

**INFORME DE
POLÍTICA MONETARIA
A MARZO DE 2020**



CONTENIDO¹

I.	RESUMEN EJECUTIVO	1
II.	ESCENARIO INTERNACIONAL	8
A.	PANORAMA GENERAL	8
B.	CRECIMIENTO ECONÓMICO	9
C.	MERCADOS FINANCIEROS	21
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	38
A.	ACTIVIDAD ECONÓMICA	38
1.	Producto interno bruto	38
2.	Otros indicadores de actividad económica	41
3.	Perspectivas de crecimiento económico para 2020 y 2021	42
B.	ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA	49
1.	Evolución reciente de la inflación	49
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	62
IV.	SÍNTESIS	81
ANEXOS		
I.	PIB TRIMESTRAL	84
II.	SECTOR EXTERNO	88
III.	FINANZAS PÚBLICAS	93
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS		100

¹ El Informe fue elaborado con información disponible al 23 de abril de 2020.

I. RESUMEN EJECUTIVO

El **escenario internacional** durante el primer trimestre del año mostró que la actividad económica mundial se contrajo en algunos países y comenzó a desacelerarse en otros. Lo anterior fue consecuencia de que a finales del año anterior, una nueva cepa de coronavirus (COVID-19) surgió en la República Popular China, la cual entre enero y marzo de este año, se propagó rápidamente al interior de dicho país y, a partir de mediados de febrero, hacia la mayoría de países del mundo. Ante la velocidad del contagio y lo peligroso de la enfermedad asociada al virus, la misma fue declarada pandemia por la Organización Mundial de la Salud (OMS). En efecto, los gobiernos de todo el mundo se vieron obligados a aplicar medidas sanitarias severas, así como un distanciamiento social estricto para contener su propagación, incluyendo restricciones a la movilidad y a la concentración de personas, conforme lo sugerido por la OMS. Estas medidas provocaron que la producción se detuviera repentinamente en algunos sectores de la actividad económica, que el flujo de bienes y servicios en las cadenas de suministros mundiales se interrumpiera, que el gasto de los hogares y de las empresas se mantuviera contenido y que los mercados financieros enfrentaran niveles elevados de volatilidad, lo que implicó que algunos de los riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento económico mundial, asociados a la pandemia, se materializaran. El COVID-19 surgió en un entorno en el que la economía mundial estaba debilitada, debido a que la permanencia de las tensiones comerciales entre algunos de los principales países del mundo provocó que el crecimiento del comercio mundial y de la inversión empresarial disminuyeran durante 2019, lo que se reflejó en una desaceleración del comercio, de la inversión empresarial y de la producción industrial. En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó drásticamente a la baja su proyección de crecimiento de la economía mundial para 2020 a -3.0% (3.3%, en su revisión de enero de 2020), lo que implicaría que la actividad económica global estaría experimentando una recesión de las más profundas en la historia, mucho mayor que la de la crisis financiera mundial de 2008-2009 y, como lo ha indicado dicho organismo, existe el riesgo de que llegue a ser similar a la gran depresión registrada el siglo pasado. No obstante, se anticipa que el decidido apoyo de las políticas monetaria y fiscal contribuirían a que dicha recesión sea de corta duración, por lo que se estima que la actividad económica a nivel mundial vuelva a mostrar un comportamiento positivo en 2021 (5.8%). Es importante recalcar que estas proyecciones dependen de que la pandemia sea controlada en los próximos meses, lo cual, al momento continúa siendo incierto, por lo que, de no ser así, las expectativas de crecimiento económico podrían seguir deteriorándose aún más. A nivel de países y regiones, el impacto sería diferenciado, dependiendo de la capacidad de los sistemas de salud para enfrentar la emergencia sanitaria, de la amplitud y de la magnitud del impacto económico, pero, principalmente, de la prontitud y capacidad con que las autoridades implementen medidas económicas (entre ellas fiscales y monetarias) para contener la caída de la actividad económica y acelerar la recuperación de la misma, lo cual está sujeto a los espacios fiscales y monetarios existentes.

En las economías avanzadas, el crecimiento económico registraría una contracción de 6.1% en 2020, debido a que la mayoría de los países de este grupo han sido severamente afectados por la propagación del COVID-19, aunque su crecimiento económico se recuperaría en 2021 (4.5%), por encima del promedio de los últimos años. En los Estados Unidos de América, la contracción sería de 5.9% en 2020, debido a que las medidas para contener la propagación de la enfermedad debilitarían significativamente el mercado laboral, cuya fortaleza ha sostenido el crecimiento del consumo privado y la expansión de esta economía en los últimos años, que venía mostrando la fase de expansión económica más larga de la que se tiene registro; no obstante, se anticipa una recuperación de 4.7% en 2021. En la Zona del Euro, el crecimiento caería 7.5% en 2020, debido a que el entorno negativo actual retrasaría la recuperación



del comercio mundial y de la inversión empresarial, cuya desaceleración propició que el crecimiento de este grupo de economías se moderara desde 2018, además de que la salida del Reino Unido de la Unión Europea (*Brexit*) continúa generando incertidumbre; sin embargo, el crecimiento económico de la zona se recuperaría en 2021 (4.7%).

En las economías emergentes y en desarrollo, el crecimiento se reduciría 1.0% en 2020 y crecería a una tasa de 6.6% en 2021. En el caso de la República Popular China, el crecimiento económico se desaceleraría considerablemente, debido a que fue el epicentro del brote de dicha enfermedad; en tanto que el resto de economías, enfrentarían un entorno internacional más adverso, debido a que las condiciones financieras se restringieron recientemente y a que los precios de las materias primas, principalmente del petróleo, en los mercados internacionales disminuyeron significativamente, situación que afectaría, principalmente, a los países con vulnerabilidades financieras y a los exportadores netos de materias primas, especialmente en el Oriente Medio, África y América Latina. Este desempeño podría deteriorarse aún más si las medidas de contención de la enfermedad se prolongan, si las condiciones de financiamiento en el exterior continúan restringidas, si el comercio exterior continúa ralentizado y si resurgen las tensiones de orden comercial y geopolítico.

Para el conjunto de países de Centroamérica, el crecimiento de la actividad económica también sería negativo, en 2.6%, en 2020, aunque se recuperaría a 3.5% en 2021. Lo anterior, como consecuencia que la emergencia sanitaria asociada a la propagación del COVID-19 y a las medidas para contenerla al interior de estos países provocaría una contracción en la producción, lo que disminuiría el ingreso real de los hogares y las empresas, con el agravante de que una elevada porción de la actividad productiva se desarrolla en el sector informal; en tanto que, las medidas implementadas en otros países, en especial en los Estados Unidos de América, reducirían los flujos de remesas familiares, de exportaciones, de inversión extranjera directa y de turismo. Lo anterior, en un entorno en el que el crecimiento de este conjunto de países se ha moderado por la persistente recesión en Nicaragua desde 2018. La recuperación en 2021 provendría de los efectos de las medidas adoptadas en materia sanitaria y también económica, así como de la recuperación prevista de los principales socios comerciales de la región, notablemente los Estados Unidos de América.

Los mercados financieros internacionales mostraron un comportamiento a la baja y volátil durante el primer trimestre del año, debido a que la propagación del COVID-19 generó constantes revaluaciones de las perspectivas de crecimiento económico y, por ende, se amplió la incertidumbre con respecto a las mismas. En este contexto, los inversionistas buscaron refugio en activos de bajo riesgo, lo que se reflejó en que los rendimientos de los títulos públicos emitidos por las economías avanzadas se redujeron, particularmente los emitidos por el gobierno de los Estados Unidos de América, e incrementaron la demanda por dólares, que los precios de las acciones disminuyeron y que los rendimientos de títulos públicos y privados de emisores de menor calificación crediticia se incrementaron, especialmente los de economías emergentes y en desarrollo. Este comportamiento contrarrestó la tendencia positiva que tuvieron los mercados financieros luego de que los gobiernos de los Estados Unidos de América y de la República Popular China anunciaron que alcanzaron una primera fase de acuerdo comercial en octubre de 2019 y de que disminuyera el riesgo de que se realizara un *Brexit* sin acuerdo, en diciembre del mismo año.

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 al cierre de 2019. En el caso del petróleo, la reducción inició a finales de enero, como consecuencia, por un lado, de que las medidas para contener la propagación del COVID-19 provocaron que la demanda mundial por el crudo disminuyera y, por la otra, de que se generaron expectativas de una mayor oferta de crudo, debido a que algunos de los principales países productores anunciaron

que dejarían de restringir la oferta de este producto, el cual sería efectivo a partir de abril de 2020, en un entorno en el que la producción de otros importantes productores también seguía incrementándose. 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, el precio del trigo se incrementó a finales de marzo, debido al incremento de la demanda precautoria en los Estados Unidos de América. En este contexto, en el escenario base, las proyecciones para el precio medio indican, en el caso del petróleo, éste sería considerablemente menor que el registrado en 2019, tanto en 2020 como en 2021; el precio del maíz amarillo se reduciría en 2020 y se incrementaría en 2021; y el precio del trigo se incrementaría moderadamente en ambos años.

A nivel internacional, la inflación en el primer trimestre se redujo y, frente a las perspectivas a la baja para la actividad económica mundial y para los precios de las materias primas, se anticipa que ésta disminuiría durante este año. En efecto, la inflación a marzo se situó dentro o por debajo de la meta de inflación en las principales economías avanzadas; en las principales economías emergentes y en desarrollo, excepto en la República Popular China; en las principales economías de América Latina con metas explícitas de inflación; y en las economías de Centroamérica y República Dominicana. Este comportamiento fue consecuencia de que los precios de los energéticos comenzaron a reflejar la reducción de los precios del petróleo y de que el moderado ritmo de crecimiento económico permitió que las presiones para la inflación por el lado de la demanda permanecieran contenidas o que las presiones fueran desinflacionarias. Para lo que resta del año, se estima que el precio de los energéticos continuará en niveles bajos y el comportamiento previsto para la actividad económica continuaría ampliando los excesos de capacidad productiva, lo que ampliaría la persistencia de presiones desinflacionarias a nivel mundial. Sin embargo, la posibilidad de que la depreciación que han enfrentado algunas economías emergentes y en desarrollo se traslade al comportamiento de los precios internos es un riesgo que, aunque aún no es muy significativo, podría generar alguna presión en el nivel general de precios. En el entorno descrito, los bancos centrales de las economías avanzadas y de las emergentes y en desarrollo implementaron medidas de política monetaria de amplitud y magnitud comparables con las aplicadas durante la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009.

Por su parte, en el **entorno interno** en 2019, la actividad económica registró un crecimiento de 3.8%, superior al crecimiento de 2018 (3.2%) y a la estimación de cierre (3.5%). Dicho resultado se explica, por la recuperación registrada en la demanda interna, la cual aumentó 5.0% (4.0% en 2018), derivado, principalmente, a la aceleración del consumo privado (al pasar de 3.5% en 2018 a 4.3% en 2019). Por su parte, las exportaciones de bienes y servicios registraron una disminución, en términos reales, de 0.2%, mientras que las importaciones aumentaron 5.6%, superior al año previo (3.9%). Por el lado de la oferta, todas las actividades económicas registraron tasas de variación positivas (con excepción de la de suministro de electricidad, agua y saneamiento). No obstante, durante el primer trimestre de 2020, la actividad económica comenzó a desacelerarse, resultado, en parte, por las medidas implementadas por el Gobierno de la República desde mediados de marzo para contener la propagación del COVID-19 y la baja ejecución del gasto público. Para el resto del año se prevé una contracción para la actividad económica; sin embargo, se estima que ésta sería menor que en otros países de América Latina, debido a la resiliencia de la economía del país y al apoyo de la postura acomodaticia de la política monetaria y el amplio estímulo fiscal previsto. En este contexto, se estima que el crecimiento del producto interno bruto (PIB) en 2020 se ubique en un rango entre -1.5% y 0.5%, en tanto que en 2021 se registre una recuperación con una previsión de crecimiento del PIB de entre 3.5% y 4.5%, en la cual incidiría el efecto de las medidas de política económica adoptadas este año y la recuperación de los principales socios comerciales del país, particularmente, los Estados Unidos de América y Centroamérica.



El ritmo inflacionario a marzo se ubicó en 1.77%, 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 (3.86%) y a 24 meses (3.99%) se ubicaron dentro de dicho margen de tolerancia, lo que denota que dichas expectativas están debidamente ancladas. La trayectoria de la inflación responde, principalmente, a la disipación de los choques temporales de oferta que se registraron 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; aunque cabe destacar que en marzo se registró un alza en los precios de algunos de los productos alimenticios como consecuencia, en parte, del abastecimiento precautorio que hicieron los hogares ante las restricciones impuestas por el Gobierno de la República para contener la propagación del COVID-19. Adicionalmente, 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, asociada a la reducción en el precio internacional del petróleo que responde, principalmente, a las expectativas de una caída en la demanda mundial en combinación con un incremento de los suministros de crudo. Vale indicar que el resto de divisiones de gasto del Índice de Precios al Consumidor (IPC), han registrado variaciones interanuales por debajo del valor puntual de la meta de inflación (con excepción de la división de comunicaciones que ha registrado incrementos, derivado de la modificación de la tarifa del servicio de telefonía móvil). 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; en congruencia con las recientes decisiones de la Junta Monetaria de reducir el nivel de la tasa líder (en su sesión extraordinaria del 19 de marzo y en su sesión ordinaria del 25 de marzo, donde redujeron la Tasa de Interés Líder de la Política Monetaria en 50 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 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.

Los principales agregados monetarios y de crédito, al 31 de marzo, evidenciaron, en general, un comportamiento congruente con lo esperado. El crecimiento interanual de la emisión monetaria ha mostrado un mayor dinamismo, asociado, principalmente, al desempeño de sus factores determinantes, aunque, 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, resultado del aumento en la demanda de emisión monetaria derivada de la incertidumbre por la propagación del COVID-19 lo que indujo a que los agentes económicos incrementaran su preferencia por mantener una mayor cantidad de dinero en efectivo, por lo que se ubicó, a esa fecha, en 19.0% (15.4% a finales de 2019). Por su parte, los medios de pago (M2) crecieron 11.8%, en términos interanuales. El crédito bancario al sector privado, aunque mostró un comportamiento coherente con el crecimiento esperado en la actividad económica y con las fases del ciclo crediticio, registró un crecimiento significativo en las últimas semanas de marzo (aumento de 8.1% en términos interanuales), resultado de la recuperación del crédito destinado al consumo y del dinamismo del crédito otorgado al sector empresarial mayor y el crédito hipotecario. No obstante, la referida alza puede atribuirse, en cierta medida, a un efecto temporal por las acciones que ha tomado el Gobierno de la República para contener la referida propagación; en tanto que, la incertidumbre económica prevaleciente y los riesgos a la baja en el crecimiento económico se estima

incidan en el comportamiento del crédito en los próximos meses, estimándose una moderación para el resto del presente año.

En el comercio exterior, a febrero de 2020, se observó que el valor FOB de las exportaciones de bienes registró un aumento de 16.9%, respecto de similar periodo de 2019, explicado por el aumento en el volumen exportado (19.9%), compensado, en parte, por la caída en el precio medio (2.5%). El aumento de las exportaciones fue resultado del dinamismo en los rubros de azúcar; hierro y acero; artículos de vestuario; y café. Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 3.9%, como resultado del incremento del volumen importado (6.3%), compensado, parcialmente, por la disminución en el precio medio de importación (2.2%), éste último asociado, principalmente, a la caída del precio internacional del petróleo, por lo que la factura petrolera empezó a registrar una disminución (ahorro de US\$18.5 millones, según cifras acumuladas a febrero de 2020). No obstante, derivado de la caída de las expectativas de crecimiento económico mundial, se estima que la demanda externa se reduzca considerablemente en 2020, por lo que se prevé que el valor tanto las exportaciones como las importaciones registren una disminución significativa a finales del presente año y que se recupere en 2021.

Al 31 de marzo de 2020, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$2,389.4 millones, superior en US\$184.1 millones (8.3%), 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 derivado, principalmente, de que el desempleo hispano en los Estados Unidos de América se mantenía en niveles históricamente bajos. No obstante, debido a 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, el flujo de remesas familiares empezó a desacelerarse a partir de marzo, por lo que se espera que registre un crecimiento negativo en 2020, aunque dicho flujo, en términos nominales (en dólares estadounidenses), continúa siendo importante.

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) al 31 de marzo de 2020 fue de US\$15,337.7 millones, mayor en US\$548.7 millones al del 31 de diciembre de 2019, resultado, principalmente, de las compras netas por activación de la regla cambiaria (US\$188.9 millones) y por la colocación en el mercado nacional de bonos expresados en dólares estadounidenses (US\$188.2 millones), lo cual fue contrarrestado, parcialmente, por los pagos netos por deuda externa del sector público, por la amortización neta de los depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América emitidos por el Banco de Guatemala. El referido nivel de RIN equivale a 10.3 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 31 de marzo, una depreciación interanual de 0.05% (apreciación acumulada de 0.18%), resultado asociado al comportamiento de sus fundamentos, particularmente, al dinamismo en el flujo de remesas familiares, hasta esa fecha; además, se ha observado un ritmo de crecimiento moderado del valor de las importaciones, en tanto que, las exportaciones registran un comportamiento dinámico. Cabe destacar que, en un entorno de incertidumbre, derivado de la propagación del COVID-19 a nivel mundial, en la cuarta semana de marzo, el Banco de Guatemala tuvo que utilizar su facultad de participación en forma excepcional para poder ofertar una cantidad mayor a la establecida en la regla de participación por una volatilidad inusual que se registró en el Mercado Institucional de Divisas (MID), lo que contribuyó a moderar la volatilidad inusual observada del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia, por lo que dicha variable sigue siendo determinada por sus fundamentos y los cambios que éstos presenten.



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 a nivel mundial y en Guatemala, se declaró Estado de Calamidad Pública en todo el territorio nacional, por lo que 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. En ese contexto, el presupuesto vigente para el ejercicio fiscal 2020 se amplió en Q20,006.8 millones (22.8%), alcanzando un monto total de Q107,721.9 millones, lo que elevaría el déficit presupuestario a Q35,060.1 millones, equivalente a 6.0% del PIB. 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), derivada precisamente, de la envergadura de la crisis sanitaria actual, su impacto económico previsto y de la solicitud que el Presidente de la República hiciera al Congreso de aplicar la excepción a la prohibición al Banco Central de otorgar crédito al Estado, contenida en el artículo 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala. Es pertinente 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. Por su parte, según cifras preliminares al 31 de marzo, los ingresos totales del gobierno central disminuyeron 3.1%; mientras que el gasto público a marzo mostró una variación acumulada de 2.4%, aunque se esperaría que se dinamice a partir del segundo trimestre como consecuencia de las ampliaciones presupuestarias aprobadas. La recaudación tributaria ha crecido moderadamente y se encuentra por debajo de la meta establecida por la Superintendencia de Administración Tributaria. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q90,130.4 millones, mayor en Q2,908.7 millones respecto al 31 de diciembre de 2019 (Q87,221.7 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa al 29 de febrero, se situó en US\$9,040.4 millones, menor en US\$65.0 millones respecto del registrado a finales de 2019 (US\$9,105.8 millones). Al 31 de marzo, el Ministerio de Finanzas Públicas había colocado bonos del tesoro en el mercado local por Q3,587.8 millones, equivalente al 10.0% del monto autorizado el ejercicio fiscal 2020 (Q35,864.7 0 millones), de los cuales en moneda nacional se colocaron Q2,146.6 millones y en moneda extranjera se colocaron US\$188.2 millones.

En conclusión, en el entorno externo, las perspectivas para la economía mundial se deterioraron significativamente para 2020, aunque se prevé una vigorosa recuperación en 2021; además, la incertidumbre en torno a estas perspectivas se incrementó considerablemente. El principal factor que propició esta revisión fue el surgimiento y posterior propagación del COVID-19, hasta convertirse en pandemia, lo cual representa un choque no previsto para la actividad económica en general, tanto por el lado de la oferta como de la demanda, para los mercados financieros internacionales y para el bienestar de la población en particular. La magnitud y la duración del impacto dependerán de la contención de la propagación del virus 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 aliviar los efectos negativos previstos. En las condiciones actuales y frente a dichas perspectivas, se proyecta que 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.

En el entorno interno, el PIB real creció 3.8% en 2019, superior al crecimiento del año anterior (2.8%). No obstante, para 2020 se espera que se ubique en un rango entre -1.5% y 0.5%, derivado, principalmente, de las medidas implementadas en el territorio nacional y en algunos de los principales socios comerciales para contener la propagación del COVID-19, medidas cuyos efectos serán contrarrestados por políticas monetaria y fiscal

acomodaticias; en tanto que, en 2021 se espera se registre una recuperación con una previsión de crecimiento del PIB de entre 3.5% y 4.5%. 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 siga siendo 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 el contexto descrito, durante el primer trimestre del presente año, la política monetaria mantuvo una postura acomodaticia; en ese sentido, la Junta Monetaria, consideró que se abría un espacio temporal para un acomodamiento monetario, por lo que con el objetivo de coadyuvar a mitigar la desaceleración de la actividad económica, del empleo y aminorar el costo del crédito para las empresas, los hogares y para la población en general, en sus dos decisiones de marzo disminuyó el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, ubicándola en 2.00%. 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 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.



