un aumento de la actividad económica en el país.

i) Emisión monetaria

Durante el primer trimestre del presente año el ritmo de la emisión mostró un dinamismo mayor con relación al cierre de 2019, aunque asociado, principalmente, al desempeño de sus factores determinantes, por lo que, en términos generales, se mantuvo dentro de lo programado. Sin embargo, a partir de la segunda quincena de marzo, se intensificó una tendencia al alza, ubicando la emisión monetaria en niveles superiores a los valores estimados, tendencia que se ha mantenido durante el segundo trimestre. Este comportamiento, se asocia, principalmente, al aumento en la demanda de emisión monetaria derivada de la incertidumbre que se vive por la propagación del COVID-19 a nivel mundial, lo que indujo a que los agentes económicos en el país aumentaran su preferencia por mantener una mayor cantidad de dinero en efectivo, principalmente, por motivo precaución.

Asimismo, es importante mencionar que la coyuntura actual ha hecho necesario la adopción de medidas temporales para mitigar los efectos de la pandemia en la economía nacional, las cuales también podrían, en alguna medida y durante algunos meses, afectar el comportamiento de la emisión monetaria. En efecto, en materia de política

monetaria y en apoyo al sistema financiero, se implementaron medidas temporales de inyección de liquidez y de flexibilización en el cómputo del encaje en moneda nacional y extranjera, con lo cual se ha elevado el nivel de liquidez tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Por su parte, el Gobierno Central ha adoptado programas de apoyo económico, los cuales también han tenido un importante impacto en el incremento registrado en la emisión monetaria, principalmente porque algunos de los mismos son implementados mediante el sistema bancario y la red de cajeros automáticos, entre los cuales destacan: a) Bono familia, b) Caja juntos saldremos adelante, c) Apoyo a la economía informal, d) Alimentación escolar, e) Fondo de crédito para capital, f) Fondo de protección del empleo, g) Programa de dotación alimentaria, h) Subsidio de energía, i) Bono de riesgo para trabajadores sanitarios y j) Programa del adulto mayor. No obstante que dichas medidas están contempladas para culminar durante el tercer trimestre del año, se estima que el efecto en la emisión monetaria permanezca el resto del año.

Vale la pena indicar que, si bien el aumento de demanda por motivo precaución es normal ante un evento económico, financiero y social como el que se está viviendo en el país, éste se ve condicionado, por una parte, por el limitado acceso a los servicios financieros derivado de las medidas de distanciamiento social que ha implementado el Gobierno de la República, entre las que se encuentran, el cierre de agencias bancarias (principalmente las ubicadas dentro de centros comerciales) y la reducción en horarios de atención y, por la otra, porque una parte de la población no tiene acceso al sistema financiero, lo que limita la posibilidad de hacer uso de los medios electrónicos (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 actual 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. En términos generales, la emisión monetaria, se comportó de acuerdo con su estacionalidad durante enero y febrero; no obstante, los efectos de la referida propagación del COVID-19 están afectando el comportamiento estacional de esta variable a partir de marzo.

Adicionalmente, el comportamiento de la emisión monetaria ha estado relacionado con un incremento en la preferencia del público por billetes y monedas, medido por el coeficiente de preferencia de liquidez³¹. El aumento (desde 2017) en el referido coeficiente, se asocia, entre otros factores, a la mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos, derivado, en buena medida, por el ingreso de divisas por remesas familiares en los últimos años (variable que también se ha visto afectada por los efectos económicos de la propagación del COVID-19 en los Estados Unidos de América) y desde marzo del presente año por motivo precaución (componente aleatorio) debido a la expectativa de la población en relación al avance del COVID-19 en el país, el cual se estima pueda diluirse moderadamente. Otro factor que vale la pena destacar, es la demanda adicional (tanto del sistema bancario como del público) de efectivo derivado de los programas de apoyo económico impulsados por el gobierno, principalmente aquellos que consisten en transferencias económicas directas. En efecto, el coeficiente de preferencia de liquidez, en

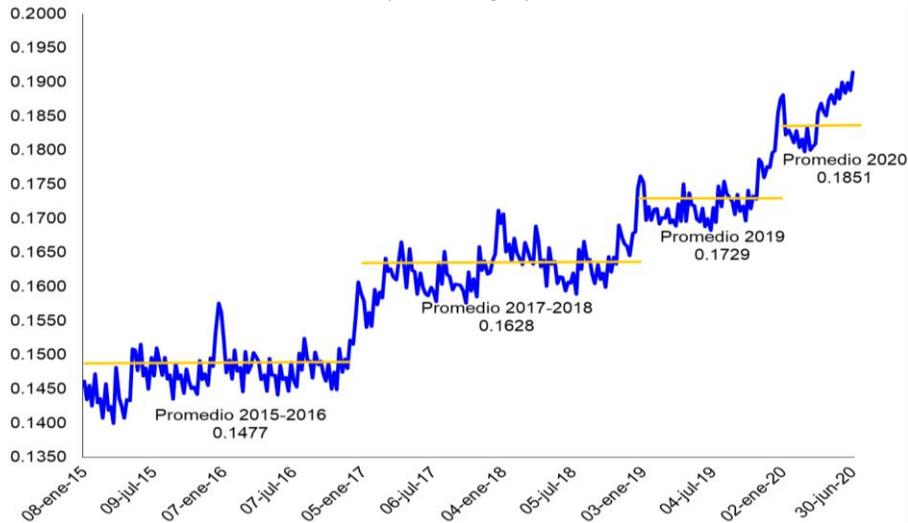
³¹ El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Éste es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, lo hace como consecuencia, 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.



promedio, durante 2019 se ubicó en 0.1729, superior al valor promedio observado en años previos, en tanto que al 30 de junio dicho indicador, en promedio, se ubica en 0.1851.

Gráfica 32

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



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

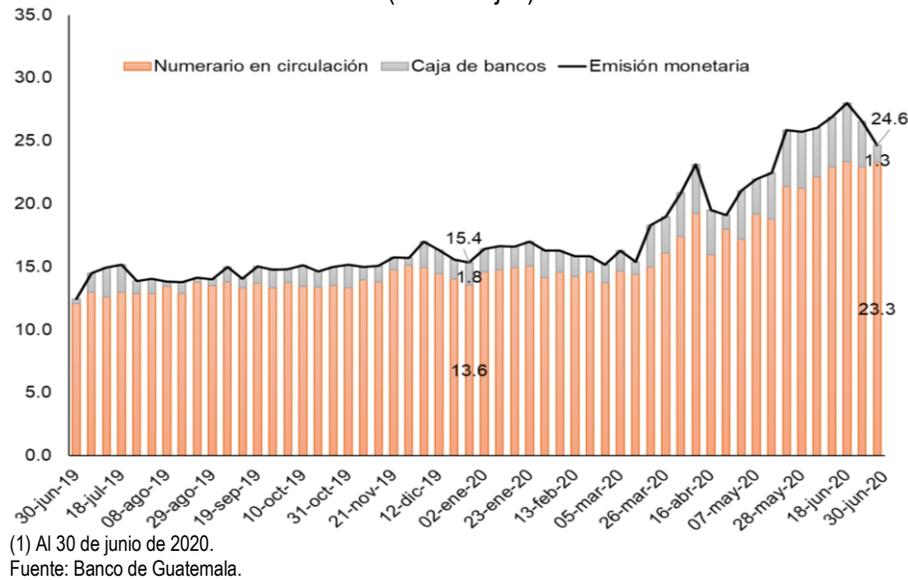
(2) Al 30 de junio de 2020.

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 junio, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 27.1%, incidiendo en 23.3 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 9.5% con una incidencia que pasó de 1.8 puntos porcentuales a finales del año anterior a 1.3 puntos porcentuales al 30 de junio del presente año (gráfica 33).

Gráfica 33

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



ii) Medios de pago

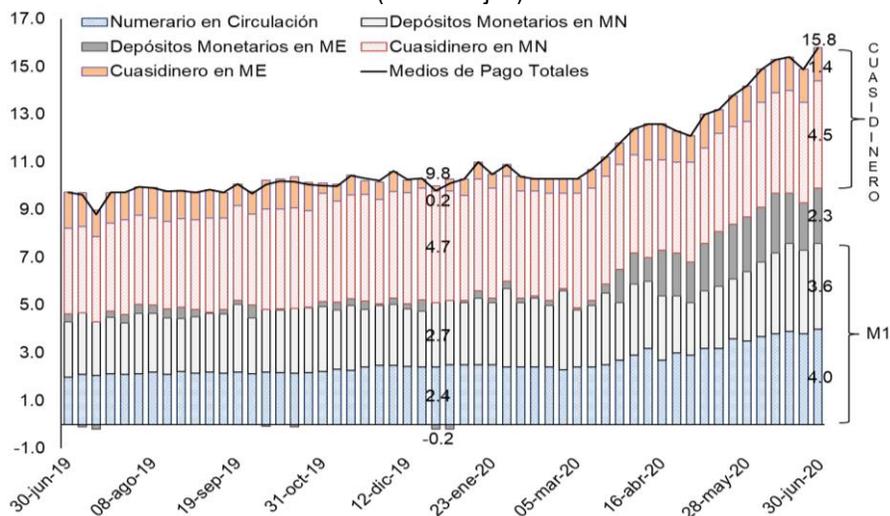
Los medios de pago (M2), al 30 de junio de 2020, registraron un crecimiento interanual de 15.8% superior al 9.8% de diciembre de 2019; evidenciando una tendencia más dinámica, a partir de las últimas semanas de marzo, no obstante, la coyuntura actual en la economía nacional derivado de las medidas implementadas por el Gobierno para la supresión y contención de la propagación del COVID-19, implica que esta variable podría moderar levemente su dinamismo mostrado en lo que resta del año.

El comportamiento de los medios de pago en lo que va del año, se explica, principalmente, por el desempeño mostrado por el numerario, 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, en cierta medida, como se indicó, podría atribuirse al aumento en la demanda de efectivo de los agentes económicos por motivo 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 2.3% al 30 de junio.

Al analizar por moneda el crecimiento de los medios de pago, éste se asocia, principalmente, a los medios de pago en moneda nacional, los cuales representan alrededor del 82.0% de dicho agregado y, en lo que va de 2020, éstos muestran un crecimiento interanual de 14.9% (12.0% en diciembre de 2019). Por su parte, los medios de pago en moneda extranjera al 30 de junio registraron una variación interanual de 20.0% (-0.2% en diciembre de 2019).

Gráfica 34

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



(1) Con información al 30 de junio 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)³² ha reflejado un crecimiento dinámico (20.8% al 30 de junio), asociado también al desempeño del numerario en circulación y al de los depósitos monetarios en moneda nacional; éstos últimos, al pasar de una incidencia de 2.7 puntos porcentuales al finalizar 2019, a una incidencia de 3.6 puntos porcentuales al 30 de junio de 2020, en tanto que, el numerario en circulación, presentó a la misma fecha, una incidencia de 4.0 puntos porcentuales, superior a la registrada al 31 de diciembre de 2019 (2.4 puntos porcentuales). Por su parte, el cuasidinero³³, en moneda nacional y extranjera, ha mostrado tasas de variación interanual de 10.3% y 11.9%, respectivamente.