II. ESCENARIO INTERNACIONAL

A. PANORAMA GENERAL

Durante el primer trimestre de 2020, la economía mundial enfrentó las primeras implicaciones de la propagación del coronavirus² en la mayoría de países del mundo, un acontecimiento no previsto, pero que ha tenido implicaciones negativas considerables tanto en la oferta como en la demanda de bienes y servicios a nivel mundial, así como en la volatilidad de los mercados financieros internacionales. El COVID-19, surgió en un entorno en el que la economía mundial estaba debilitada, debido a que la permanencia de las tensiones comerciales entre algunos de las principales economías del mundo provocó que el crecimiento del comercio mundial y de la inversión empresarial disminuyeran durante 2019, lo que se reflejó en una contracción de la producción manufacturera; adicionalmente, la rápida propagación del virus a nivel mundial y las medidas sanitarias y de distanciamiento social necesarias para paliar su propagación tienen implicaciones considerablemente negativas para el desempeño económico de los países. Por tanto, se proyecta que la economía mundial registraría una contracción en su ritmo de crecimiento de 3.0% en 2020, considerablemente menor a lo proyectado anteriormente y de lo registrado históricamente; no obstante, se anticipa que los resultados de los esfuerzos de contención de dicha enfermedad cuyo efecto se materializaría en el segundo semestre del año, así como del decidido apoyo de las políticas monetaria y fiscal, contribuirían a que la actividad económica a nivel mundial vuelva a mostrar una importante recuperación en 2021, al crecer 5.8%.

Los mercados financieros internacionales registraron fuertes pérdidas acumuladas y una elevada volatilidad, a que los inversionistas modificaron la composición de sus portafolios, privilegiando las tenencias de activos de bajo riesgo y mayor liquidez, en respuesta a las perspectivas negativas para el crecimiento de la economía mundial por el surgimiento y la rápida propagación del COVID-19, provocando que la liquidez en dólares se restringiera y que las condiciones financieras se deterioraran, especialmente en los emisores con perfiles crediticios débiles y en las economías emergentes y en desarrollo, desde las cuales se registraron importantes salidas de capital sin comparación en la historia reciente. Dicho comportamiento fue ligeramente atenuado, en parte, porque las autoridades de las economías avanzadas aprobaron amplios programas de estímulo fiscal y los bancos centrales flexibilizaron su política monetaria y anunciaron medidas para satisfacer las necesidades de liquidez en dólares.

Los precios internacionales de las materias primas que pueden tener un efecto relevante en la inflación de Guatemala se redujeron. Por un lado, porque las medidas para contener la propagación del COVID-19 provocaron que la demanda de petróleo disminuyera, debido a que la República Popular China es un importante consumidor; a su vez, porque las expectativas para la demanda de maíz amarillo se redujeron, debido a que disminuyó el incentivo para sustituir el uso de derivados del petróleo por biocombustibles. Por otro lado, se generaron expectativas de crecimiento de la oferta de petróleo y de maíz amarillo; en el primer caso, debido a la disolución del acuerdo para restringir la oferta entre la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y algunos de los principales países productores fuera de esta organización y, en el segundo, a las mejores condiciones climáticas en algunos de los principales productores de Suramérica. 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

² En el caso del término coronavirus, lo más adecuado es usar el término COVID-19, ya que este es el nombre oficial de la enfermedad (coronavirus disease 2019) asignado por la Organización Mundial de la Salud el 11 de febrero de 2020. El nombre dado al virus por los médicos de la República Popular China el 7 de enero de 2020 es Novel Coronavirus 2019 (2019-nCoV) y el nombre del virus en la comunidad médica internacional (Comité Internacional de Taxonomía de Virus, ICTV por sus siglas en inglés) es SARS-CoV-2 (Severe Acute Respiratory Syndrome, Corona virus, el dos significa que pertenece a una familia de virus previamente descubierta pero este virus en particular es nuevo).

recuperarían ligeramente. En el caso del trigo, el precio se incrementó hacia finales del trimestre, debido a una mayor demanda por abastecimiento en los Estados Unidos de América, por lo que, se proyecta que el precio medio tendría una trayectoria moderadamente creciente en 2020 y en 2021.

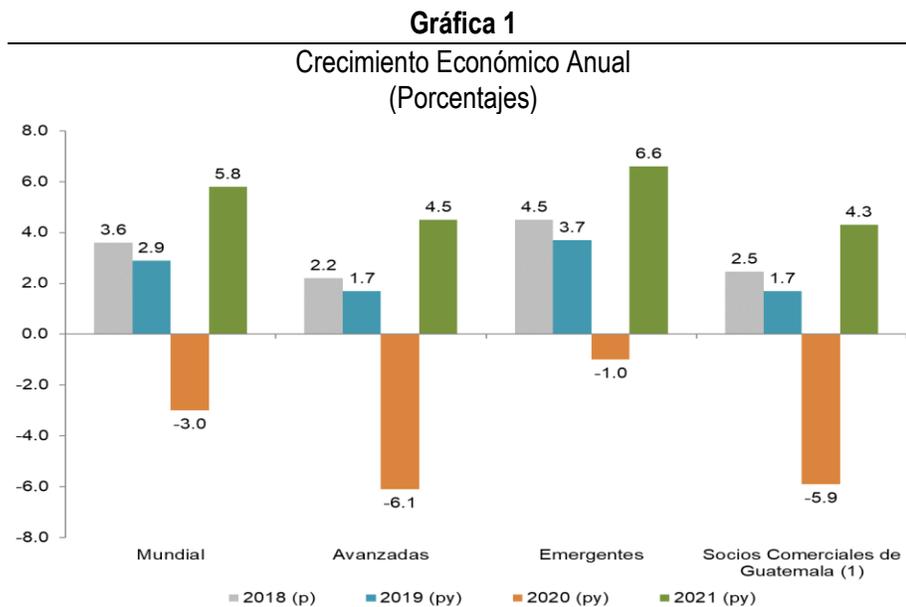
En cuanto a la inflación, ésta siguió siendo baja y se proyecta que disminuya en el resto de 2020. Por una parte, las presiones inflacionarias asociadas al comportamiento de la demanda permanecieron contenidas, debido a que el crecimiento de la actividad económica se desaceleró el año previo, situación que se profundizaría durante este año porque la reducción prevista para el crecimiento ampliaría la capacidad ociosa de diversas economías, tanto avanzadas como de mercados emergentes y en desarrollo. Por otra parte, aunque a inicios de año se evidenciaron presiones al alza en la inflación, que se derivaron del incremento del precio del petróleo durante la última parte de 2019, éstas comenzaron a revertirse, en particular en marzo, debido a que el precio del crudo y otras materias primas se redujeron significativamente. Este comportamiento generó espacio para que los bancos centrales de las economías avanzadas y de las de mercados emergentes y en desarrollo redujeran sus tasas de interés de referencia, entre otras medidas, también para contrarrestar el impacto negativo en la actividad económica mundial por la propagación del COVID-19.

B. CRECIMIENTO ECONÓMICO

Durante 2019, el crecimiento de la economía mundial se desaceleró hasta 2.9%, el nivel más bajo desde la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009. Las tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China, así como las tensiones políticas relacionadas con la salida del Reino Unido de la Unión Europea influyeron en el deterioro de la confianza empresarial, provocando que el crecimiento de la inversión empresarial y del volumen del comercio mundial se moderaran, lo cual se reflejó en un menor crecimiento de las exportaciones en algunas economías. En este contexto, se anticipaba que el crecimiento se recuperaría durante 2020, debido a que dichas tensiones se disiparon a finales del año previo e inicios del presente y a que los bancos centrales de algunas economías avanzadas y emergentes flexibilizaron su política monetaria. Sin embargo, el brote y posterior propagación del COVID-19 alrededor del mundo, al punto que fue declarado como una pandemia por la OMS, provocó que se materializaran algunos riesgos anteriormente considerados, en particular, la desaceleración repentina de la producción manufacturera y de los servicios, el comercio de mercancías se moderó y la aversión al riesgo de los inversionistas se incrementó, como consecuencia de las medidas extraordinarias sanitarias y de distanciamiento social que se han tenido que implementar en la mayoría de países para tratar de parar la referida propagación; en este contexto, se han materializado otros riesgos relativos a que el crecimiento de la República Popular China y de otras economías emergentes sea considerablemente menor al previsto. En efecto, los indicadores de corto plazo sugieren que las actividades manufactureras y de servicios se contrajeron en aquellos países en los que se han implementado medidas de contención más drásticas, en especial a partir de marzo; no obstante, el análisis más reciente elaborado por el FMI, otros organismos internacionales, bancos centrales y otras instituciones de análisis económico-financiero, sugieren que el impacto podría ser considerable, pero de corta duración, por lo que la actividad económica comenzaría a repuntar en el segundo semestre del año, dependiendo de la capacidad de los países de la contención de la propagación y de las medidas de estímulo económico implementadas y de los espacios monetarios y fiscales para medidas futuras, en caso fueran necesarias.

En este contexto, se prevén tasas de crecimiento para la economía mundial de -3.0% para 2020 y de 5.8% para 2021. No obstante, dichas proyecciones aún se encuentran expuestas a diversos riesgos, principalmente, a que los países no logren contener la propagación del COVID-19 durante el segundo semestre o que haya otro brote del virus; que las medidas de contención continúen afectando el funcionamiento de las cadenas de suministros mundiales; que la

confianza del sector privado permanezca disminuida más tiempo del previsto; que las condiciones financieras internacionales continúen deteriorándose o permanezcan restringidas; que las tensiones comerciales y políticas se reanuden; y que el proceso del *Brexit* tenga un mayor impacto al previsto. Asimismo, es importante señalar que es posible que la recesión en el presente año tenga implicaciones de más largo plazo en el comportamiento de la economía, debido a la caída en los niveles de inversión y el posible cambio en los patrones de consumo. Cabe indicar que, aunque algunos riesgos que estuvieron afectando el comportamiento de la actividad económica mundial se moderaron, surgieron otros nuevos e importantes, por lo que, en términos generales, los riesgos para el crecimiento económico mundial continúan sesgados a la baja.



(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: Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional, abril de 2020.

En las economías avanzadas, el crecimiento de 2019 (1.7%) fue menor que el de 2018 (2.2%), influenciado por las tensiones comerciales entre algunos de las principales economías que generaron un entorno de incertidumbre que deterioró la confianza del sector privado en algunos países, provocando que la inversión empresarial y la demanda externa disminuyeran; en consecuencia, el desempeño económico de este grupo de economías continuó explicado fundamentalmente por el crecimiento del consumo, el cual se vio apoyado en la fortaleza del mercado laboral. En tanto que para 2020, se proyecta que el crecimiento económico se contraería (6.1%), debido a que las medidas implementadas para contener la propagación del COVID-19 provocarían que el consumo privado se reduzca, debido a que dichas medidas incrementarían el desempleo (que había estado en niveles considerablemente bajos), además que profundizarían la moderación de la inversión y de las exportaciones, principalmente en la Zona del Euro y Japón. No obstante, la rapidez con la que algunos de los gobiernos y bancos centrales de este grupo de países aprobaron medidas de estímulo (fiscal y monetaria) contribuiría a contrarrestar, parcialmente, dichos efectos negativos en la economía. Por tanto, se proyecta que el ritmo de crecimiento se recuperaría en 2021 al preverse 4.5%.

En los Estados Unidos de América, según la Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés), la actividad económica creció 2.1% en el cuarto trimestre de 2019³, al igual que el trimestre anterior. Este resultado fue sostenido por el crecimiento, aunque moderado, tanto del consumo privado como de la inversión residencial, que fueron influenciados por la robustez del mercado laboral, la mayor riqueza de los hogares y la flexibilidad de las condiciones de financiamiento; asimismo, influyó el crecimiento del gasto público y de las exportaciones. No obstante, la inversión empresarial se contrajo moderadamente, principalmente por el menor gasto en estructuras para la explotación y exploración de petróleo y gas natural y en equipo industrial, en un entorno en el que los precios de dichos productos y los de la producción manufacturera permanecieron moderados. En este contexto, el crecimiento de la actividad económica de 2019 se situó en 2.3%, un ritmo menor que el de 2018 (2.9%), debido a que el consumo privado se desaceleró durante el segundo semestre, como consecuencia de una menor confianza de los consumidores cuando las tensiones comerciales con la República Popular China se intensificaron; y a que la inversión empresarial se contrajo tres trimestres consecutivos, debido al entorno de incertidumbre y al menor gasto en equipo de transporte aéreo⁴.

Para 2020, se anticipa que el crecimiento de la economía estadounidense sería negativo en 5.9%; no obstante, éste se recuperaría en 2021, cuando podría crecer a una tasa de 4.7%. La reducción prevista del crecimiento de la actividad económica para este año sería consecuencia, por una parte, de que la actividad económica estaría interrumpida durante parte de los primeros dos trimestres del año, por las medidas implementadas para contener la propagación del COVID-19 en dicho país y en otros países proveedores de insumos para la producción y consumidores de la producción estadounidense y, por la otra, porque la demanda permanecería contenida dado que dichas medidas de contención de la propagación retrasarían las decisiones de gasto de los hogares y de las empresas, por lo que se propiciaría una caída del ingreso, dadas las implicaciones que tendría esto sobre la solvencia de las empresas y sobre la creación de empleos⁵, así como en la confianza del sector privado. Los factores anteriores se sumarían a los efectos negativos que los aranceles implementados por los Estados Unidos de América desde 2018 continuarían teniendo sobre el crecimiento y, en conjunto, contrarrestarían el impacto positivo que la atenuación de las tensiones comerciales⁶ podría haber tenido sobre el desempeño de esta economía. No obstante, las recientes decisiones de política macroeconómica contribuirían a acortar la duración del impacto y propiciarían que una recuperación comience a evidenciarse durante el segundo semestre del año. No obstante, si el conflicto político entre la administración del Presidente Donald Trump y algunos estados con gobiernos demócratas, induce a cesar las medidas sanitarias y de distanciamiento social antes de que sea adecuado, puede causar un rebrote y afectar aún más el desempeño económico.

En efecto, la política monetaria profundizó considerablemente su postura acomodaticia para apoyar el ritmo de la expansión económica y propiciar que la Reserva Federal (FED) cumpla con sus objetivos de inflación y de pleno empleo. En particular, durante 2019, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) revirtió el proceso de normalización de la política monetaria, al reducir el objetivo para la tasa de interés de fondos federales en 75 puntos básicos (25 en cada sesión⁷), hasta un rango entre 1.50% y 1.75%, en respuesta al deterioro de las perspectivas para el crecimiento de esa economía, dado el incremento de las tensiones comerciales con algunos de sus principales socios comerciales. En lo que va de 2020, tomando en consideración los efectos negativos para la

³ Se refiere al crecimiento intertrimestral anualizado.

⁴ Desde el primer trimestre de 2019, las agencias reguladoras de transporte aéreo mantuvieron en tierra uno de los modelos de aeronaves más populares producidos por la división comercial de la empresa Boeing, luego de que dos unidades tuvieran accidentes. Esto moderó la producción y venta de este modelo de aeronaves en ese país.

⁵ A marzo de 2020, la tasa de desempleo fue de 4.4% (3.5% en febrero), cerca del extremo superior del rango que los miembros de la Junta de Gobierno y Presidentes de los bancos de la FED estimaron que era la tasa de desempleo de largo plazo (3.6% - 4.5%) en diciembre de 2019. El FMI proyecta que dicha tasa sería de 10.4% durante 2020.

⁶ El 15 de enero de 2020, los gobiernos de los Estados Unidos de América y de la República Popular China firmaron la primera fase de un acuerdo comercial.

⁷ En julio, septiembre y octubre.



economía estadounidense y mundial de la propagación del COVID-19, el FOMC redujo nuevamente dicho objetivo 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, en anticipación a las implicaciones que las medidas para contener la propagación del COVID-19 tendrían sobre la economía estadounidense. Adicionalmente, el FOMC, luego de que finalizó el proceso de reducción del balance general de la FED en 2019, decidió incrementar de nuevo la hoja de balance de la FED a partir de marzo de 2020, por medio de la compra de títulos emitidos por el gobierno de los Estados Unidos de América y títulos respaldados por hipotecas (MBS, por sus siglas en inglés), por montos que, inicialmente, indicó que serían de al menos US\$500.0 millardos y US\$200.0 millardos, en el mismo orden; 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 también en marzo nuevos programas para facilitar financiamiento a empresas⁸ y gobiernos locales y para comprar títulos respaldados por otros activos⁹, hasta por un monto combinado de US\$300.0 millardos, además de las facilidades para mantener la liquidez en el mercado financiero. Ante estas medidas, el mercado anticipa que el objetivo para la tasa de interés de fondos federales permanecería en su nivel actual en lo que resta de 2020.

Por su parte, en el contexto descrito la política fiscal tendría una orientación expansiva, propiciada por la legislación aprobada recientemente por el Congreso de los Estados Unidos de América. 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 alrededor de US\$2.2 billones¹⁰ (monto equivalente a aproximadamente 10% 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, con los objetivos de mejorar la capacidad de respuesta del sistema de salud ante la propagación del COVID-19 y mitigar el impacto socio-económico de dicha enfermedad. Antes de que el Congreso aprobara la última de 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 4.9% y 4.3% del PIB (4.6% del PIB en 2019), una estimación que tampoco consideraba el impacto que la referida propagación tendría sobre la producción, por lo que dichos indicadores serán mayores¹¹.

En la Zona del Euro, de acuerdo con la agencia *Eurostat*, el crecimiento de la actividad económica se desaceleró a 1.0% en el cuarto trimestre de 2019 (1.3% en el trimestre anterior). Este resultado fue consecuencia, principalmente, del menor dinamismo de la demanda externa, debido a que las tensiones comerciales a nivel mundial afectaron el crecimiento de la producción manufacturera en la Zona y en algunas otras importantes economías alrededor del mundo. Adicionalmente, el consumo privado se moderó, a pesar de que el empleo y el ingreso real de los hogares continuaron creciendo; en tanto que la inversión privada, excluyendo a Irlanda, se desaceleró, en un contexto en el que la confianza empresarial siguió siendo baja. Por lo tanto, el crecimiento de la actividad económica en la Zona

⁸ Un mecanismo para adquirir títulos directamente y otorgar financiamiento directamente 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*).

⁹ El colateral elegible para respaldar los títulos que comprará la FED dentro de este mecanismo (*Term-Asset Backed Securities Loan Facility*) incluyen préstamos de vehículos, préstamos estudiantiles, saldos de tarjetas de crédito por cobrar, entre otros. Inicialmente, el monto disponible para este mecanismo es de US\$100.0 millardos.

¹⁰ 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\$250.0 millardos para ampliar los beneficios por desempleo; US\$300.0 millardos en transferencias directas para ciudadanos; US\$350.0 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\$500.0 millardos para otorgar préstamos y garantías a industrias y gobiernos estatales y locales ampliamente afectados por la propagación del COVID-19.

¹¹ Preliminarmente, la CBO proyectó que dichas medidas ampliarían el déficit en más de US\$190.0 millardos.

continuó siendo moderado, por lo que el crecimiento de 2019 (1.2%) fue menor al del año previo (1.9%). La integración de esta economía a las cadenas de suministros mundiales provocó que las tensiones comerciales que se registraron en 2019 contuvieran el crecimiento de la economía y de la inversión empresarial durante todo el año, provocando que la producción industrial se contrajera en esta región durante cuatro trimestres consecutivos, afectando, principalmente, a Alemania, Francia e Italia.

En 2020, se anticipa que la producción tendría una variación de -7.5% y que se recuperaría en 2021 a un ritmo de crecimiento económico de 4.7%. Como se indicó, el crecimiento de la Zona se ha moderado gradualmente desde 2018 y, aunque las tensiones comerciales a nivel mundial serían menores, la persistencia de la incertidumbre en torno al *Brexit* y, principalmente, el impacto de la propagación del COVID-19 profundizarían el deterioro de su desempeño económico, por una parte, porque la demanda externa sería considerablemente menor a la prevista, debido a que, ante dicha emergencia, el crecimiento económico de los socios comerciales se reduciría y, por la otra, porque la demanda interna dejaría de sostener el crecimiento de la economía de la Zona, como consecuencia de que algunos de los principales países se encuentran entre los más afectados por la referida propagación, lo que debilitaría la creación de empleo, deterioraría la confianza empresarial y de los hogares y reduciría los ingresos del sector privado, con implicaciones negativas para el crecimiento del consumo y de la inversión, especialmente en los países que ya enfrentaban dificultades, como Italia y Alemania. En consecuencia, la producción manufacturera seguiría contrayéndose, en tanto que la producción de servicios comenzaría a reducirse. Ante este panorama, la política monetaria profundizó aún más su postura acomodaticia¹²; en tanto que se anticipa que la política fiscal asumiría una orientación expansiva en algunos países¹³.

En el Reino Unido, la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés) reportó que el crecimiento económico fue de 1.1% durante el cuarto trimestre de 2019, ligeramente inferior que el del tercer trimestre (1.2%). La desaceleración del crecimiento fue consecuencia de que la inversión empresarial se desaceleró y el crecimiento del consumo permaneció moderado, influenciados por el entorno de incertidumbre que prevaleció antes de las elecciones parlamentarias de diciembre de 2019, dada la posibilidad de que se materializara un *Brexit* sin acuerdo. En contraste, las exportaciones repuntaron y el gasto público se aceleró. En efecto, durante 2019, el crecimiento de la economía se redujo gradualmente, pero el impulso del primer trimestre, inducido por el adelanto del gasto previo a la primera fecha prevista para la materialización del *Brexit*¹⁴, permitió que el crecimiento anual se situara en 1.4%, ligeramente superior al de 2018 (1.3%). Por su parte, en 2020, el crecimiento seguiría reduciéndose, ante las implicaciones de la propagación del COVID-19 para la producción y la demanda interna, así como frente al impacto que el proceso de salida de la Unión Europea seguiría teniendo sobre el consumo y la inversión, aunque en menor medida, debido a que persiste la incertidumbre en torno a si los representantes de ambas economías lograrán concretar un acuerdo comercial y financiero durante el periodo de transición que inició el 31 de enero, cuando se formalizó el *Brexit*, y que

¹² En marzo, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo 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.

¹³ La Comisión Europea indicó que asumirá 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; propondrá al Consejo Europeo que se ajusten los esfuerzos requeridos a los países miembros, si se evidencian contracciones o caídas significativas en la actividad económica; y está anuente a proponer a dicho Consejo que active la cláusula de salvaguarda que permite suspender el ajuste fiscal recomendado, en caso de una recesión.

¹⁴ Inicialmente, el *Brexit* estaba calendarizado para el 29 de marzo de 2019, pero la Comisión Europea y el gobierno del Reino Unido lo postergaron primero, al 12 de abril de 2019, luego, al 31 de octubre de 2019 y, finalmente, al 31 de enero de 2020, cuando efectivamente se formalizó.



finaliza el 31 de diciembre de este año. No obstante, las recientes medidas de política monetaria y de política fiscal¹⁵ contribuirían a acortar la duración del impacto descrito. En este contexto, se estima que la actividad económica del Reino Unido decrecería en 6.5% en 2020 y crecería a una tasa de 4.0% en 2021.

En Japón, la actividad económica se contrajo 7.1% en el cuarto trimestre de 2019¹⁶, luego de haber permanecido prácticamente sin cambios durante el trimestre anterior (0.1%). Según la Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón, este resultado fue consecuencia, principalmente, de la contracción de la demanda interna, debido a que el consumo privado disminuyó, luego del incremento del impuesto al consumo en octubre de 2019, a pesar de los esfuerzos del gobierno por mitigar dicho impacto; en tanto que, la inversión privada, principalmente la empresarial, se contrajo como consecuencia del desastre natural que afectó al territorio japonés en octubre¹⁷. Asimismo, la demanda externa continuó disminuyendo porque, a nivel mundial, la actividad económica y el volumen de comercio se desaceleraron como consecuencia, principalmente, de las tensiones comerciales prevalecientes. Los factores indicados contrarrestaron, parcialmente, el comportamiento positivo que la demanda interna mostró durante el año, impulsada por el crecimiento del empleo y las ganancias empresariales, por lo que el crecimiento de la economía se desaceleró ligeramente, al pasar de 0.8% en 2018 a 0.7% en 2019. En el contexto descrito, de propagación del COVID-19 a nivel mundial y las medidas sanitarias y de distanciamiento social necesarias para contenerla, se anticipa que la actividad económica se contraería en 2020, cuando se desaceleraría 5.2%, debido a que las implicaciones de la referida propagación, incluyendo la postergación de los Juegos Olímpicos de 2020¹⁸, retrasarían la recuperación de la demanda externa y afectarían negativamente el crecimiento de la demanda interna; no obstante, se anticipa que la economía volvería a registrar un ritmo de crecimiento positivo en 2021 (3.0%), en un entorno en el que la política monetaria continúa siendo ampliamente expansiva y las medidas de estímulo fiscal seguirían dando apoyo a la demanda interna.

Por su parte, en las economías emergentes y en desarrollo, el ritmo de crecimiento de 2019 (3.7%) fue menor que en 2018 (4.5%), debido a que el entorno internacional se deterioró, por las tensiones comerciales y geopolíticas, y a que el entorno socioeconómico interno se tornó inestable en algunos de los países de este grupo de países. Para 2020, se anticipa que el crecimiento caería abruptamente hasta -1.0%, debido, por una parte, a que este grupo de países, principalmente la República Popular China (lugar donde se inició la propagación del virus), también enfrentaría las implicaciones socio-económicas de la propagación del COVID-19, las cuales podrían ser especialmente nocivas, dada la menor capacidad de respuesta de los sistemas de salud y el reducido espacio fiscal en algunos de estos países y, por la otra, a que el entorno internacional estará caracterizado por el menor dinamismo previsto para la economía mundial, la restricción de las condiciones financieras internacionales y la reducción de los precios de las materias primas. Estos factores afectarían, en mayor medida, a aquellos países que tienen una posición fiscal y externa vulnerable, relaciones comerciales y financieras más estrechas con los principales países afectados por la propagación del COVID-19 y una alta dependencia de las exportaciones de materias primas, entre los cuales se incluyen, principalmente, países del Oriente Medio, África y América Latina. No obstante, se anticipa que los factores

¹⁵ En marzo, el Banco de Inglaterra redujo su tasa de interés de referencia en 65 puntos básicos y 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. 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.

¹⁶ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

¹⁷ El tifón Hagibis.

¹⁸ En marzo de 2020, el Comité Olímpico Internacional y el gobierno de Japón, acordaron que los Juegos Olímpicos de Tokio 2020, que inicialmente estaban programados para julio de 2020, serían postergados hasta antes de que finalice el verano de 2021.

descritos serían transitorios, por lo que el crecimiento de este grupo de países se recuperaría en 2021, cuando crecería 6.6%.

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadística (NBS, por sus siglas en inglés), la actividad económica registró una tasa de crecimiento de 6.0% durante el cuarto trimestre de 2019, igual a la observada durante el tercer trimestre. Con ello, el crecimiento económico de 2019 se situó en 6.1%, inferior al observado en 2018 (6.5%), registrando así su menor ritmo crecimiento en tres décadas, aunque dicho crecimiento fue congruente con el rango de crecimiento objetivo para 2019 de entre 6.0% y 6.5%, establecido por la Asamblea Popular Nacional de China. Dicho resultado estuvo influenciado, fundamentalmente, por la ralentización del comercio mundial y por el impacto de las medidas de política comercial restrictivas implementadas por el gobierno de los Estados Unidos de América, que resultaron en una fuerte disminución de las exportaciones chinas hacia dicho país; no obstante, fueron compensados parcialmente por la resiliencia en el gasto de los consumidores, atribuido a la mejora en el ingreso disponible propiciada por las bajas tasas de inflación y por las condiciones financieras aún favorables. En 2020, se anticipa que el ritmo de crecimiento de la actividad económica continuaría desacelerándose, derivado de que el brote del COVID-19 provocó que se registraran caídas a niveles históricos en la producción industrial (que mide la actividad manufacturera, minera y de servicios públicos), las ventas al por menor y la inversión en activos fijos. Dichas caídas, en su mayoría, serían resultado de las medidas adoptadas por el gobierno para contener la propagación del virus en su territorio; previéndose una desaceleración fuerte durante el primer trimestre de 2020, mientras que en los trimestres posteriores la actividad económica se recuperaría a medida que se eliminen las restricciones impuestas para la contención del virus y se intensifiquen los estímulos a la economía. En ese contexto, se estima que dicha economía registre un crecimiento de 1.2% en 2020, mientras que para 2021, se prevé que el crecimiento se ubicaría en 9.2% reflejo de la normalización de la actividad económica y de las medidas de estímulo fiscal y monetario implementadas.

En América Latina, el ritmo de crecimiento económico se desaceleró marcadamente durante 2019, al situarse en 0.1%, luego de haber crecido 1.1% el año anterior. Este comportamiento fue consecuencia, a nivel interno, del deterioro de la confianza del sector privado frente a las tensiones políticas y sociales en algunos países, especialmente en Chile, Bolivia y Perú y ante la incertidumbre con respecto a las políticas económicas, en México; en tanto que, a nivel externo, la demanda por exportaciones fue menor, en el contexto mundial descrito de mayores tensiones comerciales y a la disminución en los precios de las materias primas, lo que afectó principalmente a Chile; además, la actividad económica continuó contrayéndose en Argentina. Por su parte, durante 2020, la mayoría de las economías de la región se contraerían, como consecuencia de que 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 de la región son limitadas, algunos países de la región tienen estrechos vínculos comerciales, financieros y de turismo con los Estados Unidos de América y la República Popular China; además de que diversos países de la región son exportadores de materias primas, lo que, en combinación con el incremento de los costos de financiamiento en el exterior, impondría restricciones en el ámbito fiscal para atender la emergencia asociada a dicha propagación para estimular la recuperación económica. En particular, estos factores aplazarían la aceleración prevista en México y en Brasil. Por lo tanto, se proyecta una contracción de 5.2% para 2020 y una modesta recuperación de 3.4% para 2021.

En Brasil, la actividad económica se expandió 1.7% en el cuarto trimestre de 2019, cifra superior a lo observado en el trimestre previo (1.2%). Según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), el resultado refleja el mayor impulso del gasto del consumo de los hogares apoyado por la fortaleza del mercado laboral, así como el aumento del gasto público; lo que fue compensado, parcialmente, por la disminución de la inversión privada y de las exportaciones.



En consecuencia, el crecimiento económico se mantuvo moderado en 2019 en 1.1%, levemente inferior al registrado en 2018 (1.3%). Por su parte, cabe mencionar que la actividad económica en 2020 se verá afectada considerablemente por las consecuencias económicas y sociales de la propagación del COVID-19, la desaceleración de la economía mundial, así como por las dificultades económicas en Argentina; por lo que se anticipa que la economía brasileña se contraería 5.3% en 2020, mientras que se recuperaría en 2021 (2.9%), impulsada por reformas económicas, por un entorno de bajas tasas de inflación y de una política monetaria acomodaticia, así como por el mayor dinamismo del consumo privado.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la actividad económica registró una contracción de 0.1% en el cuarto trimestre de 2019, inferior a la registrada en el trimestre previo (-0.3%). La contracción fue consecuencia, en gran medida, de la persistente debilidad de la inversión, de un menor dinamismo del consumo privado y de la caída en las exportaciones manufactureras, resultado, principalmente, de la reducción de las exportaciones del sector automotriz, dirigidas tanto a los Estados Unidos de América como al resto del mundo. En efecto, la menor producción y exportación automotriz en México estuvo asociada a cambios en las líneas de producción y a los efectos relacionados con la huelga de trabajadores de dicho sector en los Estados Unidos de América. En ese contexto, durante 2019 la economía mexicana se desaceleró, registrando un crecimiento de 0.1%, por debajo del observado en 2018 (2.0%), resultado de la debilidad de la inversión, la desaceleración del consumo privado, el debilitamiento del sector manufacturero estadounidense, así como de la falta de ejecución del presupuesto. La actividad económica, a pesar del impulso previsto derivado de la ratificación e implementación del tratado comercial de América del Norte, se desaceleraría en 2020 (-6.6%) en tanto que registraría un ritmo de crecimiento moderado en 2021 (3.0%), asociado a la incertidumbre de los efectos de algunas reformas estructurales implementadas por el gobierno debido a las deficiencias institucionales; al menor gasto público; a la debilidad de la demanda de los Estados Unidos de América; los menores niveles de confianza; al menor dinamismo previsto para la economía mundial; y, especialmente, las previsiones de crecimiento en 2020 están condicionadas a la incertidumbre de los efectos negativos en la economía por la propagación del COVID-19.

En Centroamérica, la actividad económica, en promedio, mostró un desempeño positivo en 2019 (2.4%), aunque menor al de 2018 (3.3%), asociado al crecimiento del consumo privado, como consecuencia del incremento en el flujo de remesas familiares, particularmente hacia los países que integran el Triángulo Norte (Guatemala, El Salvador y Honduras); a la baja inflación; al crecimiento del crédito bancario al sector privado; al dinamismo de la actividad económica en los Estados Unidos de América; y en menor medida al crecimiento de la inversión. Para 2020, dichas previsiones permanecen sujetas al impacto económico de la propagación del COVID-19, en particular, a una desaceleración más pronunciada que la prevista para la economía mundial, principalmente, de los Estados Unidos de América; a la limitada movilidad de personas y al menor flujo comercial ante las medidas de contención para evitar la propagación del virus aplicadas por los países de la región; a la evolución a la baja de los precios internacionales de las materias primas; y a una caída en el ingreso de divisas por concepto de remesas familiares y de turismo; en este contexto, se prevé que se registre una reducción en el ritmo de crecimiento de la actividad económica de 2.6%; mientras que para 2021, se espera una recuperación del ritmo de crecimiento al alcanzar un nivel de 3.5%.

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

Cuadro 1

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

País	PIB (variación anual)			Inflación (fin de 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	-0.5	4.0	3.4	2.8	5.0	2.3	6.0	2.9	-2.4	-1.4	-1.1
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. Banco de Guatemala.

RECUADRO 1 EFECTOS SOBRE LA ECONOMÍA MUNDIAL ASOCIADOS A LA PANDEMIA DEL COVID-19

La pandemia COVID-19 ha causado una crisis humana y sanitaria sin precedentes. Si bien en este momento existe una gran incertidumbre sobre su gravedad y duración, las medidas que los gobiernos han implementado para contener el virus podrían desencadenar una significativa contracción económica. De esa cuenta, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que esta crisis sanitaria podría reflejar choques de oferta y de demanda diferentes a los observados en crisis previas, con repercusiones importantes sobre el comercio internacional. Además, los vínculos financieros pueden amplificar los efectos, afectando aún más la actividad económica mundial y presionando a la baja los precios de algunas materias primas.

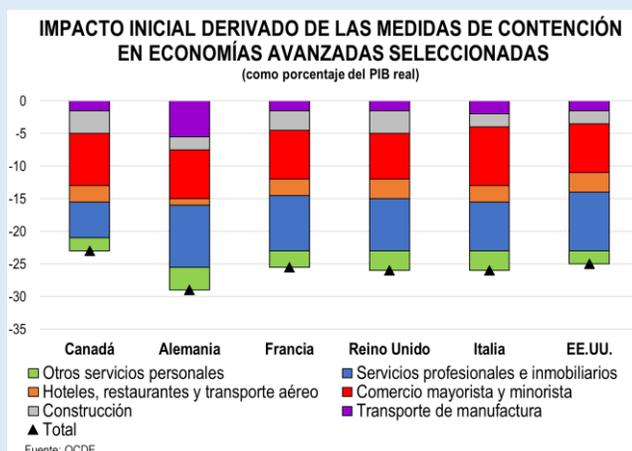
Por el lado de la oferta, las restricciones a la actividad económica y los límites al movimiento de personas y mercancías, tienen un efecto directo en la reducción de la oferta de mano de obra y en la utilización de la capacidad productiva, provocando trastornos en las cadenas de producción y de suministro a nivel mundial. Por el lado de la demanda, los consumidores se enfrentan a una mayor incertidumbre, asociada a la disminución o pérdida del ingreso y al temor de contagio, lo que podría incidir en una reducción del consumo. Además, las empresas podrían enfrentar problemas para el pago de remuneraciones, sobre todo en los sectores de servicios como turismo y hotelería, los cuales han sido los más afectados por las medidas de distanciamiento social.

Por su parte, la propagación a nivel mundial del COVID-19 ha propiciado un fuerte aumento de la incertidumbre en el sector financiero, una perturbación en la liquidez y el abandono de activos de mayor riesgo. Esto supone un aumento de los costos de endeudamiento y un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales. En efecto, lo descrito anteriormente, aunado a los altos niveles de apalancamiento existentes en las economías, podría provocar una crisis financiera y, en consecuencia, una contracción del crédito que podría amplificar la desaceleración causada por los choques de oferta y demanda; además, los vínculos con el comercio internacional podrían provocar disminuciones abruptas en los precios de las materias primas.

En ese contexto, y dados los efectos económicos particularmente críticos para algunos sectores, el FMI sugiere que los gobiernos y los bancos centrales tendrán que implementar medidas focalizadas tanto en el ámbito fiscal como monetario y financiero para ayudar a los hogares y a las empresas afectadas. En ese sentido, el FMI señala que los bancos centrales deben estar preparados para proporcionar un estímulo monetario más amplio, conforme los espacios disponibles, dados los mayores requerimientos de liquidez, mediante recortes de la tasa de política monetaria o compras de activos, con el propósito de incrementar la confianza y respaldar la estabilidad de los mercados financieros. Por el lado fiscal, es relevante que se

adopten medidas de estímulo para incentivar la demanda agregada.

Por su parte, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), ha señalado que, si bien las implicaciones para el crecimiento económico dependerán de la magnitud y la duración de las medidas de contención, además de la rapidez con que las políticas fiscales y monetarias adoptadas por los gobiernos logren atenuar los efectos de la pandemia, prevé una disminución en la actividad económica de las principales economías avanzadas de entre 20.0% y 25.0%.



Cabe indicar que a finales de marzo, el número de contagiados por coronavirus en el mundo supera el millón de personas, siendo los Estados Unidos de América el país con mayor número de casos. En ese contexto, la OCDE señala que las posibilidades de que se materialicen los riesgos a la baja aumentan, por lo que el crecimiento económico podría ser más débil que lo previsto por un tiempo más prolongado. En ese sentido, teniendo en cuenta el alcance y los efectos de la pandemia, sus extensos vínculos económicos transfronterizos y los efectos en la confianza de la actividad económica y de los mercados financieros, cobran relevancia las acciones multilaterales coordinadas para garantizar políticas de salud, contención y mitigación efectivas que apoyen a las economías de bajos ingresos y aumentar conjuntamente el gasto de gobierno para restaurar la confianza y apuntalar el crecimiento económico.

Fuente: International Monetary Fund (2020). "Limiting the Economic Fallout of the Coronavirus with Large Targeted Policies". Marzo. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2020). "Evaluating the initial impact of COVID-19 containment measures on economic activity". Marzo.

RECUADRO 2 TEMORES DERIVADOS DEL CORONAVIRUS Y EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS

En marzo de 2020, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) sostuvo dos reuniones extraordinarias, en las cuales decidió reducir la tasa de interés objetivo de fondos federales en 150 puntos básicos, debido a que el COVID-19 está afectando el desempeño de la actividad económica en el corto plazo y plantea riesgos para las perspectivas de la economía estadounidense. De acuerdo con los comunicados de prensa de estas reuniones, el FOMC señaló que los fundamentos de la economía estadounidense permanecían fuertes; no obstante, la propagación del coronavirus planteaba un nuevo escenario de riesgos para la evolución de la actividad económica. Por su parte, Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América (FED), manifestó que esta medida de política ayudaría a evitar el endurecimiento de las condiciones financieras y aumentaría la confianza de los hogares y empresas en un ambiente de alta incertidumbre.

En ese contexto, Binder (2020) realizó un estudio acerca de los temores de los consumidores sobre el coronavirus y las expectativas macroeconómicas, para lo cual desarrolló una encuesta en línea a 500 consumidores estadounidenses mayores de 18 años, en la cual el 50% de los encuestados fueron expuestos a información de la Organización Mundial de la Salud (OMS) sobre el coronavirus antes de responder a las siguientes preguntas:

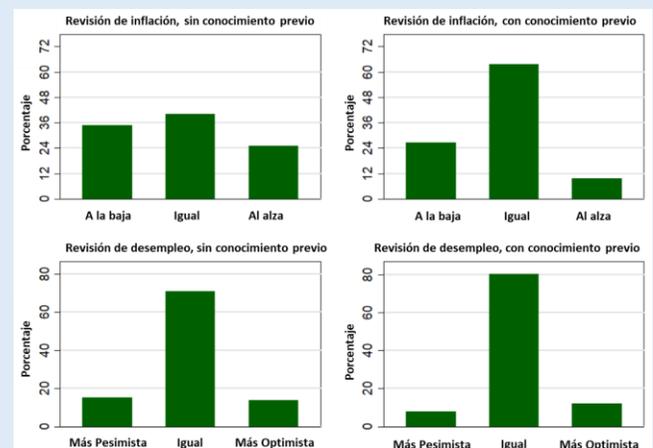
- a) Su atención y preocupaciones en torno al coronavirus
- b) Las noticias que han recibido con respecto a las decisiones recientes de la Reserva Federal
- c) Sus expectativas para la inflación y el desempleo (antes y después de que se les diera a conocer las decisiones recientes de la FED)

Los resultados de la encuesta sugieren que la mayoría de los participantes siguen de cerca las noticias sobre el coronavirus. Asimismo, que los consumidores que siguen más de cerca las noticias sobre esta pandemia tienden a estar más preocupados por sus efectos, tanto en la economía nacional como en su salud y las finanzas personales. Los niveles de nerviosismo también responden a algunas características de los consumidores, como su nivel de ingresos, fuente de noticias y conocimientos numéricos. Cabe señalar que, el grupo de encuestados que fue expuesto a la información sobre el coronavirus de la OMS, mostró un 11% más de ansiedad sobre los efectos del coronavirus en la salud de su hogar.

En segundo lugar, los resultados muestran que un 38% de los encuestados estaba enterado de la decisión de la FED de recortar la tasa de fondos federales. No obstante, ni la atención ni las preocupaciones sobre el coronavirus están asociadas con un mayor conocimiento del recorte de la tasa. En tercer lugar, para

conocer las expectativas de inflación y desempleo de los consumidores, se realizaron dos rondas (antes y después de darles a conocer las decisiones recientes de la FED). Los resultados de la primera ronda, sugieren que los consumidores que tenían conocimiento del recorte de tasas de la FED, son más pesimistas respecto a sus expectativas de desempleo y además tienen mayores expectativas de inflación. En la segunda ronda, luego de que todos los encuestados recibieran la información respecto de la decisión de la FED, el 50% no revisó sus expectativas de inflación. Sin embargo, los consumidores que sí cambiaron su respuesta fueron más propensos a revisar sus expectativas de inflación a la baja.