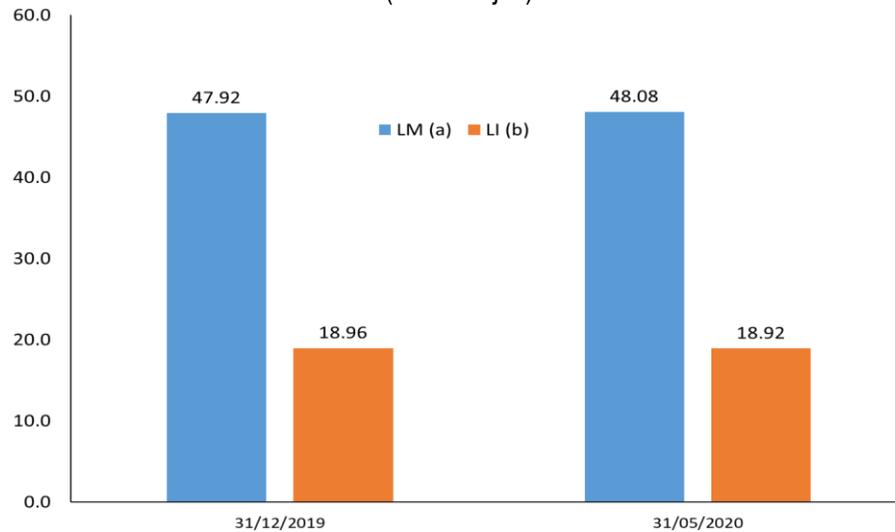
En adición, los niveles de liquidez de corto plazo del sistema bancario (depósitos a un día plazo y posición neta de encaje), han permanecido elevados, al ubicarse, en promedio, del 31 de diciembre de 2019 al 30 de junio de 2020 en Q5,963.9 millones. Por su parte, otros indicadores como los de liquidez inmediata y mediata, los cuales representan la proporción de recursos de disponibilidad inmediata, en el primer caso, y los recursos disponibles e inversiones de fácil realización, en el segundo, con los que cuenta el sistema bancario para atender sus obligaciones depositarias y financieras, han permanecido estables. Dichos indicadores, a mayo de 2020, se situaron en 18.92% en cuanto a liquidez inmediata y en 48.08%, en lo que corresponde a liquidez mediata, como lo muestra la gráfica siguiente.

³² Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

³³ Integrado por los depósitos de ahorro, los depósitos a plazo y los bonos bancarios

Gráfica 35

Sistema Bancario (1)
Liquidez Mediata (LM) y Liquidez Inmediata (LI)
(Porcentajes)



(1) Con información a mayo de 2020.

(a) LM: Representa la proporción de recursos de inmediata disponibilidad e inversiones de fácil realización con que la entidad cuenta para atender sus obligaciones depositarias, obligaciones financieras y otras obligaciones.

(b) LI: Representa la proporción de recursos de inmediata disponibilidad con que la entidad cuenta para atender sus obligaciones depositarias y obligaciones financieras.

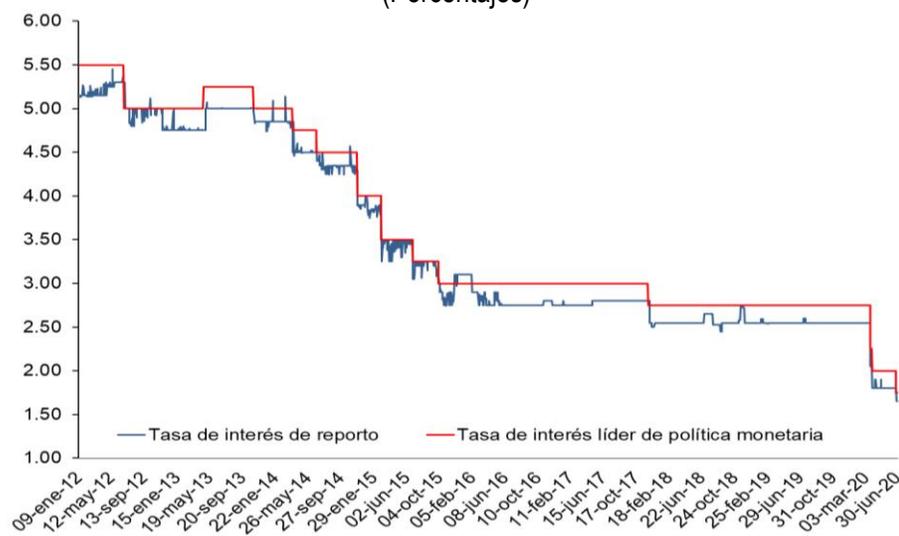
Fuente: Superintendencia de Bancos de Guatemala.

Los referidos niveles de liquidez de corto plazo explican el comportamiento de la tasa de interés para operaciones de reporto a un día, la cual 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, en congruencia con las decisiones recientes de la Junta Monetaria de reducir el nivel de la tasa 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), con el propósito de 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.



Gráfica 36

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



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

Fuente: Banco de Guatemala.

Vale mencionar que, durante marzo del presente año, pese a los niveles adecuados de liquidez observados tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, 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, consideró la posibilidad de incorporar medidas de inyección de liquidez en ambas monedas que permitan favorecer el abastecimiento de recursos líquidos adicionales al sistema bancario.

En ese contexto, desde finales de marzo se implementaron algunos mecanismos para provisionar recursos adicionales al mercado 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). Todo ello, a fin de mitigar oportunamente cualquier riesgo de iliquidez en el sistema bancario y que éste, a su vez, pueda continuar atendiendo los requerimientos de inversión y de crédito habituales de las empresas y los hogares, y además, a aquellos 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 contagio del COVID-19; las cuales, principalmente, han provocado que el sector productivo se mantenga funcionando de forma irregular.

En ese sentido, los mecanismos aprobados de carácter temporal y específicos para atender dicho acontecimiento irregular, en Quetzales, son: 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)³⁴; y, d) Suspensión temporal de captación

³⁴ Las tasas de interés aplicables a las operaciones de reporto en quetzales tendrán como base la Tasa 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.

de depósitos a plazo por fechas de vencimiento³⁵. En el caso de Dólares de los Estados Unidos de América, los mecanismos aprobados son: a) Operaciones de reporto (a 30, 90 y 180 días)³⁶ por un monto total hasta US\$500.0 millones, las cuales se realizarán a solicitud de las entidades bancarias y cuya garantía podrán 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).

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 la cual está vigente hasta el 31 de octubre de 2020. Medida que al igual que las anteriores busca proveer de liquidez en el corto plazo al sistema bancario.

iii) 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. Pero, al igual que la emisión monetaria y los medios de pago; esta variable registró un crecimiento significativo a partir de las últimas semanas de marzo, que se atribuye, en cierta medida, al incremento en la demanda de créditos por parte de empresas para responder al pago de obligaciones dado que sus ingresos habituales se han visto mermados por causa del estado de calamidad decretado por el Gobierno de la República, situación que ha obligado a la suspensión temporal de muchas actividades económicas en Guatemala, lo que ha provocado que la actividad productiva se esté moderando; en tanto que, la incertidumbre económica prevaleciente y los riesgos a la baja, se estima incidan en el comportamiento del crédito en los próximos meses.

No obstante, el comportamiento del crédito también puede verse beneficiado, tanto por las reducciones en la tasa de interés líder de política monetaria, como por algunas medidas adicionales implementadas por la Junta Monetaria. 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 como la revisión de términos de créditos en materia de tasas de interés y plazos, el establecimiento de esperas o diferimientos de pagos que atiendan la situación particular de los deudores, la realización de modificaciones a solicitud de los deudores y los traslados contables de créditos vigentes a vencidos una vez concluida la vigencia de estas medidas, las cuales inicialmente tenían una temporalidad de 180 días calendario y fueron ampliadas hasta el 31 de diciembre de 2020 (según resolución número JM-63-2020). Otras medidas de carácter excepcional ante la emergencia sanitaria son, la utilización de reservas genéricas en calidad de reservas específicas en la consolidación de los estados financieros de las entidades supervisadas y la utilización del saldo disponible en la cuenta Reserva para Eventualidades, según el Manual de Instrucciones Contables. Asimismo, a principios de mayo la Junta Monetaria autorizó flexibilizar temporalmente y de forma moderada el cómputo del encaje bancario la cual está vigente hasta el 31 de octubre de 2020, lo cual le permite liberar recursos para prestarlos en la economía. Adicionalmente, otro factor que podría favorecer el financiamiento de la economía son algunos fondos

³⁵ Únicamente se aceptará la constitución de depósitos a plazo en operaciones al plazo de 1 día (*overnight*).

³⁶ Las tasas de interés aplicables a las operaciones de reporto en dólares de 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.

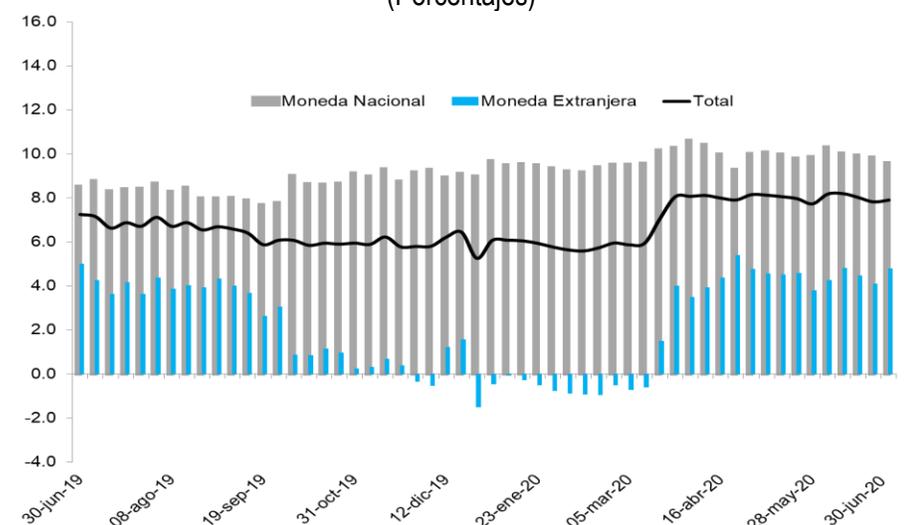


impulsados por el Gobierno, cuyos recursos serían canalizados por algunos bancos del sistema, como el Fondo de Protección de Capitales que busca apoyar actividades empresariales, profesionales y de emprendimiento; y el Fondo de Crédito para Capital de Trabajo, destinado a comerciantes individuales, profesionales, empresas, y cooperativas de ahorro y crédito.

En este sentido, derivado de la coyuntura actual, al 30 de junio, se registró un crecimiento interanual de 7.9% en el crédito total, impulsado, en mayor medida, por el crecimiento del crédito en moneda nacional (9.6%), y en menor medida, por el crédito en moneda extranjera, que registró una variación interanual de 4.8%.