Cabe indicar que Binder (2020) considera dicho resultado contraintuitivo, dado que el propósito del relajamiento de la política monetaria es impulsar la demanda agregada y las expectativas de inflación; sin embargo, advierte de al menos dos posibles explicaciones para este comportamiento. La primera, se basa en la posibilidad de que las noticias sobre el recorte de tasa de la FED que alertó a los consumidores de que las perspectivas económicas están peor de lo que ellos suponían (canal de información de la política monetaria), condujo a los consumidores a reducir sus expectativas de inflación. La segunda, se asocia a que las noticias sobre la respuesta de política de la FED y la promesa de “actuar apropiadamente para mantener las condiciones económicas” podrían haber tranquilizado a los consumidores, haciéndolos más optimistas, y este optimismo está asociado a una menor inflación.



Finalmente, el estudio señala que, aunque las autoridades monetarias de dicho país podrían observar un incremento en las expectativas de inflación en los próximos meses, dicho incremento debería ser interpretado como un mayor pesimismo, en lugar de como una mejora en las expectativas de demanda agregada de los consumidores.

Fuente: Binder, Carola (2020). “Coronavirus Fears and Macroeconomic Expectations”. Haverford College. Marzo.

RECUADRO 3

AMÉRICA LATINA: POLÍTICAS PARA COMBATIR LA PANDEMIA DEL COVID-19

Los países de América Latina se enfrentan a un desafío sin precedentes para contener la propagación del COVID-19 y reducir al mínimo la pérdida de vidas humanas. En los últimos años, la región ha avanzado en la recuperación del espacio fiscal y en el desarrollo de esquemas monetarios y financieros sólidos; no obstante, estas condiciones macroeconómicas no son suficientes para enfrentar una emergencia como la actual. En efecto, los esfuerzos para contener el coronavirus han dado lugar a un cambio significativo en las perspectivas económicas y en el debate sobre las políticas públicas adecuadas que pueden reducir los costos humanos y económicos.

En ese contexto, el reciente informe macroeconómico de América Latina y el Caribe de 2020 del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), elabora un diagnóstico y propone recomendaciones de políticas públicas destinadas a garantizar la estabilidad económica y financiera que permita conservar la capacidad productiva básica de la economía. El informe señala que, dados los choques en la demanda, la caída de los precios de las materias primas y el choque de los mercados financieros, la región latinoamericana experimentará una importante recesión este año (alrededor del 2.0% del PIB) que probablemente supere la registrada en 2009. No obstante, en un escenario más extremo se podría llegar a una recesión de más de 5.0% del PIB. Aunque aún existe incertidumbre sobre la evolución de esta crisis, el BID sugiere que las políticas deben ir enfocadas a proporcionar alivio (no estímulo) a la economía y evitar una amplificación de los costos económicos.

El BID también sugiere que las políticas macroeconómicas durante esta emergencia deben centrarse en cuatro áreas principales: a) reducir la posibilidad de que aumenten los costos debido al cierre parcial forzoso de la economía; b) apoyar a los bancos para que puedan seguir funcionando y ayudar a la economía; c) ayudar a las empresas para que mantengan a los trabajadores en nómina y no aumente el desempleo; y d) compensar a los hogares que pierdan ingresos, especialmente a los más pobres y vulnerables (mediante subsidios y transferencias temporales). Cabe mencionar que, en cada una de estas áreas, las políticas deben diseñarse y comunicarse como medidas temporales y extraordinarias; por lo que los encargados de formular las políticas públicas deberían considerar ex ante cómo esas políticas se irán eliminando para poder mantener los sólidos marcos fiscales, monetarios y financieros establecidos antes de la crisis. También se requiere una buena coordinación con las autoridades fiscales, monetarias y financieras para garantizar un marco de políticas coherentes.

Por su parte, es importante considerar cuáles son las acciones prioritarias y cuál es la secuencia adecuada para implementarlas. La primera prioridad debería ser detener la propagación del virus, evitar que el sector de salud se vea desbordado, garantizar que cuente con los recursos adecuados y salvar vidas. Una segunda prioridad debería ser proporcionar alivio a los hogares más vulnerables que han perdido sus fuentes de ingresos como

resultado del distanciamiento social y otras medidas. Y una tercera prioridad debería ser apoyar a las empresas (podría ser mediante la postergación del pago de impuestos, así como del acceso a créditos subvencionados) para reducir al mínimo el aumento del desempleo, tratar de evitar la separación entre las empresas y sus empleados y las costosas quiebras y liquidaciones. Los bancos centrales tienen un importante papel que desempeñar, ya que pueden reducir las tasas de interés, especialmente cuando hay una buena transmisión de esas políticas a las tasas de interés de los préstamos a los hogares y las empresas. Como prioridad adicional se sugiere, la estrecha vigilancia del sector financiero para garantizar la estabilidad financiera y permitir que los bancos comerciales ayuden a las empresas y los hogares.

Por su parte, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), también ha señalado cuáles deberían ser las políticas para combatir la pandemia del COVID-19. Al respecto, la CEPAL ha indicado que los países de América Latina y el Caribe han tomado rápidas e importantes medidas para responder a la etapa inicial de la crisis mediante la adopción de un conjunto amplio de políticas económicas para mitigar sus efectos sociales y económicos. Esas medidas se enfocan en incrementar la disponibilidad de recursos públicos para el sector de la salud, proteger a los hogares, especialmente los más vulnerables, proteger la capacidad productiva y el empleo, evitar una crisis de liquidez y evitar el colapso del sistema económico. En efecto, la CEPAL recomienda: i) Medidas monetarias y financieras para preservar la liquidez de los bancos, apoyar el comercio y abordar deudas públicas y privadas; reducción de tasas de interés de los bancos centrales y apertura de líneas de crédito especiales, emisión de préstamos adicionales, ampliación de los plazos para el reembolso de los créditos (consumidores y empresas) o extensión de hipotecas; ii) Medidas fiscales que incluyen la flexibilidad para redirigir presupuestos estatales, proceder a la desgravación fiscal, retrasar los plazos de presentación de declaraciones de impuestos o exenciones de impuestos para ciertos sectores económicos; los ministros de finanzas deberán reorganizar los presupuestos y buscar financiamiento adicional para canalizar recursos hacia medidas urgentes a corto plazo. La Argentina, Bahamas, Barbados, Belice, el Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, Honduras, Jamaica, el Paraguay, el Perú, Trinidad y Tobago y el Uruguay han implementado paquetes fiscales que van del 0.6% a más del 10% del PIB si se incluyen las garantías estatales a créditos; iii) Medidas para preservar la capacidad productiva y crear condiciones para la reactivación de la actividad económica a través de mecanismos de liquidez para empresas, en particular para las pymes; y iv) Medidas de expansión de los sistemas de protección.

Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo (2020). "Políticas para combatir la pandemia". Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe. Abril. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2020). "Dimensionar los efectos del COVID-19 para pensar en la reactivación". Informe especial COVID-19. Abril.

C. MERCADOS FINANCIEROS

En lo que va del presente año, los mercados financieros han tenido un comportamiento negativo y han mostrado elevados niveles de volatilidad, la cual se intensificó a partir de la última semana de febrero, influenciado, principalmente, por las implicaciones de la propagación del COVID-19 sobre el desempeño de la economía mundial y por la incertidumbre en torno a sus perspectivas, las cuales 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 incrementaron la demanda por dólares. Estos factores propiciaron que las condiciones financieras internacionales se deterioraran rápidamente, especialmente en las economías emergentes y en desarrollo, algunas de las cuales enfrentaron salidas considerables de capitales y presiones de liquidez en moneda extranjera. No obstante, este comportamiento comenzó a moderarse en semanas recientes, debido a las acciones coordinadas de los principales bancos centrales del mundo para garantizar la liquidez en dólares, así como a la rápida respuesta de las autoridades fiscales y monetarias para fortalecer la capacidad de los sistemas de salud y contrarrestar el impacto previsto de la referida propagación sobre la economía.

En las economías avanzadas, los principales índices accionarios registraron pérdidas acumuladas y sus indicadores de volatilidad se incrementaron considerablemente durante el primer trimestre de 2020. En los Estados Unidos de América, los precios de las acciones aumentaron durante las primeras semanas del año, impulsados por la expectativa de que los gobiernos de los Estados Unidos de América y de la República Popular China formalizarían el acuerdo alcanzado sobre las nuevas condiciones comerciales en su primera fase; aunque, disminuyeron moderadamente a finales de enero, ante los temores de que los gobiernos de los Estados Unidos de América e Irán tendrían un conflicto geopolítico; y disminuyeron rápida y pronunciadamente a partir de la última semana de febrero, hasta que se confirmó un mercado bajista¹⁹, debido a que los inversionistas ajustaron a la baja sus expectativas para el desempeño que tendría la economía durante este año, ante las advertencias de las autoridades sanitarias sobre la propagación de COVID-19 y la intensidad de las medidas que los gobiernos necesitaron implementar a nivel mundial para intentar contener la propagación lo antes posible. En efecto, en este último periodo las variaciones diarias de dichos índices fueron algunas de las más acentuadas de 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. No obstante, este comportamiento se moderó a finales de marzo, por las expectativas que se generaron en torno a la finalización de las negociaciones y a la aprobación del paquete de estímulo del Congreso de los Estados Unidos de América. Por su parte, en la Zona del Euro, los precios de las acciones tuvieron un comportamiento similar y, a inicios de marzo, también se redujeron por la percepción de los inversionistas de que las primeras acciones del Banco Central Europeo (BCE) frente a la coyuntura podrían ser insuficientes, luego de que su Consejo de Gobierno no modificó la tasa de interés de política.

En lo que se refiere a los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años emitidos por las economías avanzadas, éstos se redujeron, hasta situarse en niveles históricamente bajos. En efecto, en los Estados Unidos de América, dichos rendimientos disminuyeron, por una parte, porque los inversionistas sustituyeron sus tenencias de activos riesgosos por activos más seguros, principalmente títulos emitidos por el gobierno de este país, influenciados por la incertidumbre en torno a las perspectivas de crecimiento económico mundial 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. No obstante, se incrementaron durante algunas sesiones a finales de

¹⁹ Se refiere a aquél que tiene una trayectoria de caídas sostenida en el tiempo y hacia el cual los inversores no se sienten muy optimistas en lo que a una subida se refiere (*bear market*, en inglés), o cuando los índices accionarios registran caídas de magnitud igual o mayor a 20%, desde el pico o nivel más alto reciente.

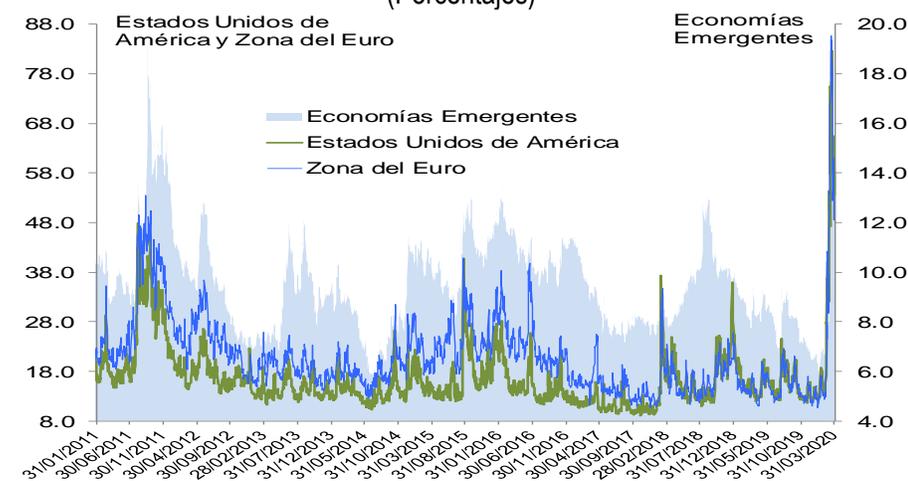


marzo, frente a los temores de que la liquidez en dólares podría restringirse a nivel mundial, los cuales fueron disipados posteriormente porque algunos de los principales bancos centrales de este grupo de economías redujeron el costo e incrementaron la frecuencia de las operaciones de las líneas de crédito recíproco que mantienen en dicha moneda²⁰. En las principales economías de la Zona del Euro, dichos rendimientos también se redujeron, principalmente en Alemania y en Francia, ante la incertidumbre indicada, pero posteriormente se incrementaron, especialmente en Francia, Italia y España, debido, además, a que la resistencia del BCE a reducir las tasas de interés y los programas de estímulo propuestos por los gobiernos generaron temores con respecto a la sostenibilidad de la deuda pública en estos países, en un entorno en el que se proyecta que el crecimiento económico disminuiría.

En las economías emergentes y en desarrollo, consiguientemente se registraron salidas de capital de una magnitud sin precedentes, debido a que las perspectivas negativas de crecimiento en estas economías serían agravadas por las vulnerabilidades financieras que enfrentan, 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 igualmente se redujeron y los diferenciales de rendimiento de los títulos emitidos por corporaciones y por gobiernos de este grupo de economías se incrementaron, especialmente en aquellas con menor espacio fiscal y con mayor exposición a las principales economías afectadas por el COVID-19 y al comportamiento a la baja de los precios de las materias primas en los mercados internacionales. En América Latina, se registraron variaciones pronunciadas en Colombia, en Brasil y en México, así como en Chile y en Perú, debido a que las implicaciones de la propagación del COVID-19 serían mayores para estos países, porque los precios del petróleo y del cobre se redujeron en los mercados internacionales, ante la menor demanda mundial prevista para ambos productos. Este comportamiento contrasta con el registrado a finales de 2019, cuando los flujos de capital hacia las economías emergentes y en desarrollo se reanudaron, luego de que las tensiones comerciales entre los gobiernos de los Estados Unidos de América y de la República Popular China se moderaron.

Gráfica 2

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



(1) Al 31 de marzo de 2020.

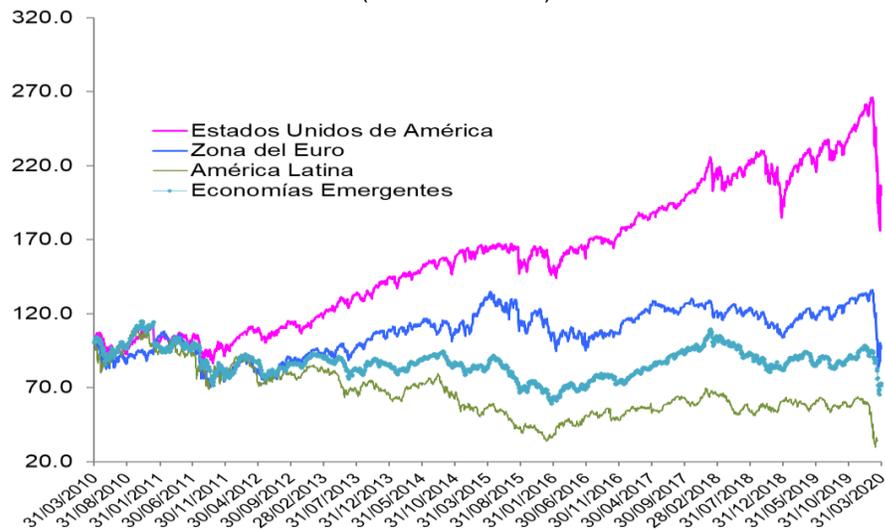
(2) Los índices de volatilidad corresponden al VIX del *Euro Stoxx 50* y del *Standard & Poor's 500*. Para las economías emergentes, el índice de volatilidad implícita de *JP Morgan*.

Fuente: *Bloomberg*.

²⁰ 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 3

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



(1) Al 31 de marzo 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

A marzo de 2020, los precios internacionales de las materias primas que inciden en la inflación de Guatemala, registraron, en general, una marcada tendencia a la baja en relación a los precios observados a finales de 2019. A principios de enero de 2020, el acuerdo comercial parcial alcanzado entre los Estados Unidos de América y la República Popular China impulsó momentáneamente al alza los precios del maíz amarillo y del trigo; al mismo tiempo que, la intensificación en las tensiones geopolíticas en el Oriente Medio a inicios de enero, así como la continuidad de los recortes a la producción por los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y sus aliados, parecían estar configurando un escenario de estabilización del precio del petróleo alrededor de los US\$60.00 por barril. No obstante, desde la última semana de enero, los precios han mostrado una marcada tendencia a la baja, dicho comportamiento se atribuye a que la rápida propagación del COVID-19 ha provocado la implementación de medidas sanitarias de restricción social por parte de los gobiernos de los países afectados, generando preocupaciones sobre el desempeño económico a nivel mundial, con consecuencias negativas para las perspectivas en la demanda mundial de la mayoría de las materias primas. A su vez, la expectativa de una mayor oferta mundial derivado de la falta de consenso entre la OPEP y Rusia para extender los recortes a la producción de crudo más allá de marzo, ha influido en la caída en el precio internacional del petróleo. En términos acumulados, al 31 de marzo, el precio *spot* del petróleo mostró una disminución de 66.46% y el del maíz amarillo de 12.14%; en tanto que, el precio del trigo mostró un leve aumento de 1.83%. En términos de precios promedio del año, el del petróleo y el del maíz amarillo han sido inferiores a los observados el año anterior; por su parte, en el caso del trigo, éste ha registrado un nivel moderadamente superior al del 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\$20.00 por barril a finales de marzo de 2020, resultado de



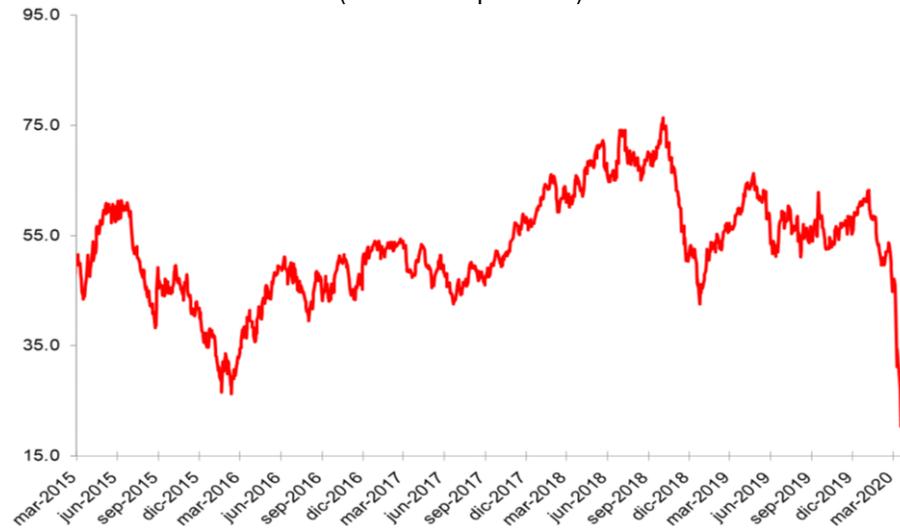
choques tanto de demanda como de oferta. Durante las primeras semanas de enero del presente año el precio del crudo se mantuvo en niveles cercanos a los US\$60.00 por barril, por las restricciones a la oferta, ante el cumplimiento superior a lo pactado los países miembros de la OPEP y otros importantes países productores en diciembre de 2019²¹ y por la intensificación en las tensiones geopolíticas en el Oriente Medio (especialmente por el ataque militar estadounidense a un importante general iraní); así como, por el impulso a la demanda por el acuerdo comercial parcial alcanzado entre los Estados Unidos de América y la República Popular China; no obstante, desde el 23 de enero, la República Popular China, previo al inicio de las celebraciones del año nuevo lunar, implementó importantes medidas sanitarias para contener la propagación de la epidemia del COVID-19, procedente de la ciudad de Wuhan, restringiendo 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, considerando que la República Popular China es el mayor comprador del mismo. A partir de febrero, el virus se ha propagado hacia todos los continentes, afectando fuertemente Europa y América, por lo que la incertidumbre sobre el efecto real que tendría en la actividad económica mundial el COVID-19 y, por ende, en la demanda del crudo, presionó fuertemente a la baja el precio medio del petróleo, el cual registró una disminución alrededor del 40.0% en marzo respecto del precio promedio observado en enero.

Ante el escenario descrito, la OPEP, Rusia y otros importantes productores iniciaron conversaciones en las reuniones técnicas programadas sobre la mejor forma de gestionar el choque de demanda registrado por la propagación del COVID-19; sin embargo, en la reunión oficial del 5 y 6 de marzo de 2020, tanto Arabia Saudita como 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; incluso, Arabia Saudita empezó a ofrecer su producción a precios con descuento. Lo anterior generó la expectativa de una sobreoferta en el mercado mundial de petróleo, situación que presionó aún más a la baja el precio del crudo y mantiene sus cotizaciones cercanas a US\$20.00 por barril.

²¹ 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 4

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



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

Con relación a la oferta mundial de petróleo, la producción de la OPEP en lo que va del presente año ha observado un sobrecumplimiento de la cuota de reducción de la producción, alcanzando a febrero un nivel por arriba de lo pactado (160.3%), resultado, principalmente, del importante recorte en la producción en Angola, Arabia Saudita, los Emiratos Árabes Unidos, seguidos de Kuwait y Argelia. Vale destacar que, tras la ruptura del acuerdo, Arabia Saudita y Rusia han anunciado que incrementarán su producción a su máxima capacidad a partir de abril, con planes de inversión para mejorar la infraestructura petrolera, con el fin de recuperar su participación en el mercado.

Gráfica 5

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



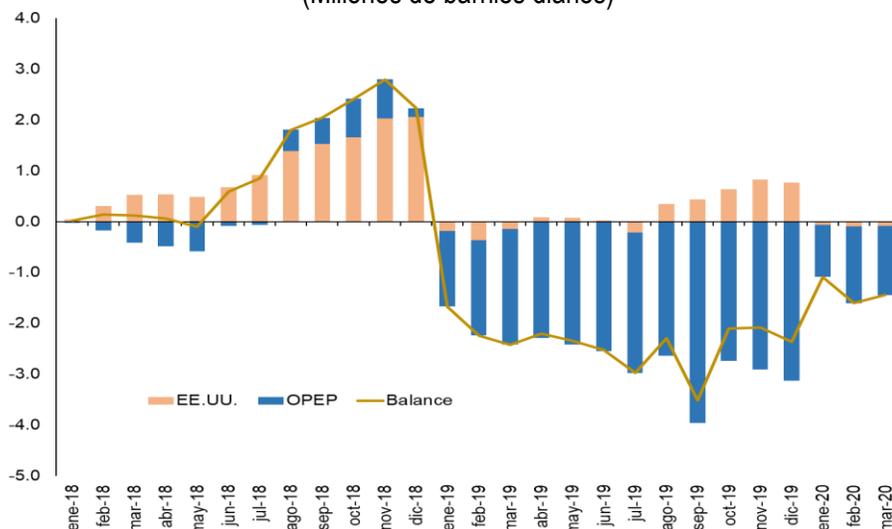
(1) Con información preliminar a marzo de 2020.
Fuente: *Bloomberg*.



Por su parte, la producción de los países no pertenecientes a la OPEP y que no formaron parte de dicho acuerdo ha seguido incrementándose, aunque en menor medida de lo esperado, particularmente por la reducción del precio; en especial, en los Estados Unidos de América, Brasil, Noruega, Canadá y Australia; por su parte, este crecimiento ha sido moderado por la menor producción en Colombia y en la República Popular China. El incremento en la producción de crudo estadounidense, particularmente de esquisto (*shale oil*), se asocia a las mejoras en la eficiencia en el proceso de extracción, a los cambios en la regulación del sector energético y a las rebajas impositivas implementadas desde 2018; como resultado, el aumento en la producción estadounidense ha compensado parcialmente la reducción de la oferta de la OPEP durante los primeros meses del año. No obstante, el número de plataformas petroleras activas, que a marzo se ubicó en alrededor de 728, fue menor en 27.63% a las que estaban activas en promedio hace un año (1,006 plataformas); debido, por una parte, a la alta productividad de las plataformas para extracción de esquisto, lo cual contribuyó al incremento en la producción total aún con un menor número de plataformas activas y, por la otra, a que con la reducción de los precios internacionales del petróleo, especialmente en marzo, la producción de esquisto se ve limitada por los costos operativos y financieros, porque reducirá la inversión en aquellos proyectos de menor rendimiento y probablemente provocará el cierre de aquellas operaciones que generen flujos de fondos negativos.

Gráfica 6

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



(1) Datos observados a marzo de 2020.

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

La firma *IHS Energy*, con cifras a marzo, prevé que en 2020 la producción mundial de petróleo se sitúe en 101.2 mbd, mayor en 0.7 mbd respecto a la registrada en 2019. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 99.5 mbd, menor en 1.4 mbd a la de 2019. Lo anterior implicaría un resultado positivo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 1.7 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	100.5	101.2	0.7
Demanda	100.9	99.5	-1.4
Balance (oferta - demanda)	-0.4	1.7	-----

(a) Cifras preliminares.

(b) Cifras proyectadas.

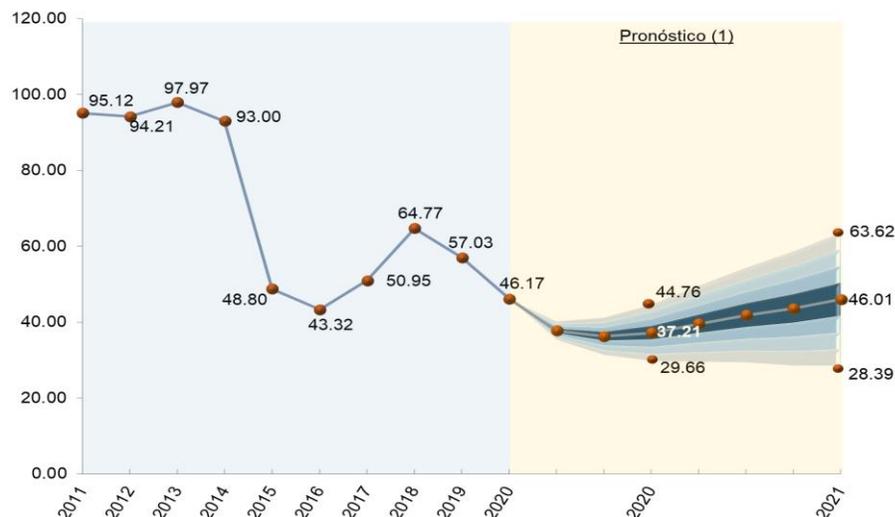
Fuente: IHS Energy, marzo de 2020.

Por el lado de la demanda, las perspectivas de una recesión de la actividad económica mundial derivada de los efectos de la propagación del COVID-19 en la mayoría de países, contribuyeron a que se generara la expectativa de una reducción en la demanda de petróleo, por lo que las previsiones de crecimiento de la misma fueron revisadas considerablemente a la baja, factor que también contribuyó en la reducción del precio. Se destaca que el brote del COVID-19 ha causado interrupciones en la actividad económica y en las cadenas de suministros a nivel mundial, especialmente en la República Popular China como en algunos países de Europa, principalmente en Italia. En cuanto a la demanda de los Estados Unidos de América, su crecimiento sería mínimo, lo que se explicaría por mayores estímulos económicos aplicados, tanto de política monetaria como fiscal, con el fin de combatir los efectos económicos nocivos de la propagación del COVID-19.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril se ubique en US\$37.21 en 2020 y en US\$46.01 en 2021, ambos inferiores al precio promedio registrado en 2019 (US\$57.03 por barril).

Gráfica 7

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



(1) Con información al 31 de marzo de 2020.

Fuente: Bloomberg.



RECUADRO 4

EFFECTOS DE LA PROPAGACIÓN DEL CORONAVIRUS EN EL MERCADO MUNDIAL DE PETRÓLEO

El 31 de diciembre de 2019, la República Popular China informó a la Organización Mundial de la Salud sobre varios casos de una inusual neumonía registrados entre el 12 y el 29 de diciembre en la ciudad de Wuhan, capital de la provincia de Hubei. El 7 de enero de 2020, se identificó al causante de la infección como un virus de la familia de los Coronavirus denominándolo 2019-Ncov (*Novel Coronavirus* 2019). Posteriormente, entre enero y febrero, la República Popular China y varios países confirmaron el apareamiento de varios casos, siendo significativos en el primero de los indicados. Derivado del alto número de casos reportados en República Popular China y ante la cercanía del inicio del Año Nuevo Lunar Chino, el gobierno de dicho país implementó medidas con la finalidad de detener la expansión del brote, destacando la suspensión de los servicios de transporte aéreo y terrestre desde y hacia Wuhan; además, suspendió la actividad comercial y la actividad de manufactura, medidas que se extendieron a 21 provincias para minimizar el riesgo de contagio.

En este contexto, las medidas implementadas en dicho país tuvieron un fuerte impacto sobre su actividad económica, lo que se reflejó en la caída de la demanda de combustible para transporte aéreo, gasolina, diésel y bunker, provocando que varias refinerías redujeran sus procesos de refinado, disminuyendo la demanda de petróleo. La caída en la demanda de petróleo china tuvo un efecto importante en la demanda mundial, ya que se prevé que, en conjunto, ésta disminuyó significativamente durante el primer trimestre de 2020, registrando la mayor caída interanual observada desde la crisis financiera y económica global de 2008-2009.

De acuerdo a *IHS Markit*, se prevé que a partir del segundo trimestre de 2020, la demanda de petróleo china se normalizará; sin embargo, la demanda mundial de crudo podría verse afectada por las medidas que se han adoptado a nivel internacional, destacando Europa (Italia, España y Alemania) y Asia (Japón y Corea del Sur), y que afectan a sectores específicos como el transporte aéreo y terrestre. En efecto, la perspectiva de una contracción en la demanda mundial de petróleo provocó la expectativa de una sobreoferta de petróleo, situación que se reflejaría en el incremento del nivel de los inventarios, inicialmente en los países productores y posteriormente en los países consumidores.

En el contexto descrito, el precio internacional del petróleo registró una significativa disminución en el primer trimestre de 2020, atribuida a choques de demanda y de oferta que se generaron a partir del desarrollo de la pandemia del COVID-19. En efecto, se registró una moderada tendencia a la baja a partir de la última semana de enero de 2020, situación que se intensificó significativamente a partir del 9 de marzo del presente año, cuando el precio del crudo registró una cotización de cierre en bolsa de US\$31.13 por barril, registrando una reducción de 24.59%, la mayor caída porcentual diaria observada desde el 18

de enero de 1991. En consecuencia, los precios de las cotizaciones observadas actualmente se sitúan entre US\$20 y US\$25 por barril y son similares a las registradas entre enero y febrero de 2016.

Cabe indicar que la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros productores, entre ellos Rusia, acordaron en diciembre de 2019 restringir la producción de crudo en 0.5 mbd, recorte que se sumó a la reducción de 1.7 mbd que ya se estaba realizando. Dicho acuerdo está vigente hasta finales de marzo de 2020. No obstante, ante el panorama de una disminución en la demanda mundial de crudo, la OPEP, encabezada por Arabia Saudita y sus aliados iniciaron conversaciones para evaluar la situación del mercado mundial de petróleo y tener una postura para la reunión oficial que se llevara a cabo durante el 5 y el 6 de marzo del presente año. Al respecto, el Comité Técnico de la OPEP recomendó implementar un recorte a la producción por 1.2 mbd, el cual estaría vigente hasta finales de 2020. Sin embargo, Rusia no compartió el punto de vista de la OPEP, indicando que era prematuro ampliar los recortes y que era preferible extender el actual acuerdo hasta junio de 2020 para contar con mayor información sobre la evolución de la demanda mundial. Sin embargo, al no lograrse un consenso, tanto Arabia Saudita como Rusia indicaron que a partir del 1 de abril ningún país tenía restricciones en sus volúmenes de producción, con lo cual finalizaba una alianza de tres años entre dos de los mayores productores mundiales. Además, Arabia Saudita indicó que regresaba a su anterior política de cuotas de mercado, que en la práctica se traduce en una disminución de sus precios de venta de petróleo.

Posteriormente, en reunión extraordinaria del 12 de abril de 2020, alcanzaron un acuerdo para recortar la producción de crudo en 9.7 millones de barriles diarios (alrededor del 10% de la producción mundial). El acuerdo entrará en vigor el 1 de mayo, cuando la oferta se reducirá en 9.7 millones de barriles diarios (mbd) durante un periodo de dos meses (mayo y junio de 2020). Luego, hasta diciembre próximo, la reducción será de 7.7 mbd. Finalmente, la producción disminuirá 5.8 mbd durante los siguientes 16 meses (entre enero de 2021 y abril de 2022). El acuerdo será válido hasta el 30 de abril de 2022; sin embargo, la extensión será revisada en diciembre de 2021. Con la reducción se espera compensar la caída en la demanda de crudo, además de estabilizar los precios en el mercado de mundial de petróleo.

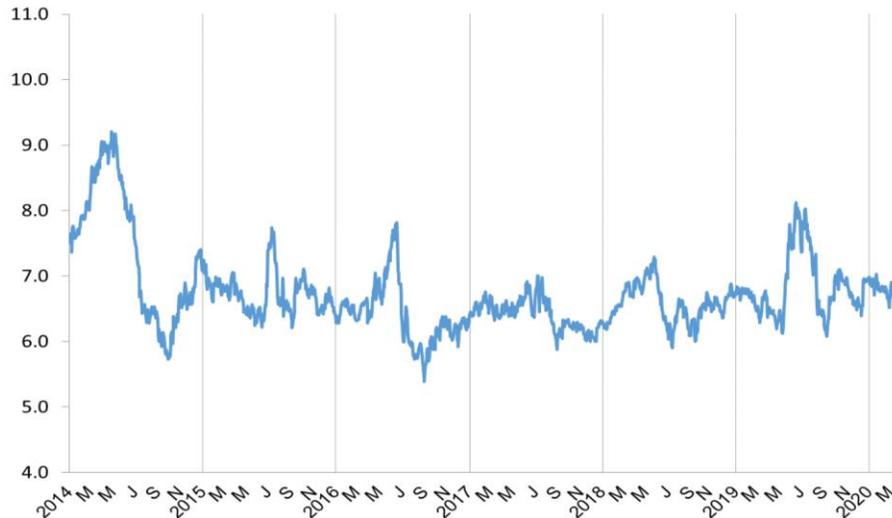
Fuentes: International Energy Agency (2020). "All eyes on China". Oil Market Report. Febrero. International Energy Agency (2020). "Oil market upended by demand and supply concerns". Oil Market Report. Marzo. IHS Markit (2020). "Impacts of COVID-19 on global major refined product demand". Refining and Marketing Insight. Febrero. IHS Markit (2020). "Novel Coronavirus impact on Asian oil markets". Refining and Marketing Insight. Febrero. IHS Markit (2020). "The big drop: first quarter world oil demand fall biggest in history". Oil Market Briefing. Marzo. IHS Markit (2020). "Vienna Alliance Blues: Supply restraint talks fail, ending three years of joint supply management". Oil Market Briefing. Marzo.

2. Maíz amarillo y trigo

El precio internacional del maíz amarillo, durante el primer trimestre, registró durante la mayor parte del periodo una leve tendencia a la baja, debido a expectativas de una mayor oferta, particularmente de Brasil, derivado de condiciones climáticas favorables en las principales regiones productoras; dicho comportamiento fue compensado, parcialmente, por la expectativa de una mayor demanda de productos agrícolas estadounidenses por parte de la República Popular China, beneficiada por la firma del acuerdo comercial entre ambas partes. Sin embargo, la tendencia decreciente en el precio se intensificó a partir de la segunda semana de marzo, derivado de la expectativa una menor 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, así como de las perspectivas de una reducción en el crecimiento económico mundial.

Gráfica 8

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



(1) Cotización en la Bolsa de Chicago, con información al 31 de marzo 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\$6.72 por quintal en 2020, comportamiento que se revertiría levemente a finales de 2021, cuando alcanzaría un precio promedio de US\$6.97 por quintal.

El precio internacional del trigo registró una tendencia a la baja la mayor parte del primer trimestre, comportamiento asociado, 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; cabe resaltar que, se observó una fuerte disminución en la demanda del cereal por parte de la República Popular China ante las medidas sanitarias implementadas para frenar la expansión de la enfermedad. No obstante, el precio del trigo revirtió su tendencia a la baja en la última quincena de marzo, relacionado, principalmente, a una mayor demanda de corto plazo por parte de los hogares en los Estados Unidos de América producto del abastecimiento realizado ante las medidas de restricción en el flujo de personas implementadas para contener la propagación del COVID-19 en dicho país.



Gráfica 9



(1) Cotización en la Bolsa de Chicago, con información al 31 de marzo 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\$8.63 por quintal en 2020, tendencia que se revertiría levemente en 2021, al situarse en US\$8.43 por quintal.

E. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Durante el primer trimestre de 2020, la inflación a nivel internacional, en términos generales, se redujó, en un contexto caracterizado por niveles elevados de incertidumbre, asociada a los posibles efectos que tendría la propagación del COVID-19 sobre la actividad económica mundial, situación que impulsó a los bancos centrales de los países afectados a adoptar medidas orientadas a garantizar la disponibilidad de liquidez en los mercados financieros. En efecto, en las economías avanzadas, destacó la implementación de estímulos monetarios para permitir a los agentes económicos enfrentar las dificultades asociadas al COVID-19. Estas medidas de flexibilización monetaria también se observaron en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En los Estados Unidos de América, la inflación se ubicó por debajo del objetivo de mediano plazo de la Reserva Federal (FED) de 2.0%. En marzo, el ritmo inflacionario se situó en 1.54%, comportamiento asociado, principalmente, al menor precio 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, en su reunión de enero decidió mantener entre 1.50% y 1.75% el rango de la tasa de interés objetivo, como lo anticipaba el mercado, ante las condiciones favorables prevalecientes en ese momento. Sin embargo, debido a que la propagación del COVID-19 planteaba riesgos para la evolución de la actividad económica estadounidense, decidió realizar dos reuniones en marzo, reduciendo el referido rango en 50 puntos básicos, en la primera reunión y en 100 puntos básicos en la segunda reunión, ubicándolo entre 1.00% y 1.25%, y entre 0.00% y 0.25%, respectivamente. Asimismo, anunció que continuará 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 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 periódicamente²², 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 técnico y se encuentran sujetas a 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 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 marzo, la FED tomando en consideración la incertidumbre prevaleciente, en una acción coordinada con los bancos centrales de Canadá, Inglaterra, Japón, Zona del Euro y Suiza, anunció la provisión de liquidez, mediante líneas de intercambio en moneda estadounidense (*swaps*)²³, reduciendo la tasa de interés de esos acuerdos en 25 puntos básicos, ubicándola en el 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. Seguidamente, estableció *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, durante al menos seis meses. Asimismo, implementó un programa temporal de repos con bancos centrales y autoridades monetarias internacionales que poseen cuenta en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, el cual permitirá intercambiar temporalmente Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América por liquidez en moneda estadounidense, durante seis meses, a partir del 6 de abril de 2020.

En la Zona del Euro, la inflación se ubicó en marzo en 0.75%, por debajo del valor de la meta (2.0%) del Banco Central Europeo (BCE), como consecuencia, principalmente, de las reducciones registradas en el rubro de energéticos. De acuerdo con el BCE, la inflación podría mantenerse en niveles inferiores a la meta durante 2020, reflejando, particularmente, la caída del precio internacional del petróleo, asociada a los efectos 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 y de marzo, manteniéndola en 0.00% e indicó que continuará con esa 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

²² 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.

²³ 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.



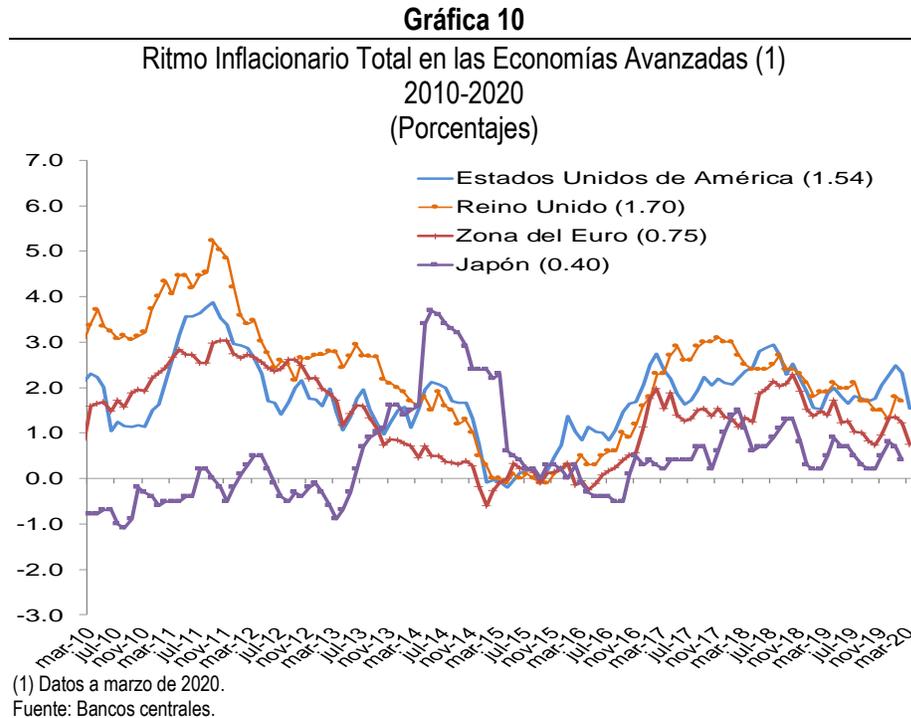
instituciones bancarias para mitigar el impacto económico del COVID-19. En ese contexto, el Consejo decidió continuar con el programa de mensual de compras de activos por tiempo indefinido, a un ritmo de €20.0 millardos y adicionar, a partir del 12 de marzo, compras temporales equivalentes a €120.0 millardos hasta finales de 2020. Posteriormente, mediante el Programa de Compras de Emergencia Pandémica (PEPP, por sus siglas inglés), extendió la compra de activos del sector público y privado por €750.0 millardos, las cuales se realizarán hasta finales de 2020. Asimismo, 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, vigentes hasta junio de 2020. Además, 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 25 puntos básicos por debajo de la tasa promedio aplicada a las operaciones principales de financiamiento del Eurosistema.

En el Reino Unido, la inflación se ubicó cerca de la meta (2.0%) durante los primeros meses del año, situándose en 1.50% en marzo. Dicho comportamiento respondió, principalmente, a la evolución en el precio de los derivados del petróleo. En ese contexto, el Banco de Inglaterra estima que la inflación disminuirá hasta ubicarse en niveles inferiores a 1.0%, en los próximos meses, debido a la reducción en el precio internacional del crudo. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria decidió, en su reunión de enero, mantener en 0.75% la tasa de interés de política monetaria y reducirla en dos ocasiones durante marzo, en magnitudes de 50 puntos básicos y 15 puntos básicos, ubicándola en 0.25% y 0.10%, respectivamente. Asimismo, decidió continuar con la compra de bonos corporativos con sus reservas internacionales hasta por £10.0 millardos y la de bonos del gobierno británico en £435.0 millardos; ampliando en marzo el monto total de compra de bonos en £200.0 millardos, equivalente a un total de £645.0 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 durante un año. Además, redujo la tasa de amortiguamiento de capital anticíclico²⁴ de 1.0% a 0.0%, durante al menos un año, 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 permanecerán 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 se redujo gradualmente a inicios de 2020 hasta situarse en 0.40% en marzo, por debajo del objetivo (2.0%) del Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés), comportamiento asociado a la reducción registrada en el precio internacional del petróleo. 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 del COVID-19, ampliando el suministro de fondos, mediante la realización de diversas operaciones, incluidas las compras de bonos del gobierno japonés y las operaciones de provisión de liquidez en dólares estadounidenses. Asimismo, decidió crear un nuevo programa de financiamiento corporativo para empresas afectadas por la crisis sanitaria, mediante compras de deuda corporativa, 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 recalcó su

²⁴ 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.