Gráfica 37

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

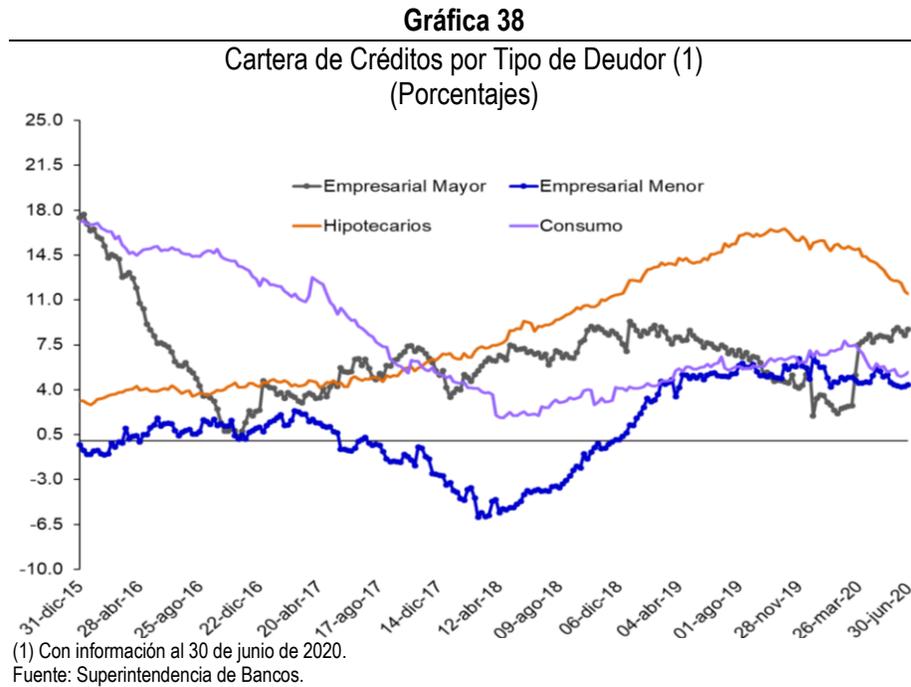


(1) Con información al 30 de junio de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

Al 30 de junio de 2020, el crédito al sector privado en moneda nacional evidencia un mejor desempeño respecto del año previo (9.8% en promedio en lo que va del presente año), explicado, principalmente, por el dinamismo del crédito otorgado al sector empresarial mayor y el comportamiento en el crédito al consumo y el crédito hipotecario, que en conjunto representan 75.9% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, al 30 de junio, se registraron variaciones positivas en el crédito al sector empresarial mayor por 14.6% (asociado entre otros factores, al desempeño del crédito otorgado a actividades de industrias manufactureras, comercio y construcción, las cuales, a junio, mostraron crecimientos de 31.2%, 10.7%, y 25.5%, respectivamente), al consumo por 6.2% y al sector hipotecario por 10.3%.

Por su parte, el crédito en moneda extranjera, luego de tres meses consecutivos de mostrar tasas de crecimiento negativas, en la segunda mitad de marzo, empezó a reflejar un desempeño positivo y que se ha mantenido durante el segundo trimestre, 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, la recuperación del crédito al empresarial mayor, el dinamismo del crédito hipotecario, el comportamiento moderado del crédito al sector empresarial menor y el reciente cambio de tendencia del crédito al consumo.

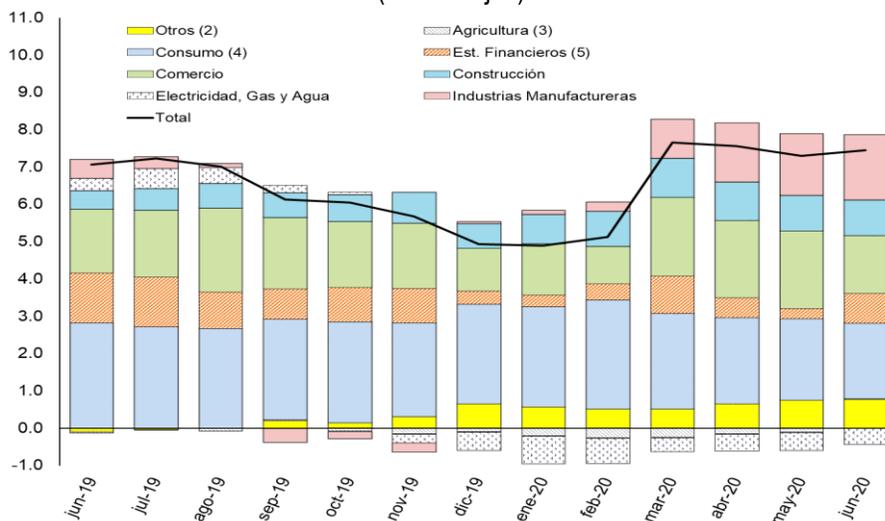


La cartera crediticia total, desde la perspectiva de la actividad económica, muestra que los sectores económicos que explican la evolución del crédito son, en orden de incidencia: consumo (con una variación interanual de 5.3%), industrias manufactureras (14.7%), comercio (10.4%), construcción (14.5%) y establecimientos financieros (7.0%).



Gráfica 39

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



- (1) Con información a junio 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.

RECUADRO 6

ACCIONES ADOPTADAS POR LA JUNTA MONETARIA Y EL BANCO DE GUATEMALA ANTE EL COVID-19

El surgimiento y propagación de la pandemia del COVID-19 ha generado un impacto económico sin precedentes en la historia reciente del país. En este contexto, tanto la Junta Monetaria como el Banco de Guatemala ajustaron los instrumentos contemplados en la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, con el propósito de flexibilizar la postura de la política monetaria, moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal y propiciar el adecuado funcionamiento de los mercados monetario y de divisas, así como el mantenimiento del flujo de crédito bancario. En ese contexto, la Junta Monetaria flexibilizó los criterios para la administración del riesgo de crédito y el Banco de Guatemala continuó cumpliendo sus funciones fundamentales como satisfacer la demanda de billetes y monedas, monitorear el funcionamiento de los sistemas de pagos y administrar las reservas monetarias internacionales, entre otras. A continuación, se detallan estas medidas.

En lo que respecta a las medidas de política monetaria, la Junta Monetaria disminuyó la tasa de interés líder de política monetaria en 50 puntos básicos el 19 de marzo, en 25 puntos básico el 25 de marzo y en 25 puntos básicos el 24 de junio, ubicándola en 1.75%, el nivel más bajo desde que se adoptó en 2005 el Esquema de Metas Explícitas de Inflación. Dicha acción tiene como propósito generar un efecto contra-cíclico para apoyar la recuperación de la actividad económica, mediante el mantenimiento del flujo de crédito. Asimismo, el Banco de Guatemala ha atendido de manera permanente la demanda adicional de numerario de los bancos del sistema (alrededor de Q4,000.0 millones) quienes, a su vez, continúan haciéndolo con el público, lo cual ha coadyuvado 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, el Banco de Guatemala continúa realizando adecuadamente la administración de las reservas monetarias internacionales, tomando en consideración los criterios de liquidez, seguridad y rentabilidad, al mismo tiempo que evalúa constantemente los riesgos inherentes a dicha administración.

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 ese contexto, el Banco de Guatemala en lo que va del presente año ha adquirido, en términos netos, US\$1,134.1 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.

En adición, la Junta Monetaria y el Banco de Guatemala aprobaron medidas temporales para garantizar una adecuada provisión de liquidez a los bancos del sistema, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. En lo referente a los instrumentos en moneda

nacional, el Comité de Ejecución habilitó, hasta el 30 de septiembre, 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, suspendió las operaciones de neutralización de liquidez a plazos mayores a un día. En lo que respecta a los instrumentos en moneda extranjera, la Junta Monetaria autorizó, hasta el 30 de septiembre de 2020, 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 otra parte, la autoridad monetaria, flexibilizó temporalmente el cómputo del encaje bancario, aprobando, por un plazo de 180 días, 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), sean computados como parte del encaje bancario, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, con esto se busca que los bancos del sistema mantengan niveles de liquidez altos de manera que puedan atender la demanda de crédito que se les presente.

Entre otras acciones, 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, la autoridad monetaria 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 factor de riesgo adicional; utilicen reservas genéricas como específicas; y utilicen el saldo de la cuenta de reserva para eventualidades; y amplió el período de incumplimiento previo a que un crédito sea trasladado de vigente a vencido. 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.

Finalmente, el Banco de Guatemala contribuyó a gestionar ante el Fondo Monetario Internacional (FMI) una asistencia financiera de emergencia con el propósito de que el Gobierno de Guatemala obtenga recursos adicionales para hacer frente a la emergencia sanitaria provocada por el COVID-19. En ese sentido, el 10 de junio del presente año, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó dicho financiamiento bajo el Instrumento de Financiamiento Rápido (RFI, por sus siglas en inglés), por un monto de alrededor de US\$594.0 millones, equivalente a 100% de la cuota de Guatemala en dicho organismo (428.6 millones en Derechos Especiales de Giro). El desembolso de dicha asistencia financiera está sujeto a la aprobación por parte del Congreso de la República y los recursos serían utilizados por el Ministerio de Finanzas Públicas como apoyo presupuestario para atender los gastos relacionados con la emergencia provocada por el COVID-19.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2020). "COVID-19 financial assistance and debt service relief". Junio. 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.



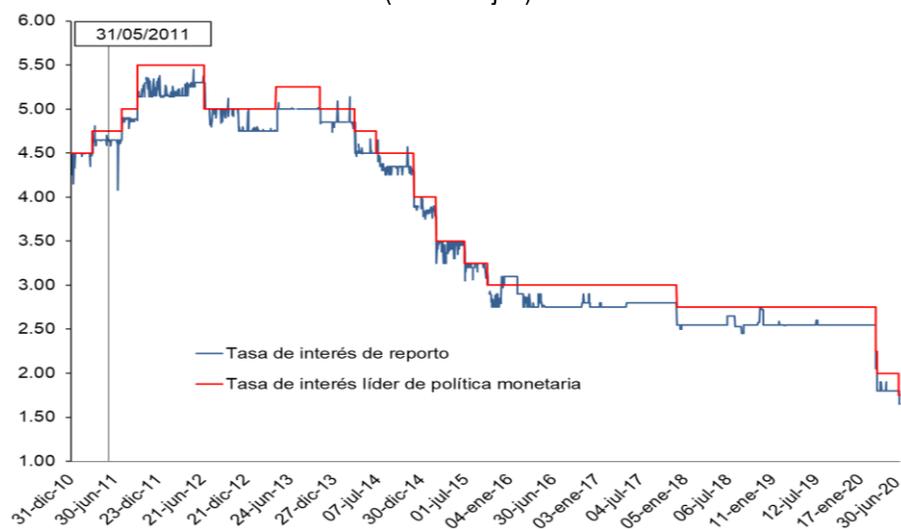
b) Tasas de interés

i) De corto plazo

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

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



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

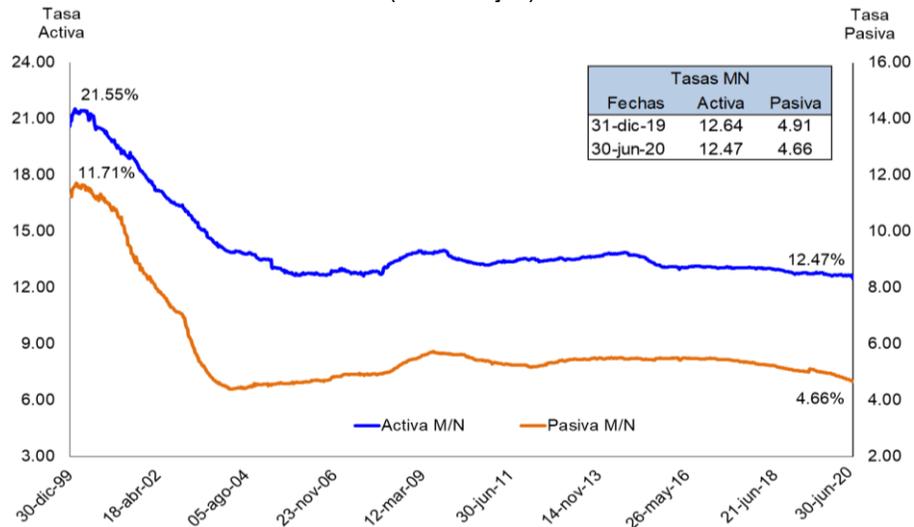
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

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%, significativamente inferior a los niveles registrados a inicios de la década anterior.