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.



En las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, el ritmo inflacionario se aceleró en los primeros meses del año, 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, efectos que fueron moderados por las incipientes presiones de demanda y el desvanecimiento de algunos choques de oferta. No obstante, con el fin de mitigar las amenazas y los efectos económicos adversos que enfrentan los países como consecuencia de la propagación a nivel mundial del COVID-19, la gran 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 (3.0%), impulsada por el brote del COVID-19 en dicho país, el cual ocasionó un súbito incremento en la demanda de alimentos, provocando un aumento de más del 20% en sus precios, en tanto que el precio del resto de productos (no alimenticios) se incrementó en menos de 1.0%. No obstante, en marzo la inflación se moderó al ubicarse en 4.30%, en un contexto en donde el país comenzó a reactivar de manera gradual la actividad económica. Vale mencionar que las medidas adoptadas por las autoridades chinas para contener la expansión del COVID-19, provocaron una contracción importante en la actividad económica, por lo que el Banco Popular de China (BPC), acorde con el Plan de Evaluación Macroprudencial (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 febrero de 2020 redujo su tasa de interés preferencial de préstamos a un año, introducida en agosto de 2019, en 10 puntos básicos hasta ubicarla en 4.05%; asimismo, en marzo, autorizó



la reducción del coeficiente de reservas obligatorias de los bancos, por segunda ocasión en lo que va del año, poniendo a disposición de la economía alrededor de CN¥550.0 millardos (US\$79.0 millardos, aproximadamente).

En México, la inflación registró un incremento en el primer trimestre del año respecto al cierre de 2019 (2.83%), situándose en 3.25% en marzo, dentro del rango de tolerancia de la meta de inflación establecida por la autoridad monetaria (3.0% +/- 1 punto porcentual). El comportamiento de la inflación se asoció a choques de oferta moderados que incrementaron los precios de los alimentos. Por su parte, el Banco de México, ante el estancamiento de la actividad económica por varios trimestres y la debilidad generalizada en los componentes de la demanda agregada, disminuyó en 25 puntos básicos la tasa de interés de referencia en febrero, mientras que en su reunión adelantada de marzo, redujo en 50 puntos básicos dicha tasa, ubicándola en 6.50% ante la incertidumbre y alta volatilidad económica y financiera a nivel mundial provocada por la pandemia del COVID-19; además, adoptó otras 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.

En Brasil, en el primer trimestre de 2020 el ritmo inflacionario se mantuvo dentro de su meta (4.0% +/- 1.5 p.p.) y, en marzo se ubicó en 3.30%, desacelerándose respecto al cierre de 2019 (4.31%) en un contexto en donde continúan las bajas presiones inflacionarias por el lado de la demanda. El Banco Central de Brasil en su reunión de febrero redujo el nivel de la tasa SELIC (tasa interés de política monetaria) para apoyar a la economía brasileña ante el deterioro de las perspectivas del entorno externo y la posible interrupción de la continuidad de las reformas internas implementadas. No obstante, con el propósito de reducir los efectos negativos en la economía provocados por la pandemia del COVID-19, en su reunión de marzo, el banco central redujo nuevamente la tasa SELIC en 50 puntos básicos, hasta ubicarla en 3.75%; además implementó un programa para proveer suficiente liquidez al Sistema Financiero Nacional por un monto aproximado R\$1.2 billones (US\$233.8 millardos aproximadamente) y 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 continuó con su tendencia ligeramente creciente que inició a principios de 2019, ubicándose a marzo de 2020 en 3.74%, cercana al límite superior de la meta establecida por el Banco Central de Chile (3.0% +/- 1 punto porcentual), comportamiento asociado, fundamentalmente, a las disrupciones provocadas por la crisis social y en menor medida, al traspaso de la depreciación cambiaria a los precios internos. Sin embargo, ante el deterioro de las perspectivas de crecimiento económico mundial producto de la pandemia del COVID-19, el Banco Central en una reunión extraordinaria a mediados de marzo, redujo su tasa de interés de política monetaria en 75 puntos básicos, ubicándola en 1.00%; e implementó una serie de medidas adicionales. Dichas medidas se orientan a proveer liquidez al sistema bancario y asegurar el normal funcionamiento de los mercados de crédito durante el periodo de crisis derivado de la pandemia y que se encuentran vigentes desde el 16 de marzo, destacando la apertura temporal de una facilidad de financiamiento condicional al incremento del crédito 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; y 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. Asimismo, decidió extender el plazo del programa de venta de divisas. Posteriormente, al cierre de marzo, ante un mayor deterioro al anticipado en las perspectivas tanto del sector externo como de la economía nacional por la rápida expansión mundial del COVID-19, el Consejo del Banco Central de Chile acordó reducir la tasa de interés de

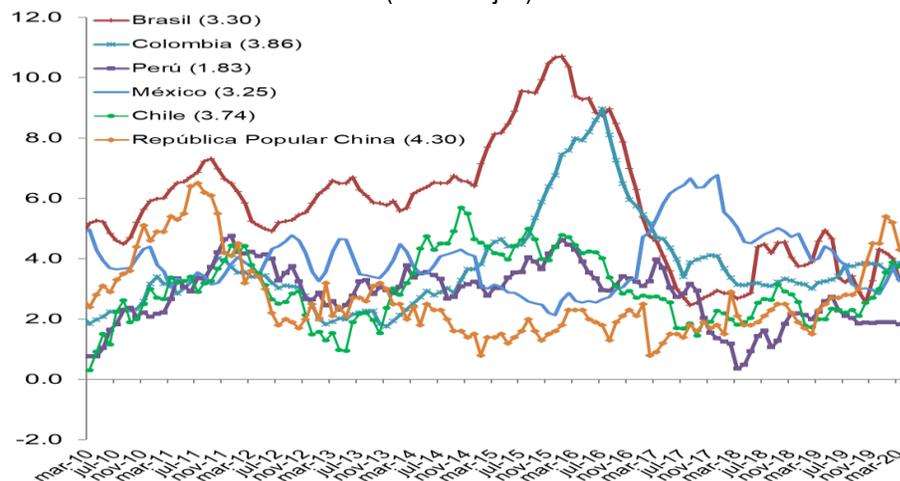
política monetaria en 50 puntos básicos hasta ubicarla en 0.50% y ampliar el monto del programa vigente de compra de bonos bancarios, desde los US\$4.0 millardos hasta los US\$5.5 millardos.

En Colombia, en el primer trimestre de 2020, la inflación se mantuvo dentro de la meta establecida por el Banco de la República (3.0% +/- 1 punto porcentual), situándose en 3.86% en marzo, comportamiento asociado a la disipación de choques de oferta que impactaron los precios de los alimentos el año previo. No obstante, ante las disrupciones en los mercados financieros internacionales provocadas por la epidemia del COVID-19, el banco central adoptó, a 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). También 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; asimismo, 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, a finales de marzo la redujo en 50 puntos básicos, ubicándola en 3.75% y adicionó medidas como la convocatoria a nuevas subastas de venta de dólares a futuro por un monto de US\$1.0 millardos y de *swaps* por US\$400.0 millones.

En Perú, el ritmo inflacionario se situó en 1.82% en marzo de 2020, por debajo del cierre de 2019 (1.90%), 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, 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 los mercados financieros internacionales, el banco central, en una reunión extraordinaria en marzo, disminuyó en 100 puntos básicos su tasa de interés de política monetaria, ubicándola en 1.25%; 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.

Gráfica 11

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



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



En Centroamérica y la República Dominicana, a marzo de 2020, la inflación se ubicó por debajo de las metas definidas por sus respectivos bancos centrales para 2020 en Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Nicaragua; en tanto que, en Honduras y la República Dominicana se ubicó en torno al valor central de sus metas. 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 propagación a nivel mundial del COVID-19, el Banco Central de Costa Rica redujo en marzo, 100 puntos básicos la tasa de interés, ubicándola en 1.25% tras una disminución previa de 25 puntos básicos en febrero debido a las menores presiones inflacionarias. 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%, 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 2019 y 2020, 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	-5.9	4.7	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	1.2	-7.5	4.7	1.3	-0.1	1.3
México	-0.1	-6.6	3.0	2.8	2.4	3.0
Otros socios comerciales						
Colombia	3.3	-2.4	3.7	3.8	3.2	3.0
Japón	0.7	-5.2	3.0	0.5	0.0	0.4
Brasil	1.1	-5.3	2.9	4.3	3.0	3.3
Chile	1.1	-4.5	5.3	3.0	2.5	3.0
Perú	2.2	-4.5	5.2	1.9	1.6	2.0
Reino Unido	1.4	-6.5	4.0	1.4	1.0	1.9
República Popular China	6.1	1.2	9.2	4.5	1.0	3.0
Mundial	2.9	-3.0	5.8	3.9	2.5	3.4
-Economías avanzadas	1.7	-6.1	4.5	1.5	0.4	1.7
-Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3.7	-1.0	6.6	5.5	3.9	4.5
-América Latina y el Caribe (1)	0.1	-5.2	3.4	7.2	5.6	5.7
-Centroamérica	2.4	-2.6	3.5	2.8	2.3	3.6
Principales socios (2)	1.7	-5.9	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.

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

RECUADRO 5 RESPUESTAS DE POLÍTICA MACROECONÓMICA DE PAÍSES SELECCIONADOS ANTE LA PANDEMIA DEL CORONAVIRUS

La propagación mundial del coronavirus es una tragedia humana que se está extendiendo por todo el mundo. Cuantificar su impacto económico es una tarea compleja, lo que genera una considerable incertidumbre acerca de las perspectivas económicas y sus correspondientes riesgos a la baja. En ese sentido, para afianzar la economía mundial, además de políticas económicas focalizadas y medidas fiscales, será fundamental adoptar políticas adecuadas de estabilidad monetaria y financiera.

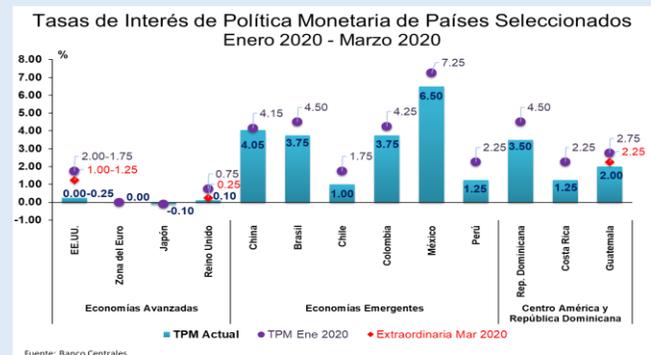
En efecto, una acción firme y coordinada por los gobiernos y los diversos bancos centrales es de suma importancia para enfrentar una coyuntura como la actual. De hecho, los principales bancos centrales han anunciado programas de estímulo y varios han reducido sus tasas de interés de política como medida de apoyo para mitigar las consecuencias de la pandemia. Asimismo, organismos internacionales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional han puesto a disposición paquetes de asistencia financiera para afrontar la crisis de la propagación del coronavirus y mitigar sus perjuicios económicos.

Al respecto, la Reserva Federal de los Estados Unidos de América bajó el rango de su tasa de interés objetivo en 150 puntos básicos, ubicándolo entre 0.00 - 0.25%; además, autorizó la compra de Bonos del Tesoro y gubernamentales de forma ilimitada; amplió el plazo *overnight* de reportos; redujo el costo de los préstamos de ventanilla de descuento; disminuyó el costo existente de las líneas de intercambio con los principales bancos centrales; extendió el vencimiento de las operaciones en el mercado de divisas; adoptó medidas para facilitar el acceso al crédito a hogares y empresas; y aumentó las líneas de intercambio (*swaps*) de dólares estadounidenses a más bancos centrales. Asimismo, entre las medidas fiscales, destaca que el gobierno estadounidense aprobó un paquete económico por US\$2.0 billones, con el fin de proteger a la economía del impacto de la propagación del coronavirus.

Por su parte, el Banco Central Europeo adoptó diversas medidas de política monetaria, entre ellas, compras de activos adicionales por €120.0 millardos hasta finales de 2020; subastas de liquidez adicionales (TLTRO-III) con condiciones más favorables que las actuales durante un año a partir de junio 2020; impulsó un programa adicional de compra de activos por €750.0 millardos del sector público y privado bajo el PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Program*); y habilitó una amplia gama de activos elegibles bajo el programa de compras del sector corporativo y la relajación de los estándares de garantía para las operaciones de refinanciación del Eurosistema (MRO, LTRO, TLTRO). Respecto a las medidas fiscales, la Comisión Europea aprobó un paquete en alrededor de €37.0 millardos (0.3% del Producto Interno Bruto (PIB) de la Zona del Euro) para apoyar la inversión pública y privada; además, activó la cláusula general de escape en las reglas fiscales, que suspende los requisitos de ajuste fiscal para los países que no cumplan su objetivo a mediano plazo y permite que los países tengan déficits superiores al 3.0% por ciento del PIB. En el caso del Banco de Inglaterra, éste redujo su tasa de interés de política en 65 puntos básicos, ubicándola

en 0.10%; expandió la tenencia de bonos del gobierno del Reino Unido y bonos corporativos no financieros en £200.0 millardos; habilitó programas de contingencia y apoyo al sector privado por £330.0 millardos (15.0% del PIB), entre otras medidas.

Asimismo, el Banco de Japón anunció un conjunto de medidas para mantener el buen funcionamiento de los mercados financieros, mediante la ampliación de operaciones de reportos a un día para mejorar la provisión de liquidez; aumentó la compra de bonos del gobierno; incrementó temporal en las compras de bonos comerciales y corporativos; entre otras medidas. Por su parte, el Gobierno aprobó dos paquetes de respuesta a la emergencia, por un monto total de ¥446.0 millardos (0.1% del PIB), dicho paquetes incluyen medidas para mejorar el sistema de salud, mayores compensaciones laborales, subsidios al sector empresarial y otras medidas para mitigar el impacto económico. Cabe destacar que los bancos centrales de Canadá, Inglaterra, Japón, Zona del Euro, Estados Unidos de América y Suiza, en una acción coordinada, anunciaron la provisión de liquidez, mediante líneas de intercambio en moneda estadounidense, ante la incertidumbre generada por los efectos que tendrá la pandemia del coronavirus en la economía mundial.



Por su parte, diversos países de América Latina han adoptado posturas acomodaticias de política monetaria ante los riesgos que plantea la propagación del coronavirus, disminuyendo sus tasas de interés de política y suministrado liquidez a las instituciones financieras. Asimismo, los gobiernos de estos países han anunciado planes económicos de emergencia, adoptando medidas fiscales focalizadas en el gasto de salud, paquetes de apoyo crediticio para el sector privado y transferencias a población más vulnerable, entre otras.

Finalmente, es importante indicar que si bien el brote del COVID-19 se manifestó en un momento en que la recuperación de la actividad económica mundial aún era incipiente y la economía mundial empezaba a recuperarse desde su nivel más bajo desde la crisis económica y financiera global de 2008-2009, aún no es posible cuantificar el impacto económico total de la pandemia, así como la magnitud y efectividad de las políticas aplicadas para frenar los daños económicos.

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



III. ESCENARIO INTERNO

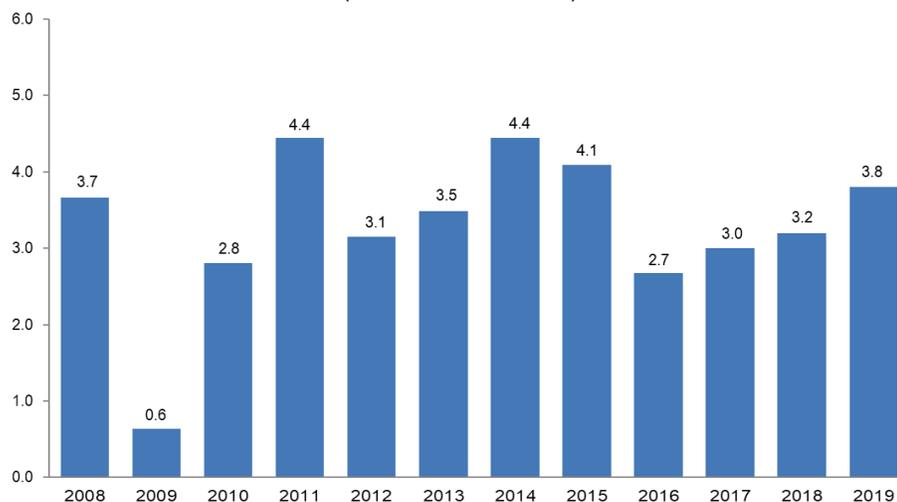
A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

1. Producto interno bruto

La actividad económica en 2019, medida por el Producto Interno Bruto (PIB), registró un crecimiento de 3.8%, superior al 3.2% en el año previo y a la estimación de cierre (3.5%). Dicho crecimiento se explica, por el lado del gasto, por el aumento de 5.0% de la demanda interna, en particular, del consumo privado; mientras que, por el origen de la producción, destaca el desempeño positivo de las ramas de actividad económica siguientes: comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; construcción; actividades inmobiliarias; actividades financieras y de seguros; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; y actividades de servicios administrativos y de apoyo. Dichas actividades económicas, en conjunto representaron alrededor de 71% de la tasa de crecimiento del PIB para 2019.

Gráfica 12

Producto Interno Bruto Anual (1)
(Variación interanual)



(1) Cifras preliminares para 2017 – 2019.
Fuente: Banco de Guatemala.

a) Destino del gasto

En lo que corresponde a la demanda interna, resalta el comportamiento dinámico del gasto en consumo privado, asociado al aumento en el ingreso de los hogares, debido a la mejora en el salario medio y en el nivel de empleo; al incremento de remesas familiares; y a la recuperación del crédito bancario destinado al consumo. Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios registraron una caída, en términos reales, de 0.2%, como resultado de una contracción en el volumen exportado de níquel; frutas frescas, secas o congeladas; petróleo; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; legumbres y hortalizas, principalmente.

Cuadro 4

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

CONCEPTO	Estructura porcentual		Tasas de variación	
	2018	2019	2018	2019
1. DEMANDA INTERNA			4.0	5.0
GASTO DE CONSUMO FINAL	96.8	96.0	3.8	4.2
Gasto de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	85.8	84.9	3.5	4.3
Gasto de consumo final del gobierno general	11.0	11.1	6.1	3.5
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	13.8	14.2	4.6	7.2
VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	0.1	0.3		
2. EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	18.2	17.7	-0.3	-0.2
3. IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	28.9	28.2	3.9	5.6
PRODUCTO INTERNO BRUTO (1+2-3)			3.2	3.8

(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

En cuanto al origen de la producción, por su incidencia en la tasa de crecimiento del PIB, destaca la actividad de comercio y reparación de vehículos, que registró un crecimiento de 3.6% (2.7% en 2018), resultado del incremento en el flujo de bienes comercializados en la economía, reflejo del crecimiento observado, principalmente, en la producción de bienes agropecuarios e industriales para consumo interno, así como al aumento en el volumen de bienes importados, particularmente, diésel, gasolina, gas propano; maíz; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; alimentos preparados para animales; materiales plásticos y sus manufacturas; leche y otros productos lácteos; papel y cartón, entre otros.

En lo que se refiere a la actividad de industrias manufactureras, ésta mostró un crecimiento de 3.1% (3.2% en 2018), explicado, principalmente, por el alza observada en la demanda tanto interna como externa de materiales de construcción, productos de plástico, productos químicos y productos de papel. Por su parte, se observó un menor ritmo de crecimiento en la fabricación de textiles y prendas de vestir, así como en la elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal, asociado a una reducción en la demanda externa de estos productos.

El crecimiento de 8.3% registrado por la construcción se explica, principalmente, por el dinamismo en la construcción de edificaciones privadas, tanto residenciales como no residenciales. Asimismo, la construcción de obras de ingeniería civil por parte del Gobierno Central como de los Gobiernos Locales, se vio favorecida con la ejecución de proyectos relacionados con la ampliación y rehabilitación de carreteras en diversas áreas del país.

En cuanto a las actividades inmobiliarias, éstas registraron un crecimiento de 4.5% (4.1% en 2018), resultado del aumento en las actividades de alquiler de vivienda como resultado del incremento en la construcción de edificaciones residenciales que pasaron a formar parte del inventario disponible de viviendas del país.



Por su parte, las actividades financieras y de seguros registraron una tasa de crecimiento de 7.1% (2.7% en 2018), resultado del desempeño positivo en la prestación de servicios financieros, asociado al incremento de las comisiones efectivas y de los intereses netos percibidos por las entidades que prestan dichos servicios; aunado, al incremento observado en las primas de seguros.

La actividad de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca mostró un crecimiento de 2.3% (2.4% en 2018), explicado, fundamentalmente, por el incremento en la producción agrícola, particularmente de banano y cardamomo, como resultado de mejores rendimientos obtenidos en el campo y de los precios internacionales más elevados para ambos productos. Por su parte, en el cultivo de café también se observó un aumento en la cosecha 2018-2019, asociado a la incorporación de nuevas plantaciones resistentes a la roya. En cuanto al cultivo de caña de azúcar, éste presentó un incremento considerable en el rendimiento de toneladas de caña por hectárea, resultado de procesos de mejoramiento en la semilla.

En cuanto a las actividades de alojamiento y de servicio de comidas, éstas registraron un crecimiento de 6.6% (4.6% en 2018), influenciado, principalmente, por el incremento en la actividad de servicios de comidas y bebidas, derivado de la expansión de la oferta gastronómica con la apertura de nuevos restaurantes; así como por el aumento en las actividades de alojamiento, asociado al mayor flujo de turistas que ingresaron al país.

Finalmente, las actividades de servicios administrativos y de apoyo mostraron una tasa de crecimiento de 4.7% (2.5% en 2018), explicado, especialmente, por el aumento de la demanda intermedia de servicios de empleo y de alquiler y arrendamiento, así como por el incremento en la demanda externa de servicios de centros de llamadas.

Cuadro 5

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

Actividades económicas	Estructura Porcentual		Tasa de variación		Contribución al PIB	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.4	9.4	2.4	2.3	0.24	0.21
Explotación de minas y canteras	0.5	0.5	-31.2	7.9	-0.22	0.04
Industrias manufactureras	14.0	13.8	3.2	3.1	0.45	0.43
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	2.2	2.4	2.3	-0.6	0.05	-0.01
Construcción	4.8	5.2	5.1	8.3	0.24	0.40
Comercio y reparación de vehículos	19.2	19.2	2.7	3.6	0.52	0.69
Transporte y almacenamiento	3.0	3.0	3.8	3.1	0.12	0.09
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	3.1	3.1	4.6	6.6	0.14	0.21
Información y comunicaciones	4.0	3.8	4.3	3.1	0.17	0.12
Actividades financieras y de seguros	3.6	3.8	2.7	7.1	0.10	0.26
Actividades inmobiliarias	8.5	8.3	4.1	4.5	0.35	0.38
Actividades profesionales científicas y técnicas	2.5	2.5	5.9	5.4	0.14	0.13
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.3	3.2	2.5	4.7	0.08	0.16
Administración pública y defensa	4.4	4.3	4.4	2.4	0.18	0.11
Enseñanza	4.6	4.7	1.8	1.1	0.09	0.05
Salud	2.5	2.7	3.1	4.5	0.08	0.11
Otras actividades de servicios	4.2	4.1	3.5	2.7	0.14	0.11
PRODUCTO INTERNO BRUTO			3.2	3.8		

(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.

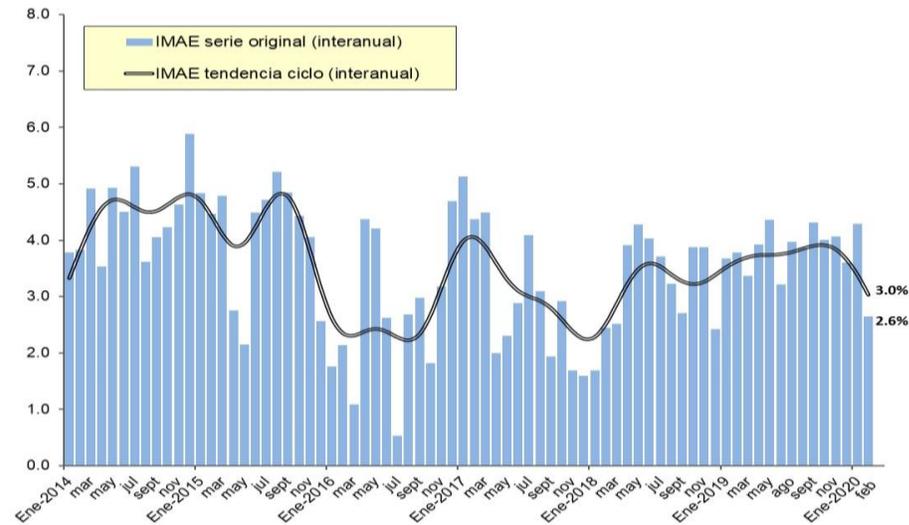
Fuente: Banco de Guatemala.

2. Otros indicadores de actividad económica

A febrero de 2020, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) serie original registró un crecimiento interanual de 2.6%, resultado del crecimiento positivo de los sectores siguientes: comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y actividades financieras y de seguros; asimismo, la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE a ese mismo mes fue de 3.0%. Cabe resaltar que a febrero no se habían implementado aún las medidas de distanciamiento social y sanitarias necesarias para contener la propagación del COVID-19. La desaceleración se explica, principalmente, por una reducción en la inversión en construcción, principalmente pública.

Gráfica 13

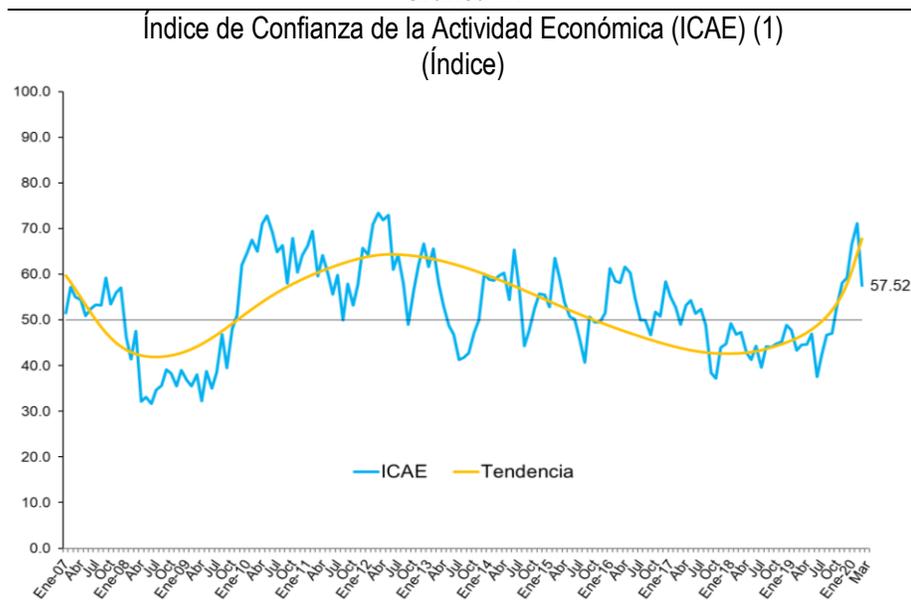
Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) (1) (2)
(Porcentajes)



(1) Base 2001 = 100.
(2) Con información a febrero de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se ubicó en 57.52 puntos en marzo, inferior al nivel observado en febrero de 2020 (71.07 puntos), y superior al nivel observado el mismo mes del año anterior (44.58 puntos), situándose en zona de expansión (por arriba 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 marzo ya reflejan una moderación en la confianza económica, las expectativas del referido panel respecto del crecimiento económico, previstas para 2020 y para 2021, aún no registraron cambios significativos en comparación con las proyecciones efectuadas el mes previo.

Gráfica 14



3. Perspectivas de crecimiento económico para 2020 y 2021

Considerando el efecto que ha tenido la propagación del COVID-19 en la mayoría de países del mundo y, por ende, su impacto negativo en las proyecciones de crecimiento económico para la economía mundial y de los principales socios comerciales de Guatemala, según lo reflejan las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional. Asimismo, las condiciones económicas internas también se han visto afectadas negativamente por las medidas sanitarias y de distanciamiento social que implementó el Gobierno de la República desde mediados de marzo para contener la referida propagación, aunque se prevé que la actividad económica sea apoyada por la postura ampliamente acomodaticia de las políticas monetaria y fiscal. En este contexto, se estima que el crecimiento del PIB en 2020 se ubique en un rango entre -1.5% y 0.5%, y que en 2021 se registre una recuperación con una previsión de crecimiento del PIB de entre 3.5% y 4.5%.

Dicho comportamiento se asocia, principalmente, al deterioro en la demanda interna en 2020, la cual registraría una contracción de 0.2% debido, fundamentalmente a la caída prevista en el consumo privado como consecuencia de la suspensión de contratos de trabajo y cese de labores en algunas empresas, la contracción en las remesas familiares y la desaceleración del crédito al consumo, y en la inversión (formación bruta de capital fijo); asimismo, por la contracción esperada de la demanda externa, asociado fundamentalmente, a la reducción de la demanda de algunos de los principales socios comerciales del país.

En cuanto a los sectores productivos, para 2020 se prevén tasas de crecimiento negativas en la mayoría de las actividades económicas, siendo éstas, de acuerdo a su incidencia en la tasa de crecimiento del PIB, 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; industrias manufactureras, como consecuencia, entre otros, de la reducción de la demanda interna y externa y el cese temporal de operaciones de la mayoría de industrias; construcción, asociado principalmente a la paralización de las actividades laborales en las obras de construcción y en las empresas de suministro; otras actividades de servicios, por la reducción en la demanda interna de la mayoría de

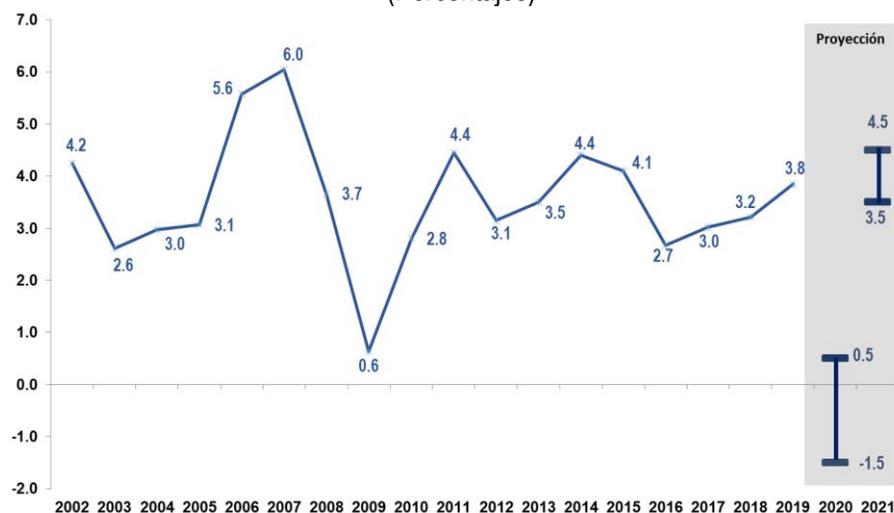
los servicios no esenciales, como culturales, deportivos, etc.; comercio y reparación de vehículos, debido, fundamentalmente a la reducción esperada de la comercialización de productos nacionales e importados; transporte y almacenamiento, como consecuencia de la reducción de todos los tipos de transporte debido a las restricciones impuestas; explotación de minas y canteras, por la caída de la demanda interna y externa de minerales metálicos y no metálicos, así como de la extracción de petróleo; actividades profesionales, científicas y técnicas, como resultado principalmente de la reducción de la utilización de actividades de consultoría de gestión, publicidad y estudios de mercado y las otras actividades profesionales, etc.; y actividades de servicios administrativos y de apoyo, afectados por una caída en la demanda de este tipo de actividades. No obstante, algunas actividades económicas registrarían un crecimiento inferior al de 2019, pero aún positivo, siendo estas, por su incidencia en la tasa de crecimiento del PIB, actividades inmobiliarias; actividades financieras y de seguros; información y comunicaciones; administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; actividades de atención de la salud humana y de asistencia social; enseñanza; y suministro de electricidad, agua y servicios de saneamiento.

Se prevé, como se indicó, un considerable aumento en el crecimiento del PIB para 2021, asociado a la recuperación esperada tanto en la demanda interna como en la externa, las cuales registrarían tasas de crecimiento de 4.2% y 6.7%, respectivamente (-0.2% y -6.6%, en su orden en 2020); como resultado, principalmente, del crecimiento previsto en el consumo privado y en la inversión, así como del restablecimiento de las exportaciones de bienes y servicios por las mejores perspectivas sobre el desempeño económico de los principales socios comerciales del país.

En cuanto a los sectores productivos, para 2021 se prevén tasas de crecimiento positivas para todas las actividades económicas, destacando, comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; actividades financieras y de seguros; actividades de servicios personales; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; y transporte y almacenamiento, las que en conjunto explicarían alrededor del 70% de la tasa de crecimiento del PIB real previsto para el referido año.

Gráfica 15

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



(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.



a) Demanda interna

Para 2020 se prevé que la demanda interna registre una contracción de 0.2%, asociada, principalmente, a la disminución del consumo privado (0.9%), 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 5.6%, asociado al 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 por los diversos compromisos adquiridos por la administración anterior y de la movilización de recursos adicionales necesarios para dar respuesta al estado de calamidad pública generada por el COVID-19.

En cuanto a la formación bruta de capital fijo, se prevé registre una contracción de 4.0%, resultado de la disminución esperada en la importación de bienes de capital, por la reducción esperada en la inversión de diversas actividades económicas, afectadas por las medidas de contención del COVID-19; así como a la contracción prevista de la inversión en construcción.

Por su parte, las perspectivas de crecimiento económico para 2021 anticipan un crecimiento de 4.2% 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 4.6% y 2.1%, respectivamente (0.3% y -4.0%, 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 (5.6%).

b) Demanda externa

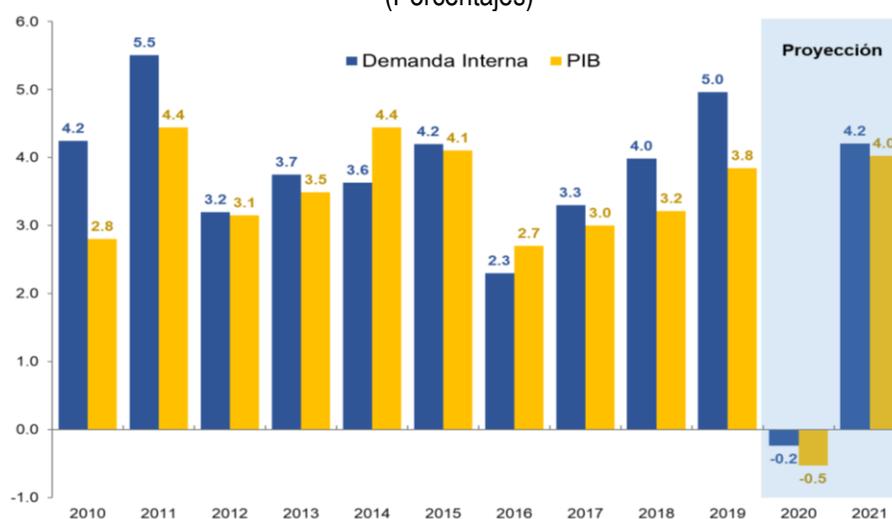
Las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales, mostrarían una contracción de 6.6% en 2020, ante la desaceleración esperada de la demanda externa, derivado de una fuerte sincronización de los efectos negativos asociados a la propagación del COVID-19 en la mayoría de países, así como del incremento de los niveles de incertidumbre mundial.

En cuanto a las importaciones de bienes y servicios, en términos reales, éstas registrarían una variación interanual de -3.2%, 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 6.7% (-6.6% en 2020). Asimismo, las importaciones de bienes y servicios en términos reales, pasarían de una caída de 3.2% en 2020 a un crecimiento de 6.4% en 2021.

Gráfica 16

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.



RECUADRO 6

PROGRAMA NACIONAL DE EMERGENCIA Y RECUPERACIÓN ECONÓMICA

La economía guatemalteca ha demostrado su resiliencia ante diferentes choques, tanto de naturaleza económica (externos e internos), como extraeconómica, aspecto que ha sido reconocido por las calificadoras internacionales de riesgo y los organismos financieros internacionales. No obstante, ante la coyuntura actual dicha resiliencia se encuentra amenazada por los efectos económicos que está teniendo en el país la contención de la propagación del COVID-19. En ese sentido, al igual que lo que está ocurriendo en la mayoría de países a nivel mundial, la pandemia ha obligado a los gobiernos a adoptar medidas orientadas a mitigar los efectos adversos, los cuales se han manifestado mediante choques simultáneos de oferta y de demanda.

En ese contexto, derivado de esta emergencia de salud, el Gobierno de República, entre otras acciones, declaró Estado de Calamidad Pública el 5 de marzo de 2020. Aunque los casos de contagio en Guatemala aún son limitados, la experiencia en otros países indica que la propagación podría acelerarse de manera importante. Es por ello, que el Gobierno de la República de Guatemala implementó el Programa Nacional de Emergencia y Recuperación Económica, el cual tiene por objetivo atenuar tanto los efectos económicos provocados por la propagación del COVID-19, así como propiciar una recuperación económica que vuelva a ubicar al país en una senda sostenible de crecimiento económico.

El programa está orientado en la consecución de cuatro objetivos principales:

- i. Preservar la confianza económica para favorecer el empleo mediante la inversión.
- ii. Mantener la estabilidad macroeconómica y financiera.
- iii. Propiciar que la actividad productiva se recupere en el corto plazo.
- iv. Asegurar los mecanismos de implementación del programa y concretar acciones sociales en beneficio de la población guatemalteca.

Cabe indicar que el programa está diseñado para implementarse de manera gradual, es decir, contempla acciones inmediatas y otras que dependen de la magnitud del impacto económico de la pandemia. En el escenario base de implementación supone que la propagación del virus no alcanzará grandes proporciones, dadas las medidas de salud y de distanciamiento social que han sido realizadas. En un escenario menos optimista, las acciones de política para contrarrestar los efectos económicos tendrían que ser más agresivas. Asimismo, para la implementación eficiente y eficaz de este programa se requiere de la coordinación de las acciones tanto del sector público como del sector privado y organismos internacionales.

En ese sentido, a continuación, se detallan las acciones de política monetaria y fiscal que se han implementado

recientemente para poder dar cumplimiento a los objetivos descritos previamente.

En cuanto a la **política monetaria**, la Junta Monetaria disminuyó en marzo la tasa de interés líder de la política monetaria en 75 puntos básicos, de 2.75% a 2.00%. Dicha acción pretende tener un efecto contra-cíclico, lo que estaría apoyando la recuperación de la actividad económica. Asimismo, el Banco de Guatemala ha atendido de manera permanente la demanda de numerario de los bancos del sistema, quienes, a su vez, lo continúan haciendo con el público. Esto ha permitido el 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 términos de la **política cambiaria** vigente, el Banco de Guatemala monitorea el flujo de divisas en el mercado cambiario mediante los mecanismos diseñados para el efecto, con el propósito de evitar volatilidad en el tipo de cambio nominal. En ese sentido, en la última semana de marzo hubo una alta volatilidad en el mercado cambiario que generó una fuerte depreciación del tipo de cambio nominal, derivado de un incremento considerable en la demanda divisas en el Mercado Institucional de Divisas (MID), por lo que el Banco de Guatemala utilizó la facultad de participación en forma excepcional para poder ofertar una cantidad mayor a la establecida en la regla de participación.

Respecto a la **política crediticia**, el Banco de Guatemala provee liquidez de manera constante con las ventanillas de inyección de liquidez (*Standing-Facilities*) y también en aplicación del artículo 48 de su Ley Orgánica, en caso que un banco presente problemas transitorios de liquidez. En ese contexto, recientemente el Banco de Guatemala implementó una serie de medidas para proveer liquidez temporal en quetzales y en dólares de los Estados Unidos de América a los bancos del sistema del 31 de marzo al 30 de septiembre de 2020. Las medidas implementadas para operaciones en quetzales son las siguientes:

- i. Redención anticipada de depósitos a plazo constituidos en el Banco Central.
- ii. Compra de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala expresados en quetzales (en el mercado secundario de valores, a su valor facial).
- iii. Operaciones de reporto (a 30, 90 y 180 días).
- iv. Suspensión temporal de captación de depósitos a plazo por fechas de vencimiento. Únicamente se aceptará la

constitución de depósitos a plazo en operaciones al plazo de 1 día (*overnight*).

Para el caso de las operaciones en dólares se implementó las operaciones de reporto a 30, 90 y 180 días por un monto de hasta US\$1,000.0 millones a solicitud de las instituciones, para la cual podrían utilizar como garantía 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).

En cuanto al **sector financiero**, la Junta Monetaria a propuesta de la Superintendencia de Bancos, en resolución JM-32-2020, del 19 de marzo de 2020, aprobó **las medidas temporales contenidas en el Reglamento para la Administración del Riesgo de Crédito**, con el propósito de mitigar los efectos que el COVID-19 pueda provocar en los deudores del sistema bancario que se vean afectados por la emergencia, de manera que puedan cumplir con sus obligaciones crediticias. Por tanto, se adoptaron medidas temporales de las instituciones supervisadas, con vigencia de 180 días calendario, cuyo plazo será revisado al finalizar el mismo, entre éstas destacan:

- i. Revisar los términos y condiciones (tasas de interés y plazos) de los créditos que, al 29 de febrero de 2020, no presentan mora mayor a un mes.
- ii. Establecer esperas o diferimientos de pago, sin considerarlo como factor de mayor riesgo, manteniendo la categoría del crédito.
- iii. Se suspende, temporalmente, para estos casos, el artículo 27 bis del Reglamento para la Administración del Riesgo de Crédito.
- iv. Las modificaciones se podrán realizar a solicitud de los clientes o por iniciativa de las entidades y no generarán costos adicionales al cliente. La documentación requerida quedará bajo responsabilidad de las instituciones.
- v. El traslado contable de créditos vigentes a vencidos, se llevará a cabo a los 180 días calendario de atraso en el pago de por lo menos una de las cuotas de capital, intereses, comisiones u otros recargos, contados a partir de las fechas pactadas (no se aplica el numeral 2.6 de las Normas Contables Generales, del Manual de Instrucciones Contables para Entidades Sujetas a la Vigilancia e Inspección de la Superintendencia de Bancos).
- vi. Las instituciones podrán utilizar las reservas genéricas en calidad de reservas específicas, para los casos justificados que sean evaluados individualmente y sustentados de manera fehaciente, sin necesidad del requerimiento a que se refiere el artículo 38 bis del Reglamento para la Administración del Riesgo de Crédito.
- vii. Las instituciones podrán utilizar, temporalmente, el saldo de la cuenta 503104 Reserva para Eventualidades, en casos que se deriven de la pandemia COVID-19.

viii. La Superintendencia de Bancos podrá requerir información específica a las entidades, sobre los créditos a los cuales se les haya aplicado cualquiera de las medidas temporales descritas.