Gráfica 41

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



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

La referida tasa de interés disminuyó 17 puntos básicos, al pasar de 12.64% en diciembre de 2019 a 12.47% al 30 de junio de 2020 (gráfica 41). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 4.66% (gráfica 41), menor en veinticinco puntos básicos al valor observado a diciembre de 2019 (4.91%).

c) Tipo de cambio

i) Tipo de cambio nominal

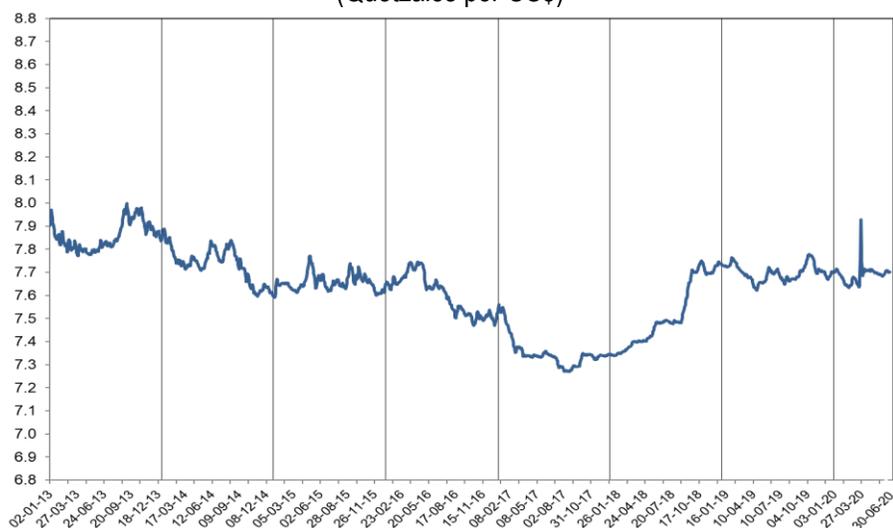
Con relación al tipo de cambio nominal, cabe resaltar que en el Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI), la flexibilidad cambiaria es fundamental para que los agentes económicos perciban que la inflación como única ancla nominal de la política monetaria. Dicha flexibilidad del tipo de cambio nominal es importante porque permite que los choques de oferta se absorban adecuadamente, evitando que los ajustes se trasladen directamente al empleo y a la producción, pues resulta en un amortiguador de los choques externos, 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 junio de 2020, una apreciación interanual de 0.16% (depreciación acumulada de 0.02%), comportamiento asociado a sus fundamentos, que hasta agosto de 2017 habían propiciado una tendencia hacia la apreciación.



Gráfica 42

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

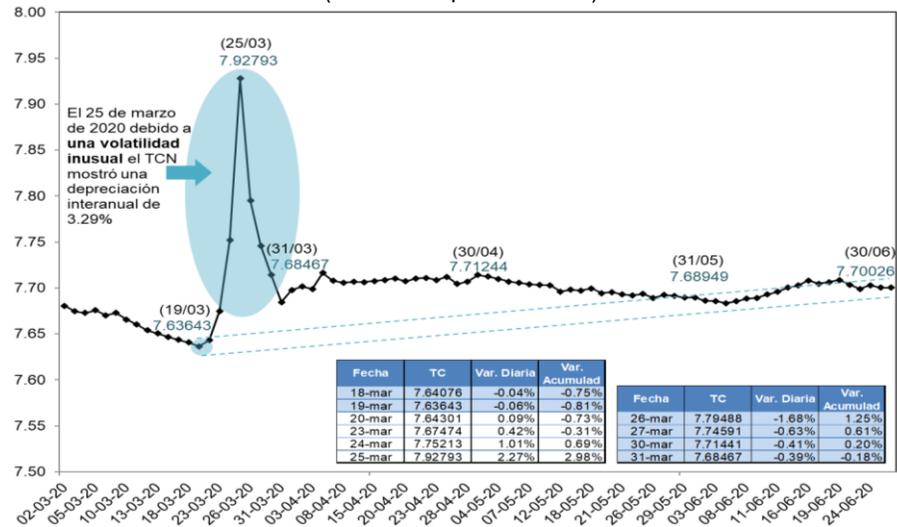


(1) Información al 30 de junio de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

No obstante que en la mayor parte del primer semestre el tipo de cambio mantuvo un comportamiento de acuerdo a su estacionalidad y fundamentos, en la tercera semana de marzo, el tipo de cambio 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 Mercado Institucional de Divisas 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 por volatilidad inusual. En efecto, el monto total ofertado el 25 de marzo fue de US\$230.0 millones, con dicha participación el Banco Central logró mitigar la excesiva volatilidad observada en el tipo de cambio nominal, sin cambiar la tendencia de largo plazo de dicha variable asociada a sus fundamentos a partir de mediados de marzo (diminución de las remesas familiares, de las importaciones y de las exportaciones), como se puede observar en la gráfica siguiente.

Gráfica 43

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



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

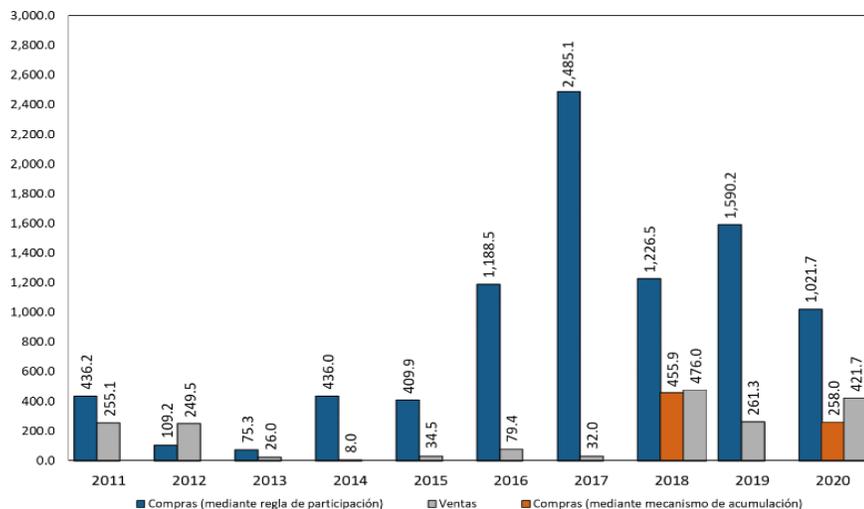
Fuente: Banco de Guatemala.

Asimismo, el Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, utilizó la regla de participación en el Mercado Institucional de Divisas, la cual es transparente, simétrica y ampliamente conocida por todos los participantes en dicho mercado, cuyo objetivo primordial es el de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. En efecto, al 30 de junio de 2020, el Banco de Guatemala por el mecanismo de activación de la regla cambiaria compró US\$1,021.7 millones y efectuó ventas por US\$421.7 millones; por otra parte, por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales se registraron compras por US\$258.0 millones. Dicho mecanismo fue autorizado en febrero por el Comité de Ejecución con el propósito de moderar los excedentes de divisas en el mercado cambiario. Este mecanismo fue ampliado en su vigencia a finales de mayo por parte del Comité de Ejecución, dándole una vigencia hasta el 31 de agosto o hasta que se agote el monto de US\$500.0 millones autorizados. En ese sentido, la participación neta (compras menos ventas) del Banco Central en el primer semestre de 2020, se situó en US\$755.0 millones, equivalente a 3.40% 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 44

**Participación del Banco de Guatemala en el Mercado Cambiario
Mediante Subastas de Compra y Venta de Divisas (1) (2) (3)
(Millones de US\$)**



(1) Con información a diciembre de cada año. Para el caso de 2020, al 30 de junio.

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

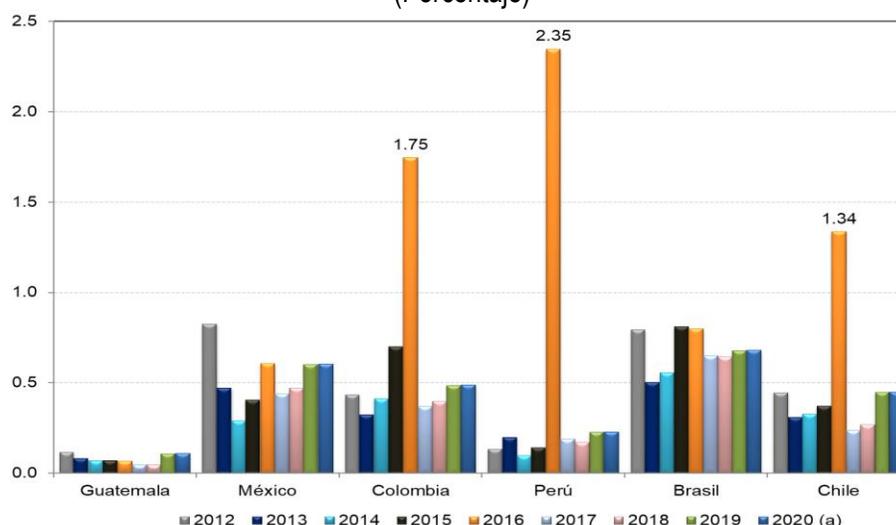
(3) En 2020 se incluyen compras por US\$1,021.7 millones por la activación de la regla de participación y US\$258.0 millones por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales. Las ventas por activación de la regla de participación fueron de US\$421.7 millones.

Fuente: Banco de Guatemala.

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

Gráfica 45

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



(1) Se refiere a la desviación estándar del tipo de cambio nominal.
(a) Con información al 30 de junio de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

ii) Tipo de cambio 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 a las metodologías sugeridas por el Fondo Monetario Internacional, 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 primer trimestre de 2020, las diferencias entre los valores observados del Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) y del TCRE de los tres modelos³⁷ revelan que el ITCER se encuentra, en los tres casos, dentro del primer umbral; los modelos 1, 2 y 3 señalan una ligera desalineación de -2.1%, -0.7% y -2.6%, respectivamente, por lo que se concluye que con el nivel actual se encuentra cercano al equilibrio.

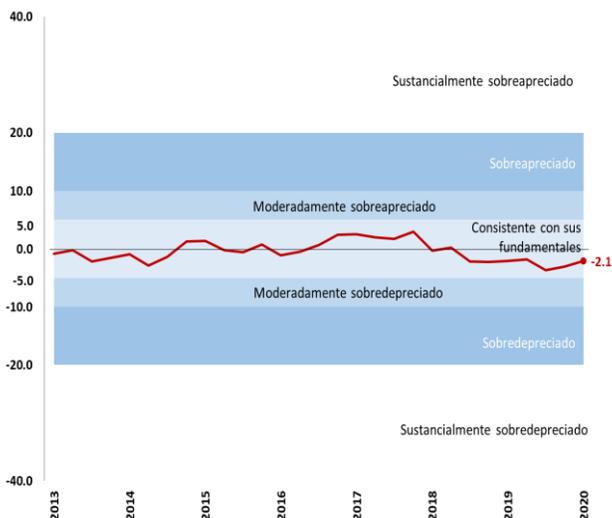
³⁷ A partir de 2019 se implementaron mejoras en los modelos de estimación del TCRE para asegurar su consistencia metodológica. Específicamente, el modelo 1 corresponde al enfoque de consistencia con los factores fundamentales del TCRE, análogo a la metodología de la Evaluación del Balance Externo (EBA, 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".



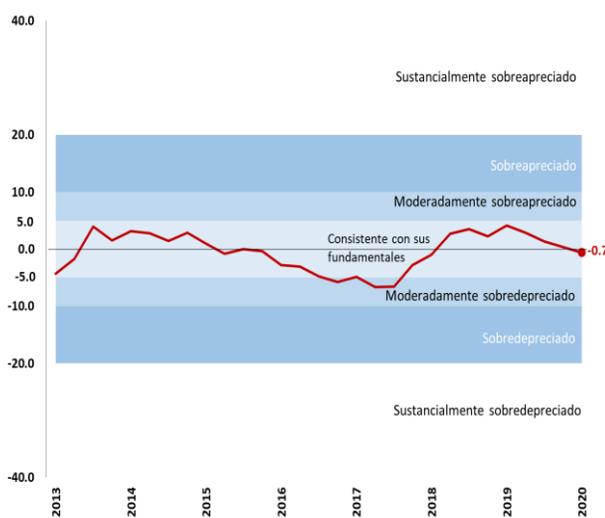
Gráfica 46

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

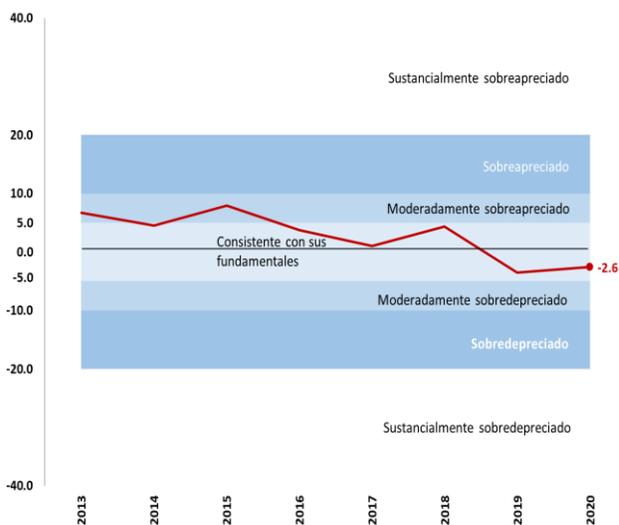
1. Modelo 1



2. Modelo 2



3. Modelo 3



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

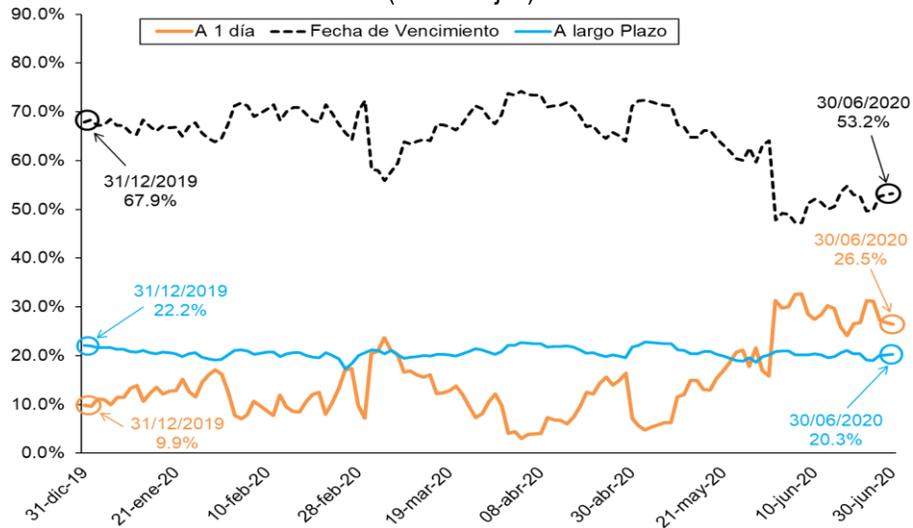
d) Operaciones de estabilización monetaria

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. En lo que va del año se observaron excedentes de liquidez, asociados, principalmente, al aumento en las reservas monetarias internacionales; al 30 de junio, las referidas operaciones crecieron Q3,987.9 millones. Cabe indicar que al finalizar 2019, el 9.9% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 30 de junio de

2020 la referida proporción aumentó a 26.5%. Por su parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento, pasó de 67.9% en diciembre de 2019 a 53.2% en junio de 2020, en tanto que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 1.9 puntos porcentuales (de 22.2% en 2019 a 20.3% en 2020). El costo de política derivado de las respectivas operaciones equivale a 0.2% del PIB.

Gráfica 47

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



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



IV. SÍNTESIS

Durante el primer semestre de 2020, el crecimiento de la actividad económica comenzó a contraerse y las perspectivas de crecimiento se deterioraron, particularmente a mediados de marzo, cuando se detectó el primer caso de coronavirus en el país. Lo anterior, debido a la desaceleración económica global y a las medidas para contener la propagación del COVID-19, implementadas desde dicho mes tanto a nivel nacional como en la mayoría de países a nivel mundial, incluidos los principales socios comerciales, interrumpieron la producción en diversos sectores de la economía nacional y mantuvieron contenida la demanda, tanto interna como externa. Aunque el proceso de reapertura ordenada de la economía ha empezado y se espera que continúe en el segundo semestre del año, prevalece la incertidumbre en cuanto al tiempo que tardarán en disiparse los efectos negativos de la pandemia. En ese contexto, con base en la información disponible, se proyecta que el crecimiento económico de 2020 se situaría en un rango entre -3.5% y -1.5%; no obstante, se anticipa que el crecimiento de la actividad económica volvería a ser positivo en 2021, al situarse entre 2.00% y 4.00%.

Por su parte, en el contexto descrito, la inflación a junio se situó por debajo del margen de tolerancia de la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual), como consecuencia, por una parte, de la disipación de factores transitorios relacionados con la oferta de productos agrícolas el año anterior y, por la otra, por la incidencia de los menores precios de los energéticos, asociada a la reducción del precio del petróleo en los mercados internacionales, incluida la reducción de la tarifa del servicio de electricidad. En este contexto y frente a la contracción proyectada para la actividad económica en el presente año, los pronósticos sugieren, en el escenario base, que la inflación se situaría en 2.00% en diciembre de 2020, por debajo del margen de tolerancia de la meta; sin embargo, se anticipa que la recuperación prevista de la actividad económica contribuiría a que la inflación retorne a dicho rango durante 2021 y se sitúe en 4.50%.

El Gobierno de la República de Guatemala se encuentra ejecutando el Programa Nacional de Emergencia y Recuperación Económica, con el objetivo de moderar los efectos económicos de la emergencia sanitaria provocada por el COVID-19 y propiciar una recuperación económica que inicie en el segundo semestre del año. Dicho programa incluye la implementación de medidas de política en el ámbito fiscal, monetario, cambiario y crediticio, sector financiero, protección social, protección al consumidor, entre otros. En este contexto, la Junta Monetaria decidió reducir la tasa de interés líder de política monetaria en 75 puntos básicos en marzo y en 25 puntos básicos en junio, para mantener una postura acomodaticia de dicha política, lo que contribuiría a moderar el impacto económico relacionado con las medidas descritas y favorecería una recuperación más rápida, por medio de un menor costo del crédito. Adicionalmente, la autoridad monetaria aprobó, de forma temporal, la implementación de facilidades de liquidez, la modificación de los criterios para la administración del riesgo de crédito, así como la flexibilización en el cómputo del encaje bancario. Asimismo, el Banco de Guatemala contribuyó a gestionar ante el FMI (en su calidad de gobernador titular ante dicho organismo financiero internacional) una asistencia financiera de emergencia para el Gobierno de Guatemala que sería destinada a hacer frente a la emergencia sanitaria, mediante el Instrumento de Financiamiento Rápido (RFI, por sus siglas en inglés); no obstante, el desembolso del préstamo depende de la aprobación de la operación de crédito por parte del Congreso de la República, de conformidad con lo establecido en el artículo 171 de la Constitución Política de la República de Guatemala. Por su parte, el Congreso de la República de Guatemala aprobó que el Banco de Guatemala adquiera bonos del tesoro por un monto de Q11,000.00 para financiar

una ampliación presupuestaria por el mismo monto, con base en la excepción contemplada en el artículo 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala³⁸. Es importante puntualizar la importancia de que la activación de dicha excepción constitucional sea única y no se repita en el futuro, a fin de preservar la estabilidad macroeconómica del país.

En el contexto descrito, la pandemia del COVID-19 continúa planteando riesgos a nivel interno y externo, tanto para la actividad económica como para la inflación, por lo que la autoridad monetaria ha reafirmado su compromiso de seguir monitoreando la nueva información disponible para actuar oportunamente y mantener la estabilidad en el nivel general de precios, de acuerdo con su objetivo fundamental. No obstante, es importante considerar también 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 la normalidad, 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.

³⁸ Decreto Número 13-2020 del Congreso de la República.

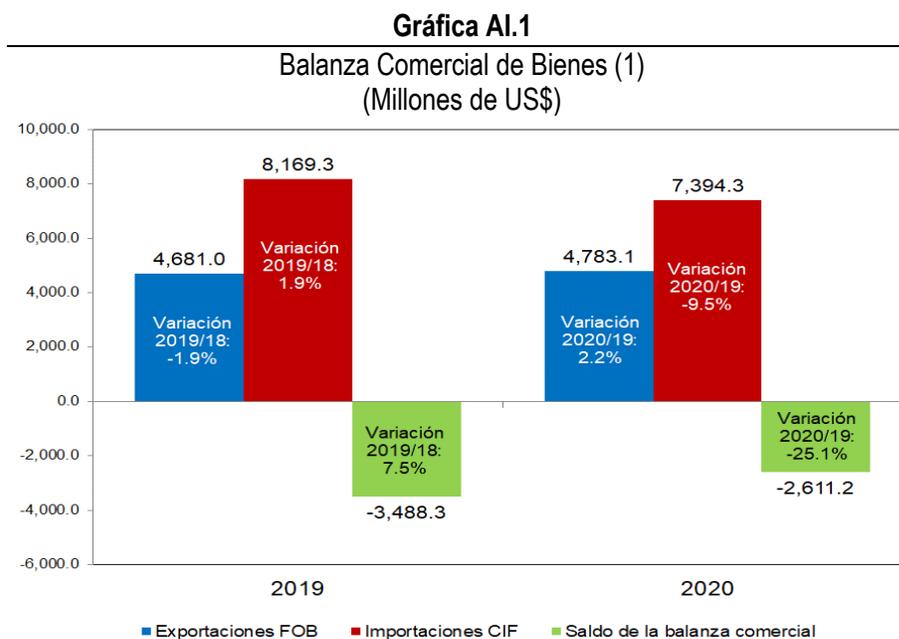


ANEXOS

ANEXO I SECTOR EXTERNO

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró una variación de 2.2% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a mayo de 2020, respecto de similar periodo de 2019, explicado por el aumento en el volumen exportado (9.9%), compensado, parcialmente, por la caída en el precio medio (7.0%). En ese periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes disminuyó 9.5%, reflejo de la caída, tanto en el precio medio de importación (5.4%), como en el volumen importado (4.3%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$2,611.2 millones, menor en US\$877.1 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$3,488.3 millones).



(1) Con información a mayo de cada año.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

La propagación del COVID-19 a nivel mundial y las consiguientes medidas sanitarias y de distanciamiento social para contenerla está generando un acelerado deterioro económico, situación a la que la economía nacional también ha estado sujeta, principalmente a partir de marzo, lo cual se refleja en el comportamiento que ha registrado el comercio exterior guatemalteco a mayo de 2020 y que se espera continúe con una tendencia a la baja, asociado a la fuerte contracción de la demanda externa y a las medidas internas de contención del virus. En efecto, tomando en cuenta que las previsiones de crecimiento económico mundial más recientes sugieren una recesión económica en la mayoría de países alrededor del mundo, incluidos los principales socios del país, se espera una reducción en la demanda externa de los productos guatemaltecos, por lo que, se prevé que las exportaciones FOB en 2020 registren una disminución de entre 11.5% y 8.5%; asimismo, también se espera que el crecimiento económico del país se reduzca, lo que afectaría la capacidad de compra de la economía guatemalteca y, por ende, se espera una reducción del valor



de importaciones FOB de entre 10.5% y 7.5%. Sin embargo, tomando en consideración la naturaleza del choque negativo que está afectando el desempeño de la actividad económica mundial, se espera una recuperación económica en 2021, lo que haría que se restablezca el crecimiento de la demanda externa e interna, por lo que las expectativas de crecimiento de las exportaciones FOB para dicho año se ubican en un rango ente 8.5% y 11.5%; mientras que el crecimiento de las importaciones FOB se espera en un rango entre 8.0% y 11.0%.

Los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país³⁹, generaron un cambio en el saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos a partir de 2016, dado que éste pasó de un déficit, en promedio, de alrededor de 2.0% del PIB a superávits de 1.0% en 2016, de 1.1% en 2017, de 0.8% en 2018 y de 2.4% en 2019. Aunque como ya se indicó, por las condiciones de la coyuntura económica actual, se espera que el superávit se reduzca en 2020 a 2.0% del PIB en 2020 y de 1.5% en 2021. Vale indicar que, para 2020 el comportamiento estaría asociado a la reducción esperada en las remesas familiares, las exportaciones y las importaciones.

La variación del valor FOB de las exportaciones en dólares estadounidenses a mayo de 2020, fue resultado de los aumentos en las exportaciones de cardamomo, azúcar, café y banano. Por su parte, destaca la caída en los rubros de artículos de vestuario y materiales textiles.

El valor de las exportaciones de cardamomo aumentó en US\$87.8 millones (28.7%) explicado por el alza en el precio medio por quintal (66.1%), al pasar de US\$710.87 en mayo de 2019 a US\$1,180.76 en similar mes de 2020; por su parte, el volumen exportado registró una disminución (22.5%). 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 de India ante las restricciones impuestas por dicho gobierno ante la pandemia del COVID-19.

El valor exportado de azúcar aumentó US\$67.7 millones (22.7%), derivado del aumento en el volumen exportado (25.5%). Por su parte, el precio medio registró en este periodo una disminución (2.2%), que pasó de US\$15.72 en mayo de 2019 a US\$15.37 por quintal en mayo de 2020. Según *Bloomberg*, la disminución en el precio internacional del azúcar se debe 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. En tanto que el incremento en el volumen exportado, se asocia, a condiciones favorables de negociación en los primeros meses del año.

El aumento en el valor de las exportaciones de café de US\$23.9 millones (6.6%), se asocia a un aumento en el precio medio de exportación (9.2%), al pasar de US\$142.09 a US\$155.17 por quintal entre mayo de 2019 y similar mes del presente año; compensado, parcialmente, por una disminución en el volumen exportado (2.4%). De acuerdo con *Bloomberg*, el aumento en el precio internacional se debió al descenso de los inventarios en los Estados Unidos de América y a la expectativa de una menor cosecha mundial del aromático ante condiciones climáticas adversas en Vietnam y Brasil; asimismo influyó la mayor demanda en los hogares ante las medidas implementadas por las autoridades estadounidenses para contener la propagación del COVID-19.

El valor de las exportaciones de banano aumentó US\$13.1 millones (3.8%), explicado por incrementos tanto en el volumen exportado (3.3%) como en el precio medio por quintal (0.4%), al pasar de US\$15.61 en mayo 2019 a

³⁹ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.

US\$15.68 en mayo de 2020. Este comportamiento obedece, principalmente, a la mayor demanda del fruto por parte de los Estados Unidos de América, país al que se vendió alrededor del 90% del total exportado.

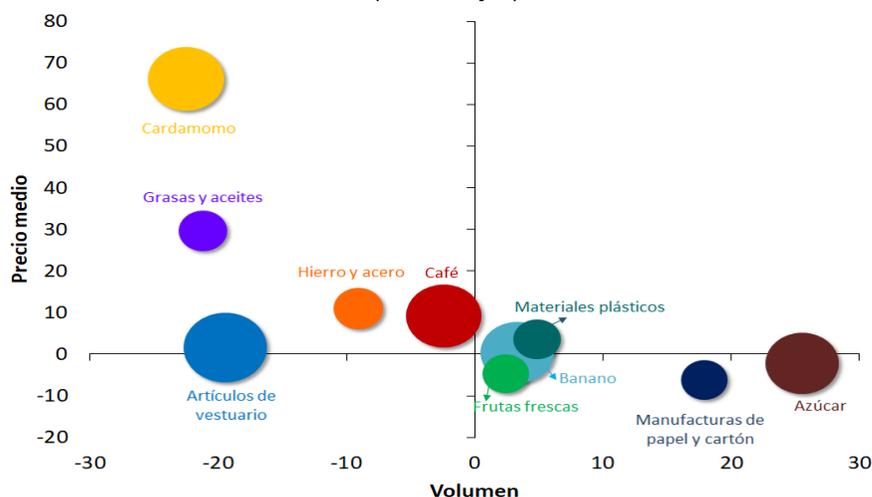
El valor de las ventas al exterior de artículos de vestuario, disminuyó US\$105.7 millones (18.1%), debido a la caída en el volumen exportado (19.4%), contrarrestado, parcialmente, por un aumento del precio medio de exportación (1.6%). La disminución en las exportaciones se asocia, según AGEXPORT, fundamentalmente, a la menor demanda de los Estados Unidos de América, país al que se destinó alrededor del 93% de las exportaciones, como consecuencia de los efectos económicos negativos de las medidas sanitarias implementadas para contener la propagación del COVID-19 en dicho país.

El valor de las ventas al exterior de materiales textiles (tejidos o telas) disminuyó US\$27.4 millones (26.0%), debido a las reducciones, tanto en el volumen exportado (25.6%), como en el precio medio (0.6%). La caída en las exportaciones se asocia, principalmente, a la caída en la demanda de este tipo de productos por parte de El Salvador (-51.2%), Honduras (-38.6%) y México (-24.1%).

Por otra parte, tomando en consideración que el desempeño de las exportaciones totales en los primeros cinco meses del año continúa registrando aumento, es importante analizar las circunstancias en las que dicho comportamiento se ha manifestado. En primer lugar, la variación interanual de las exportaciones está desacelerando su desempeño (al pasar de un aumento interanual acumulado de 18.0% en enero 2020 a una variación de 2.2% en mayo 2020); en segundo lugar, los productos que están registrando disminuciones en el volumen exportado están focalizados, principalmente el cardamomo, las grasas y aceites comestibles, los artículos de vestuario, el hierro y acero y el café aunque, con excepción de los artículos de vestuario, están siendo compensados 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).

Gráfica AI.2

Exportaciones a Mayo de 2020, por producto (1)
Variaciones Interanuales
(Porcentajes)



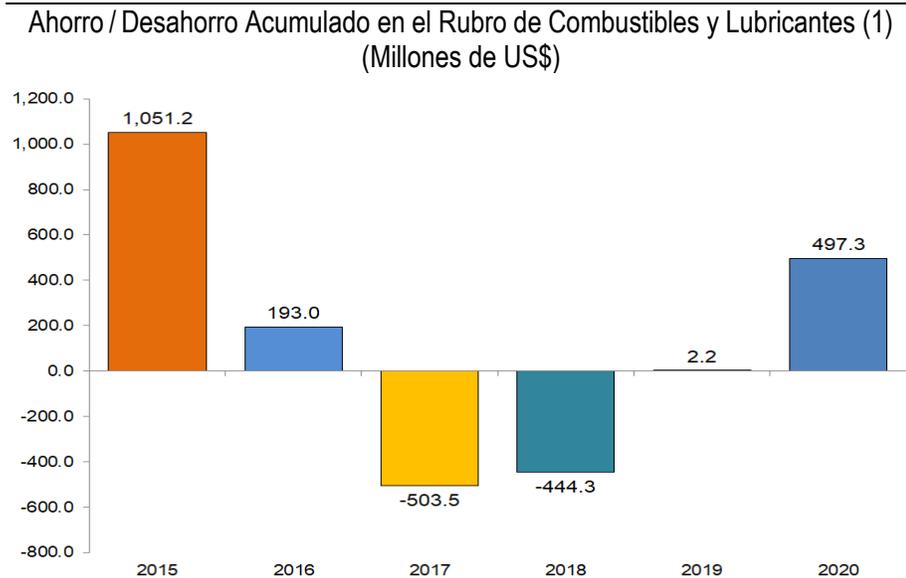
(1) El tamaño de cada círculo muestra el peso relativo de cada producto en el valor total de las exportaciones (FOB).
Fuente: Banco de Guatemala.



Con relación a las importaciones, la disminución en el valor CIF en dólares estadounidenses de éstas (9.5%), estuvo determinado, como se indicó, por la caída, tanto en el precio medio (5.4%), como en el volumen importado (4.3%). En el comportamiento destacan las caídas de los rubros de combustibles y lubricantes (35.0%); bienes de capital (5.7%); bienes de consumo (4.8%); materiales de construcción (3.8%); materias primas y productos intermedios (2.7%).

El aumento del precio internacional del crudo entre finales de 2016 y 2018 provocó que el ahorro en la factura petrolera (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 aumento del ahorro nuevamente (US\$2.2 millones). A mayo de 2020, derivado la reducción de la demanda mundial por el impacto del COVID-19, el precio internacional del crudo que empezó a reducirse desde mediados de enero y que llegó a cotizar precios bajos a nivel récord histórico, propició que la factura petrolera registre un ahorro de US\$497.3 millones, según cifras acumuladas a mayo de 2020.

Gráfica A1.3



(1) Con información a mayo de 2020.
Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 30 de junio, se situó en US\$4,880.2 millones, inferior en US\$46.7 millones (0.9%), 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 a nivel mundial y las consiguientes medidas sanitarias y de distanciamiento social necesarias para mitigar su propagación que están afectando negativamente el desempeño económico de los países y por consiguiente el nivel de empleo hispano en los Estados Unidos de América, propició que el flujo de remesas familiares empezara a desacelerarse a partir de marzo y que llegó a registrar variaciones interanuales negativas desde abril; no obstante, a partir de mayo, conforme algunos estados fueron relajando las medidas de confinamiento, el ingreso de divisas por remesas familiares empezó a registrar un comportamiento al alza. En este contexto, se prevé que en 2020 se registre una contracción que podría ser entre -8.0% y -5.0%, como

consecuencia de la caída prevista en la actividad económica estadounidense, afectando, el buen desempeño que venía registrando el mercado laboral en dicho país. Aunque, conteste con las estimaciones más recientes, se esperaría una recuperación de la actividad económica en 2021 en dicho país, por lo que, las proyecciones de remesas familiares para dicho año se podrían ubicar en un crecimiento positivo entre 8.5% y 11.5%.

Al 30 de junio de 2020, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$16,991.8 millones, mayor US\$2,202.8 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\$600.0 millones), de la acumulación de reservas (US\$258.0 millones) y de la colocación en el mercado nacional de bonos expresados en dólares estadounidenses (US\$198.0 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 emitidos por el Gobierno de la República. El referido nivel de RIN equivale a 11.0 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.



ANEXO II FINANZAS PÚBLICAS⁴⁰

El Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2020 no fue aprobado por el Congreso de la República, por lo que, conforme lo establecido en el artículo 171, literal b) de la Constitución Política de la República de Guatemala, rigió de nuevo el presupuesto del ejercicio fiscal anterior. En ese contexto, de conformidad con el Decreto Número 25-2018 Ley del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2019, el monto del presupuesto con vigencia para el ejercicio fiscal 2020 asciende a Q87,715.1 millones. Para dar inicio a la ejecución presupuestaria, el Presidente de la República, mediante Acuerdo Gubernativo Número 321-2019, aprobó la distribución analítica del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio fiscal 2020, en el cual se prevé un déficit fiscal de 2.6% del PIB.

No obstante, a partir de marzo el Presidente de la República, en Consejo de Ministros, emitió los Decretos Gubernativos No. 5-2020, 6-2020, 7-2020, 8-2020, 9-2020 y 12-2020 ratificados y reformados parcialmente por los Decretos No. 8-2020, 9-2020, 21-2020, 22-2020 y 27-2020 del Congreso de la República, que declararon y aprobaron Estado de Calamidad Pública⁴¹ en todo el territorio nacional como consecuencia del pronunciamiento de la Organización Mundial de la Salud (OMS) que declaró la pandemia generada por el COVID-19 como emergencia de salud pública de importancia internacional y nacional, lo que conllevó, como respuesta del gobierno de la república a implementar el Plan para la Prevención, Contención y Respuesta a casos de coronavirus (COVID-19) en Guatemala por parte del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social.

Al caracterizar la OMS el COVID-19 como una pandemia, generó preocupaciones en todos los países del mundo sobre sus posibles consecuencias para la salud y el desempeño económico mundial. En ese sentido, la propagación del referido virus ha obligado a los gobiernos a adoptar medidas de contención para mitigar su propagación, generado disrupciones en la economía mundial evidenciadas en importantes choques simultáneos de oferta y de demanda.

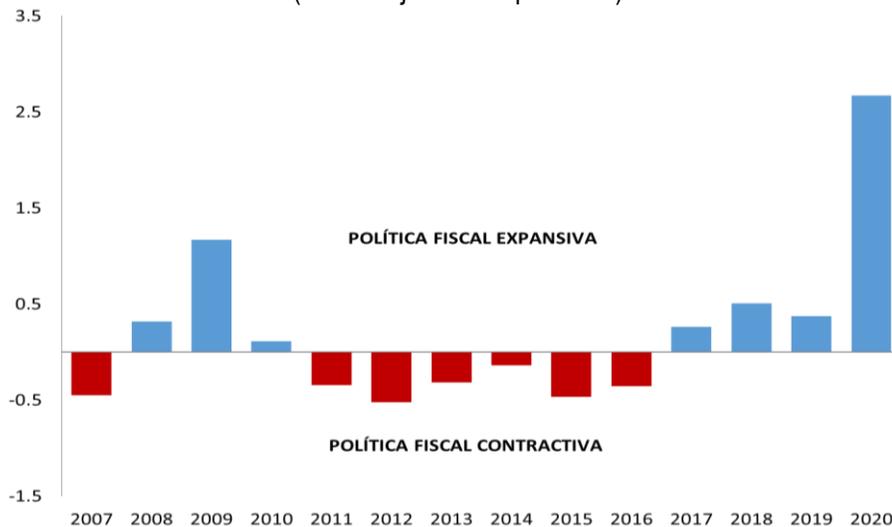
Tomando en cuenta lo anterior, el Gobierno de la República de Guatemala diseñó el Programa Nacional de Emergencia y Recuperación Económica, con el objetivo principal de contrarrestar los efectos económicos de la emergencia y propiciar la recuperación económica. Dicho programa incluye la implementación de medidas de política en el ámbito fiscal, monetario, cambiario y crediticio, sector financiero, protección social, protección al consumidor, entre otros. En el ámbito fiscal, se requirieron acciones específicas en materia presupuestaria para ampliar y readecuar el presupuesto vigente que permitieran elevar y agilizar el gasto y la inversión pública. En el contexto descrito y con el objetivo de cumplir con los distintos compromisos de gasto asumidos por la administración gubernamental anterior, el presupuesto del ejercicio fiscal 2020 ha sido ampliado en cinco ocasiones, así: i) en Acuerdo Gubernativo 41-2020 se amplió el presupuesto en Q200.4 millones, de conformidad con lo previsto en el artículo 100 del Decreto Número 25-2018; ii) conforme el Decreto Número 12-2020 el Congreso de la República emitió la “Ley de Emergencia para Proteger a los Guatemaltecos de los Efectos Causados por la Pandemia Coronavirus COVID-19”, la cual, entre otras disposiciones, contempla la ampliación presupuestaria por un monto de Q3,667.5 millones, que será financiada con dos préstamos externos; iii) mediante Decreto Número 13-2020 se aprobó la “Ley

⁴⁰ Con base en información preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas.

⁴¹ El Estado de Calamidad Pública fue declarado por 30 días a partir del 5 de marzo de 2020, sin embargo, ha sido prorrogado en cuatro ocasiones, por lo que estará vigente hasta el 1 de agosto de 2020; no obstante, el plazo podría ser prorrogado si persistiera la necesidad de continuar con el referido estado excepcional, conforme la legislación aplicable.

de Rescate Económico a las Familias por los Efectos Causados por el Covid-19”, que conlleva una ampliación presupuestaria por un monto de Q11,000.0 millones, financiada en su totalidad con una emisión de bonos del tesoro a ser adquirida directamente por el Banco de Guatemala. Al respecto, vale destacar que el Congreso de la República aprobó que el referido financiamiento del Banco de Guatemala, correspondiente a las medidas contempladas en el referido decreto, fuera otorgado con base en la excepción, en caso de catástrofe o desastre 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). 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; iv) según Decreto Número 20-2020, se aprobó la ampliación presupuestaria por Q5,138.9 millones con el propósito de viabilizar los diversos compromisos adquiridos por la administración anterior, así como para la movilización de recursos adicionales necesarios para dar respuesta al estado de calamidad pública generada por el COVID-19; y v) en Acuerdo Gubernativo Números 73-2020 se amplió el presupuesto por un total de Q38.8 millones, de conformidad con lo previsto en el artículo 100 del Decreto Número 25-2018, reformado por el artículo 4 del Decreto Número 20-2020.

En el contexto anterior, el presupuesto vigente para el ejercicio fiscal 2020 se ha ampliado en Q20,045.6 millones (22.9%), alcanzando un monto total de Q107,760.7 millones, lo que elevaría el déficit presupuestario a Q35,052.7 millones, equivalente a 6.0% del PIB; sin embargo, según el Ministerio de Finanzas Públicas, una ejecución del gasto público menor a lo presupuestado podría reducir el déficit fiscal alrededor de 5.7% del PIB. Cabe agregar que la magnitud de la respuesta contra-cíclica de la política fiscal no tiene precedente en la historia reciente del país, siendo incluso superior a aquella que se adoptó durante la crisis económica y financiera global de 2008-2009, cuando se registró un aumento del déficit fiscal a 3.1% y 3.3% del PIB en 2009 y 2010, respectivamente.

Gráfica AII.1**Impulso Fiscal (1) (2)**
(Porcentaje del PIB potencial)

(1) Cambio negativo del resultado primario ajustado cíclicamente.

(2) Cifras estimadas para 2020 según el presupuesto vigente.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Vale destacar que la extensa magnitud del estímulo fiscal está siendo acompañada también de 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 que también por el otorgamiento de crédito directo por parte del Banco de Guatemala al Gobierno de la República) derivada precisamente, de la envergadura de la crisis sanitaria actual y su impacto económico previsto. No obstante, es importante considerar también 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 la normalidad, de manera que el choque que se ha registrado, aunque estaría generando desequilibrios macroeconómicos temporales no afecta 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.

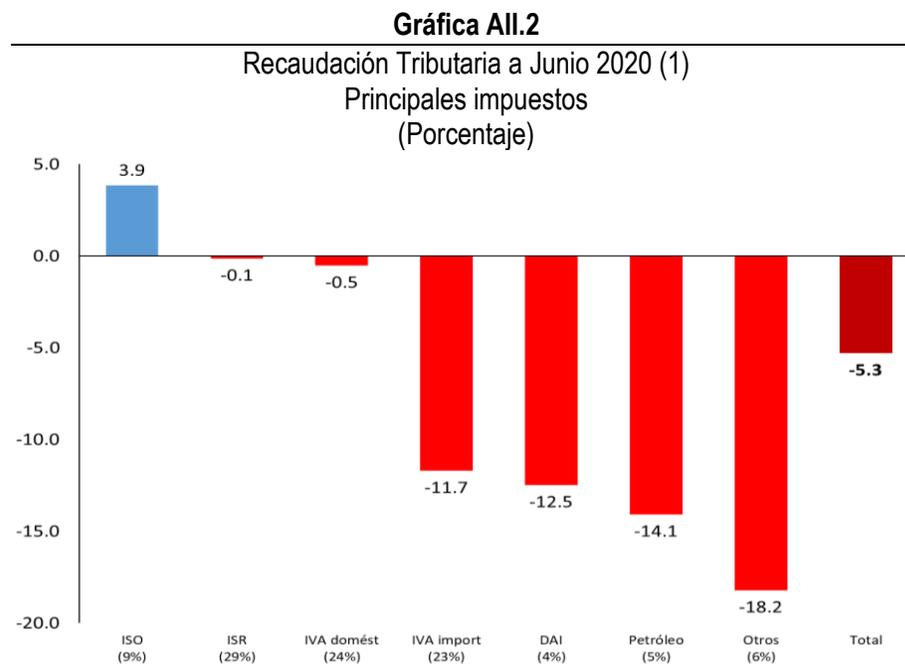
En ese sentido, los organismos financieros internacionales, derivado de la crisis sanitaria que a nivel mundial está provocando la propagación del COVID-19, y el impacto económico de la misma, recomiendan a los países una pronta respuesta de la política fiscal, si el espacio de dicha política lo permite, con un amplio estímulo fiscal, aunque en forma extraordinaria y temporal, que permita disponer de los recursos financieros que contribuyan a mitigar el citado impacto económico. En la medida 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 lo recomiendan algunos organismos financieros internacionales, entre ellos, el Fondo Monetario Internacional (FMI).

1. Ingresos

Al 30 de junio de 2020, los ingresos totales del gobierno central disminuyeron 6.0% respecto al mismo periodo del año anterior, en virtud de la reducción de 5.3% que registraron los ingresos tributarios (94.7% de los ingresos totales), en

tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones) disminuyeron 16.8%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2019.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 0.7%, resultado de un incremento en la recaudación del Impuesto de Solidaridad (ISO) de 3.9%, mientras que el Impuesto Sobre la Renta (ISR) disminuyó moderadamente (0.1%). En cambio, los impuestos indirectos fueron los que reflejaron en mayor medida los efectos de la pandemia COVID-19, al registrar una variación acumulada de -8.6%, resultado de una caída casi generalizada de los principales impuestos, destacando: el Impuesto al Valor Agregado (IVA) doméstico, IVA sobre importaciones, derechos arancelarios, sobre derivados del petróleo e IPRIMA, los cuales registraron variaciones acumuladas en el primer semestre de -0.5%, -11.7%, -12.5%, -14.1% y -23.7%, respectivamente. A continuación, se muestra la evolución de los principales impuestos.



(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 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 actual, 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 indicó que estará implementando 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 MFP, al 30 de junio de 2020, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q28,472.1 millones, equivalente al 91.3% de la meta para dicho periodo (Q31,169.5 millones), generando una brecha de recaudación negativa de Q2,697.4 millones (8.7%).

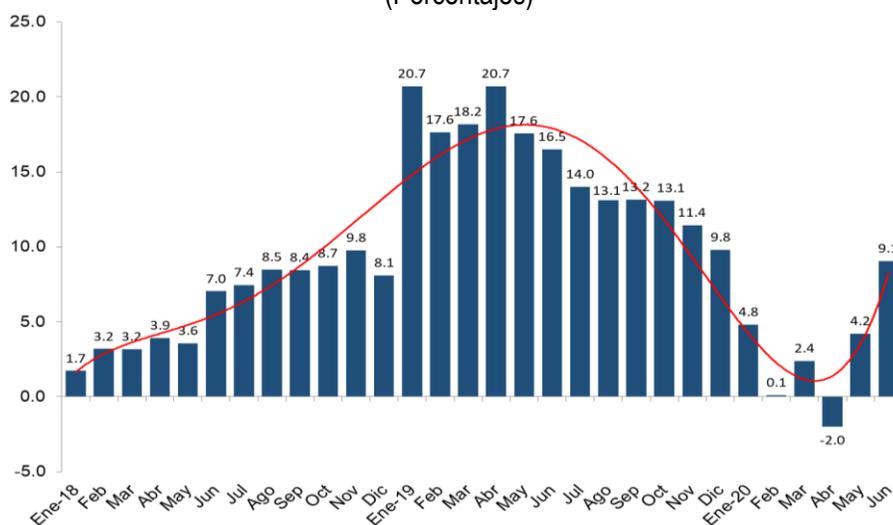
2. Gastos

La falta de aprobación del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2020 junto con la coincidencia del primer año de gobierno de una nueva administración gubernamental, incidieron en un ritmo moderado del gasto público desde inicios de año. En efecto, el gasto público en los primeros meses del año mostró un crecimiento interanual moderado; sin embargo, la respuesta de política fiscal para contrarrestar los efectos de la pandemia COVID-19, dirigida 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, 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 en el primer semestre se elevó a 9.1% y se esperaba que se dinamice más en la medida del avance que registren los programas con la mayor asignación presupuestaria, como el Fondo Bono Familia, el Fondo de Protección del Empleo y el Fondo de Protección de Capitales. Al 30 de junio, los programas de gobierno ante la emergencia COVID-19 tenían una asignación presupuestaria para el presente ejercicio fiscal de Q14,299.8 millones, registrando a la misma fecha un gasto de Q4,124.2 millones, lo que representa un grado de ejecución de 28.8%.

En ese contexto, los gastos de funcionamiento y de capital aumentaron 8.7% y 10.8%, 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 remuneraciones y transferencias al sector privado, los cuales crecieron en 9.9% y 41.2%, respectivamente, mientras que los gastos en bienes y servicios se redujeron en 5.2%. Por su parte, los mayores gastos de capital se debieron al aumento de 30.4% en la inversión indirecta, asociados al traslado de recursos por Q1,450.0 millones al Crédito Hipotecario Nacional para el Fondo de Protección de Capitales; en contraste, la inversión directa se contrajo en 34.4%.

Gráfica AII.3

Gasto Público y Tendencia (1) (2)
Año: 2018-2020
(Porcentajes)



(1) Variación interanual acumulada y tendencia.

(2) Cifras preliminares al 30 de junio de 2020.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Según la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, al 30 de junio se ubicó en 39.8%, menor a la registrada al mismo mes de 2019 (42.9%), resultado de la magnitud de las ampliaciones presupuestarias comentadas y la baja ejecución en algunos programas impulsados por el gobierno para atender la emergencia. Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: el Ministerio de Educación (45.1%) y el Servicio de la Deuda Pública (43.6%); en tanto que, de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (19.6%) y el Ministerio de Desarrollo Social (27.6%).

3. Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos y el gasto público, al 30 de junio, resultó en un déficit fiscal de Q9,668.7 millones (1.6% del PIB), mayor al registrado en el mismo periodo del año anterior de Q4,447.8 millones (0.8% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue positivo en Q10,365.9 millones, resultado de la colocación de bonos del tesoro en el mercado internacional por el equivalente a Q9,254.5 millones (US\$1,200.0 millones), desembolsos de préstamos por Q2,661.9 millones y amortizaciones de préstamos por Q1,550.5 millones. En lo que respecta al financiamiento interno neto, éste ascendió a Q14,817.2 millones, como resultado de negociaciones de bonos del tesoro por Q16,127.2 millones, vencimientos por Q2,505.2 millones y primas netas por colocación de deuda interna por Q1,195.2 millones. Derivado de las operaciones anteriores, se observó un aumento en la caja del Gobierno Central por Q15,514.4 millones.

El monto de bonos del tesoro autorizado para el ejercicio fiscal 2020, incluyendo las ampliaciones presupuestarias aprobadas recientemente por el Congreso de la República, asciende Q35,705.0 millones⁴², de los cuales Q30,048.0

⁴² Según el Decreto Número 13-2020 del Congreso de la República, Q11,000.0 millones serán 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.

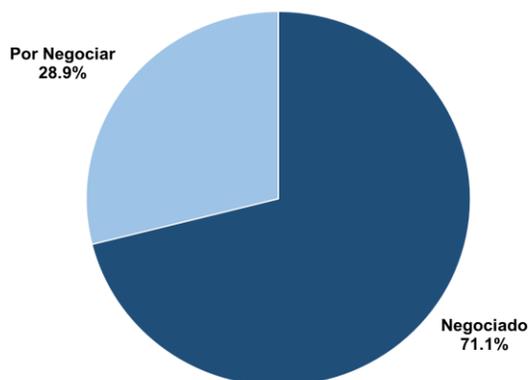


millones corresponden a la nueva emisión y Q5,657.0 millones al *roll-over*. Al 30 de junio, se había colocado Q25,381.8 millones, equivalente al 71.1% del monto autorizado, de los cuales de Q9,254.5 millones se colocaron en el mercado internacional⁴³ y Q16,127.2 millones en el mercado local. De las colocaciones en el mercado local, en moneda nacional se colocaron Q14,611.0 millones (de los cuales Q4,500.0 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\$198.0 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 5.23%, 5.50% y 6.05%, 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 Q20.4 millones para pequeños inversionistas⁴⁴.

Al 30 de junio, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q100,852.9 millones, mayor en Q13,631.2 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\$10,448.6 millones, mayor en US\$1,342.8 millones respecto del registrado a finales de 2019 (US\$9,105.8 millones). Según el MFP, la deuda pública total como porcentaje del PIB al final de 2020 se ubicaría en 32.3% (26.6% en 2019).

Gráfica AII.4

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



(1) Cifras al 30 de junio de 2020.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

⁴³ 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%.

⁴⁴ 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%.

Cuadro AII.1

Gobierno Central (1)
Ejecución Presupuestaria a Junio
Años: 2019-2020
(Millones de quetzales)

Concepto	2019	2020 ^{P/}	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	31,993.4	30,077.1	-1,916.3	-6.0
A. Ingresos (1+2)	31,982.2	30,059.9	-1,922.3	-6.0
1. Ingresos Corrientes	31,980.2	30,059.4	-1,920.7	-6.0
a. Tributarios	30,065.2	28,472.1	-1,593.0	-5.3
b. No Tributarios	1,915.0	1,587.3	-327.7	-17.1
2. Ingresos de Capital	2.1	0.4	-1.6	-79.4
B. Donaciones	11.2	17.2	6.0	53.8
II. Total de Gastos	36,441.2	39,745.7	3,304.5	9.1
A. De Funcionamiento	29,655.7	32,226.2	2,570.5	8.7
B. De Capital	6,785.5	7,519.5	734.0	10.8
III. Superávit o Déficit Presupuestal (-) Déficit	-4,447.8	-9,668.7	-5,220.8	117.4
IV. Financiamiento Total	4,447.8	9,668.7	5,220.8	117.4
A. Interno	5,548.8	14,817.2	9,268.4	167.0
B. Externo	7,955.8	10,365.9	2,410.1	30.3
C. Variación de Caja (-) aumento (+) disminución	-9,056.8	-15,514.4	-6,457.6	71.3
Carga tributaria	5.1	4.8		
Superávit ó Déficit / PIB	-0.8	-1.6		

(1) Cifras al 30 de junio de 2020.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Banco Central Europeo (2020). “Monetary policy decisions”. Comunicado de prensa. Junio.

Banco Central de Brasil (2020). “Acta de Reunión del Comité de Política Monetaria” Junio.

Banco Central de México (2020). “Informe trimestral enero-marzo 2020”. Mayo.

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). “Monetary Policy Report and Interim Financial Stability Report”. Mayo.

Banco de Inglaterra (2020). “Our response to Coronavirus (COVID-19)”. Junio.

Banco de Japón (2020). “BOJ’s Measures in Response to COVID-19”. Junio.

Banco de Pagos Internacionales (2020). “Central Banks Response to Covid-19 in Advanced Economies”. Junio.

Banco Interamericano de Desarrollo (2020). “El Impacto del COVID-19 en las Economías de la Región (Centroamérica)”. Mayo.

Bank for International Settlements (2020). “Central Banks Response to COVID-19 in Advanced Economies”. Junio.

Barcena, Alicia y Pinheiro, Vinícius (2020). Coyuntura Laboral en América Latina. Comisión Económica para América Latina y el Caribe y la Organización Internacional del Trabajo. Mayo.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2020). Actualización de proyecciones de crecimiento 2020. Julio.

Comisión Europea (2020). “Europe’s moment: Repair and prepare for the next generation”. Mayo.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe y Organización Internacional del Trabajo (2020). “Coyuntura Laboral en América Latina”. Mayo.

Consejo Europeo (2020). “COVID-19: La respuesta de la UE a las secuelas económicas”. Junio.

Eurostat (2020). “GDP main aggregates and employment estimates for first quarter 2020”. Comunicado de prensa. Junio.

Federal Reserve Bank of New York (2020). “Inflation Expectations in Times of COVID-19”. Liberty Street Economics. Mayo.

Fondo Monetario Internacional (2020). “COVID-19 financial assistance and debt service relief”. Junio.

Fondo Monetario Internacional (2020). “El Gran Confinamiento”. Perspectivas de la Economía Mundial. Abril.

Fondo Monetario Internacional (2020). “Policy Responses to COVID-19”. Junio.

- Fondo Monetario Internacional (2020). “Una crisis como ninguna otra, una recuperación incierta”. Actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial. Junio.
- International Energy Agency (2020). “Global Energy Review 2020”. Oil Market Report. Junio.
- Oficina de Análisis Económico (2020). “Gross Domestic Product, First Quarter 2020 (Third Estimate); Corporate Profits, First Quarter 2020”. Comunicado de prensa. Junio.
- Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón (2020). “Quarterly Estimates of GDP for Jan. - Mar. 2020 (The Second Preliminary Estimates)”. Junio.
- Oficina de Estadísticas Laborales (2020). “The Employment Situation – May 2020”. Junio.
- Oficina de Presupuesto del Congreso (2020). “CBOs current projections and a preliminary look at federal deficits”. Abril.
- Oficina de Presupuesto del Congreso (2020). “Interim Economic Projections for 2020 and 2021”. Mayo.
- Oficina Nacional de Estadísticas (2020). “GDP first quarterly estimate, UK: January to March 2020”. Boletín estadístico. Mayo.
- Oficina Nacional de Investigación Económica (2020). “NBER Determination of the February 2020 Peak in Economic Activity”. Junio.
- Oil Market Report (2020). “World oil market prospects for the second half of 2020”. Mayo.
- Organization of the Petroleum Exporting Countries (2020). “The impacts of the Covid-19 crisis on global energy demand”. Monthly Oil Market Report. Junio.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2020). “OECD Interim Economic Assessment”. Marzo.
- Organization of the Petroleum Exporting Countries (2020). “Monthly Oil Market Report”. Mayo.
- Reserva Federal (2020). “Monetary Policy Report”. Junio.
- Reserva Federal (2020). “Federal Reserve press release”. Comunicado de prensa. Junio.
- U.S. Energy Information Administration (2020). “Short-Term Energy Outlook”. Junio.