En relación con la aprobación de las reformas de la Ley de Bancos y Grupos Financieros, el Banco de Guatemala, ante la Comisión de Finanzas y Moneda del Congreso de la República, ha hecho un llamado para propiciar la aprobación de esta iniciativa de ley, en particular en estos tiempos de emergencia, cuando se hace imprescindible contar con las citadas reformas para atender situaciones con las entidades bancarias que pudieran tener impactos sistémicos.

Por su parte, las acciones en materia de **política fiscal** han sido relevantes para el funcionamiento del Programa Nacional de Emergencia y Recuperación Económica. Al respecto, la Junta Monetaria dio opinión favorable sobre las ampliaciones al Presupuesto de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2020, en resoluciones JM-35-2020, del 31 de marzo de 2020, y JM-41-2020, del 2 de abril de 2020, por Q5,000.0 millones y Q11,000.00 millones, en su orden. En el caso del financiamiento de la ampliación por Q11,000.0 millones, se utilizará la excepción (en caso de catástrofe o desastre públicos), al financiamiento del Banco de Guatemala al Estado, contenida en el artículo 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala.

Cabe indicar que con la disponibilidad de recursos por parte del Estado fue posible la creación del Fondo denominado Bono Familiar, con el objeto de apoyar a la población más afectada económicamente por las medidas de emergencia, derivadas de la pandemia COVID-19. Este Fondo será ejecutado por el Ministerio de Desarrollo Social, por medio del sistema bancario, sus entidades y grupos financieros, quienes facilitarán la apertura de cuentas monetarias, así como la entrega del beneficio. El Fondo se constituirá con un monto de hasta Q6,000.0 millones, para otorgar aportes de hasta mil quetzales (Q1,000.00) por familia. Con este programa se pretende abarcar a dos millones de jefes de hogar (10 millones de personas) y estará vigente por tres meses, estimándose la primera entrega a partir de la última semana de abril.

Asimismo, se estableció el Fondo para la Protección del Empleo, con el objeto de apoyar a los trabajadores del sector privado, cuyos contratos de trabajo, de conformidad con la legislación laboral y como consecuencia del estado de calamidad pública, hayan sido objeto de suspensión debidamente autorizada por el Ministerio de Trabajo y Previsión Social. El Fondo se constituirá con un monto de hasta Q2,000.0 millones que podrán ser otorgados a los beneficiarios autorizados por un monto fijo de Q75.0 diarios por trabajador, el cual se acreditará y entregará tomando en cuenta la disponibilidad de fondos existentes. Con este programa se apoyará un estimado de trescientos mil hogares (1.5 millones de personas).

Adicionalmente, se creó el Fondo de Crédito para Capital de Trabajo, con el objeto de financiar en forma directa o a través de los mecanismos financieros necesarios, capital de trabajo con condiciones blandas para mantener la capacidad productiva. El



fondo se constituirá con un monto de hasta Q3,000.0 millones. El destino final de los recursos será utilizado con exclusividad para el otorgamiento de créditos con condiciones blandas, por un monto máximo de doscientos cincuenta mil quetzales (Q250,000.0), para personas individuales y jurídicas con el fin de financiar capital de trabajo y la continuidad en las operaciones del negocio. Con este programa se apoyará un estimado de doscientos cuarenta mil hogares (1.2 millones de personas).

Además, se instituyó el Programa de Apoyo Alimentario y Prevención del COVID-19 destinado a familias en situación de vulnerabilidad, incluyendo a adultos mayores con un monto de Q700.0 millones. Se apoyará a dichas familias y adultos mayores, con entregas en especie o por medio de cupones canjeables. Se estima que este programa beneficie a 1.2 millones de hogares.

Por otra parte, cabe mencionar que también se creó el Fondo para Micro, Pequeñas y Medianas Empresas en el Ministerio de Economía, para fortalecer la pequeña y mediana empresa con un monto de Q400.0 millones. Entre las condiciones para otorgar los créditos, se colocarán con tasas de interés preferenciales no mayores al promedio de la tasa pasiva vigente que rija en el sistema bancario guatemalteco, a fin de fomentar el emprendimiento de los pequeños y medianos empresarios.

Asimismo, se estableció el Fondo de Protección de Capitales administrado por el banco Crédito Hipotecario Nacional -CHN-, el cual se constituye con un monto de Q250.0 millones destinado para otorgar créditos a comerciantes individuales, profesionales, empresas, y cooperativas de ahorro y crédito, mismos que deberán colocarse con tasas de interés preferenciales no mayores al promedio de la tasa pasiva vigente que rija en el sistema bancario guatemalteco.

En materia estrictamente tributaria, la Superintendencia de Administración Tributaria en respuesta al Estado de Calamidad Pública emitió la Resolución Número SAT-DSI-280-2020, con el objetivo de promover el cumplimiento de las obligaciones tributarias de los contribuyentes que podría ser afectado durante la emergencia sanitaria actual y 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. El impacto de esta medida se estima en alrededor de Q1,500 millones. Asimismo, se aprobó diferir el pago del segundo trimestre del Impuesto de Solidaridad hasta el 30 de septiembre de 2020 (alrededor de Q1,100 millones) y se adoptó la estrategia de agilización de devolución de crédito fiscal a exportadores (cerca del Q1,000 millones). Por otra parte, recientemente se aprobó el diferimiento en el pago de contribuciones patronales al Instituto Guatemalteco de Seguridad Social (IGSS), Instituto Técnico de Capacitación (INTECAP) e Instituto de Recreación de los Trabajadores de la Empresa Privada de Guatemala (IRTRA) por 3 meses (impacto estimado de Q1,500 millones). En cuanto a los servicios básicos, el Instituto Nacional de Electrificación (INDE) garantizará el aporte a la tarifa social a los usuarios que consuman entre 1 a 60 kilovatios al mes paguen Q0.40/kWh y para los usuarios de consumo entre 61-125 kilovatios al mes, paguen Q0.70/kWh. Con este mecanismo de subsidio se

beneficiará directamente a la población en pobreza y extrema pobreza y se estima que este programa beneficie a 2.8 millones de hogares.



Fuente: Gobierno de la República de Guatemala (2020). "Programa Nacional de Emergencia y Recuperación Económica (Etapa 1)". Marzo. Congreso de la República de Guatemala (2020). Decreto Número 9-2020, que ratifica los Decretos Gubernativos 6-2020 y 7-2020. Marzo. Congreso de la República de Guatemala (2020). Decreto Número 12-2020 "Ley de Emergencia para Proteger a los Guatemaltecos de los Efectos Causados por la Pandemia Coronavirus COVID-19". Marzo. Congreso de la República de Guatemala (2020). Decreto Número 13-2020 "Ley de Rescate Económico a las Familias por los Efectos Causados por el COVID-19". Abril. Congreso de la República de Guatemala (2020). Decreto Número 20-2020 "Ampliación del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal Dos Mil Veinte". Abril.

B. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA

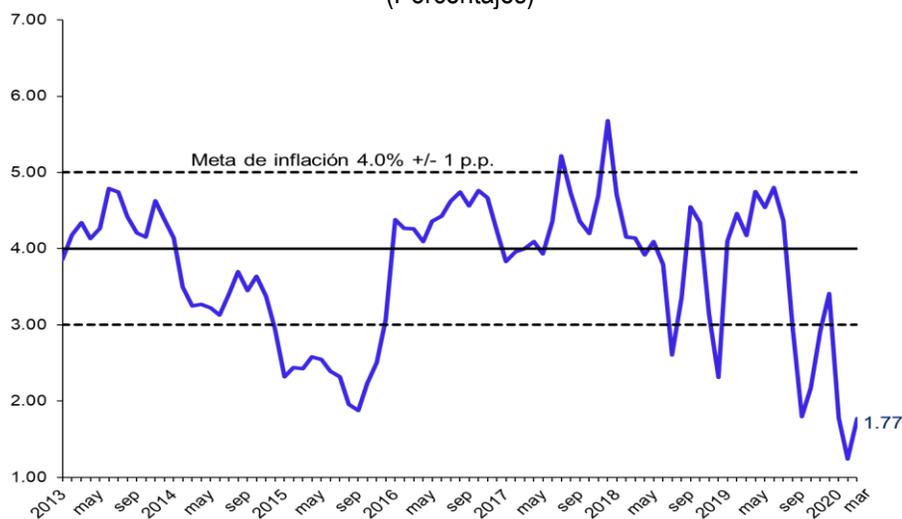
1. Evolución reciente de la inflación

A marzo de 2020, el ritmo inflacionario se situó en 1.77%, valor que se ubica por debajo del límite inferior del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida por la Junta Monetaria (4.0 +/- 1 punto porcentual); sin embargo, las expectativas de inflación a 12 meses (3.86%) y a 24 meses (3.99%) 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 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, por el grupo de gasto de pan y cereales; aunque en 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 por el Gobierno de la República 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 el comportamiento del precio internacional del petróleo y sus derivados; finalmente, la división de comunicaciones, también influyó derivado de la modificación de la tarifa del servicio de telefonía móvil.

La división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas presentó una significativa moderación en su tasa de variación interanual, que se explica 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, 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. Por su parte, la división de gasto transporte registró una moderación 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 responde a las expectativas de una caída en la demanda mundial en combinación con un incremento de la oferta mundial del crudo, situaciones asociadas a las medidas implementadas a nivel mundial para contener la propagación del COVID-19 y que afecta a la actividad económica mundial. La división de gasto de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, registró una tasa de variación ligeramente menor a la observada a finales de 2019, como resultado, por una parte, de la reducción en el pliego tarifario del servicio de electricidad para el trimestre de febrero a abril de 2020, tanto de la tarifa social como de la tarifa no social, de acuerdo a la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE); y por la otra, de la disminución registrada en el precio medio del gas propano, de acuerdo al Ministerio de Energía y Minas (MEM).

Gráfica 17

Comportamiento del Ritmo Inflacionario (1)
(Porcentajes)

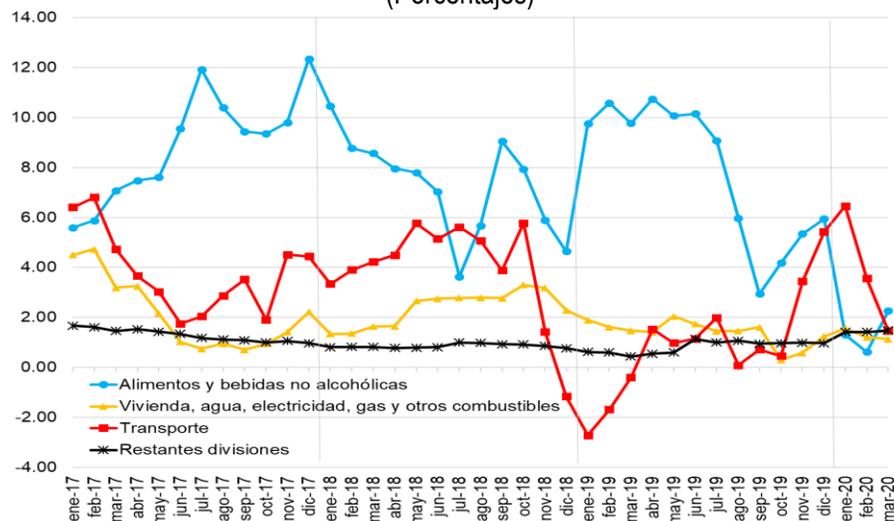


(1) Con información a marzo de 2020.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

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 (aunque, en marzo registró nuevamente una moderada alza), de la división de gasto de transporte y de la división de gasto 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 18

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



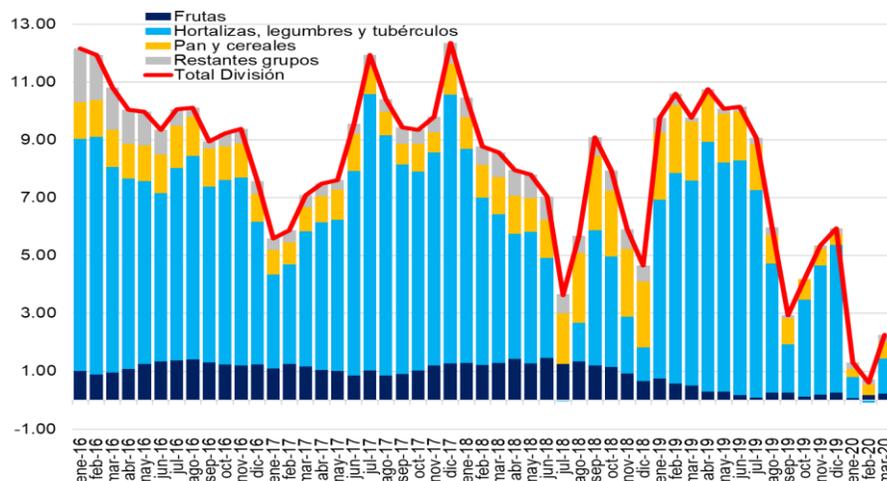
(1) Con información a marzo de 2020.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

La división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas, registró una disminución en su tasa de variación al pasar de 5.95% a diciembre de 2019 a 2.26% en marzo de 2020, explicado, principalmente, por la reducción 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, en el primer trimestre de 2020, dichas bajas fueron contrarrestadas, parcialmente, por los incrementos en el precio medio de la papa y del güisquil; 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. 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.

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 19

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



(1) Con información a marzo de 2020.

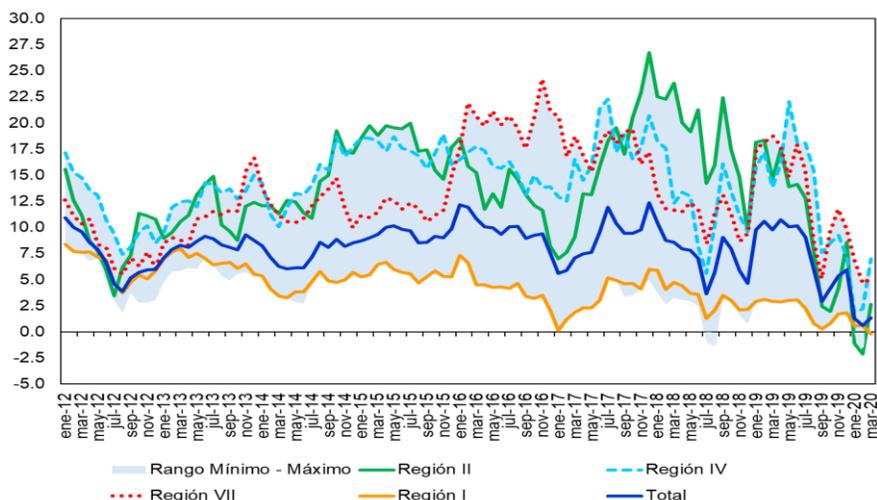
Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.



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, aunque en marzo, nuevamente se registró un alza en los precios de los alimentos en 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 20

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



(1) Con información a marzo de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

Respecto de la división de transporte, ésta registró a marzo una tasa de variación interanual de 1.46%, menor a la registrada al cierre de 2019 (5.43%). La moderación en la tasa de crecimiento se explica por la disminución en los precios de las gasolinas y el diésel en el mercado interno, como resultado de la significativa disminución registrada en el precio internacional del petróleo derivado de la expectativa de una reducción en la demanda mundial ante las expectativas de una recesión económica por las restricciones impuestas en la mayoría de países para contener la propagación del COVID-19, así como por las diferentes posturas entre Arabia Saudita y Rusia para continuar con el acuerdo que regulaba la oferta del mercado de petróleo (vigente hasta marzo de 2020). Lo anterior, estaría provocando disminuciones adicionales en los precios internos de los combustibles 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 y por la coyuntura internacional relativa a las restricciones de viaje por la emergencia sanitaria mundial. Vale destacar que en el último trimestre del año anterior se observó un incremento en los precios de las gasolinas, del diésel y del servicio de transporte aéreo asociado en ese momento al aumento observado en el precio internacional del petróleo, derivado de expectativas de una reducción en la oferta mundial como resultado del

esfuerzo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros productores para restringir la oferta de crudo.

Por su parte, la división de gasto de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles registró a marzo una variación interanual de 1.13%, levemente inferior a la registrada al cierre de 2019 (1.24%) y que se explica, en parte, a la disminución en el pliego tarifario del servicio de electricidad para el trimestre de febrero a abril 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 Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE). Además, el precio medio del gas propano registró una disminución en febrero y marzo del presente año, lo que también contribuyó a moderar la tasa de crecimiento de la división de gasto. Vale indicar que, durante 2019, el precio medio del servicio de electricidad registró un incremento en los pliegos tarifarios en tres de los cuatro trimestres del año, no obstante, dichos aumentos fueron moderados por las bajas observadas en el precio medio del gas propano observadas en enero, julio y octubre de dicho año.

Respecto de la división de gasto comunicaciones, ésta presentó a una variación interanual de 8.18% a marzo de 2020, superior a la registrada al cierre de 2019 (6.34% a diciembre). Lo anterior se explicó por el 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. 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, hace que sea relevante en el corto plazo.

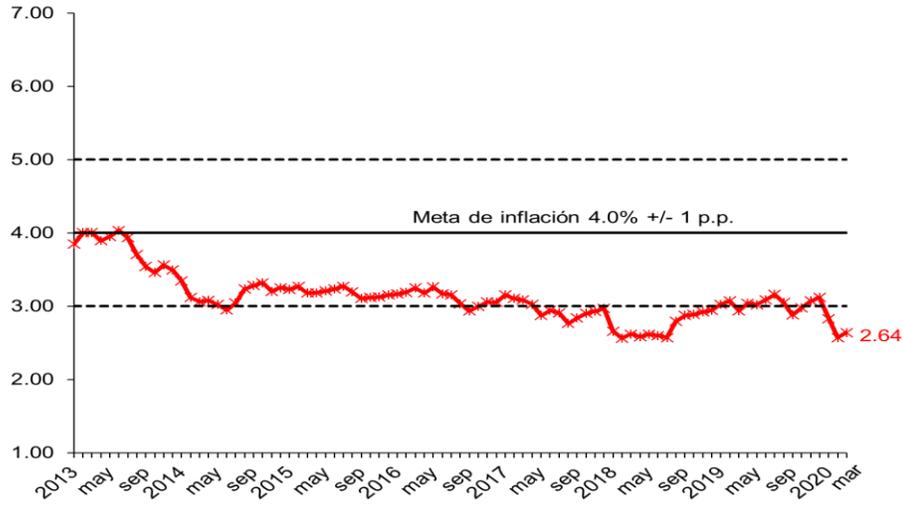
En cuanto a la inflación subyacente²⁵, medida cuya finalidad es evidenciar el origen de los choques que afectan a la inflación total y que captura los efectos de demanda agregada en el comportamiento de la inflación total, a marzo de 2020 registró una variación interanual de 2.64%, nivel que se ubica 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 de los incrementos en el precio de los energéticos, el nivel de inflación es congruente con la posición cíclica de la economía.

²⁵ 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".



Gráfica 21

Inflación Subyacente (1)
(Porcentajes)



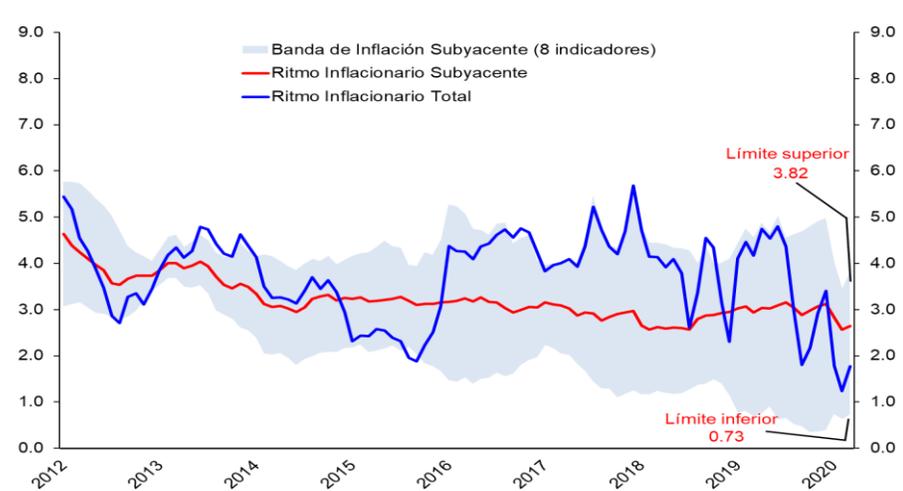
(1) Con información a marzo de 2020.

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 22). Al considerar el rango de variación de los métodos utilizados para el cálculo del indicador, a marzo 2020, el nivel de la inflación subyacente se encuentra entre 0.73% y 3.82%, sugiriendo que los factores de demanda que presionan la inflación, por el momento, han tenido una incidencia limitada.

Gráfica 22

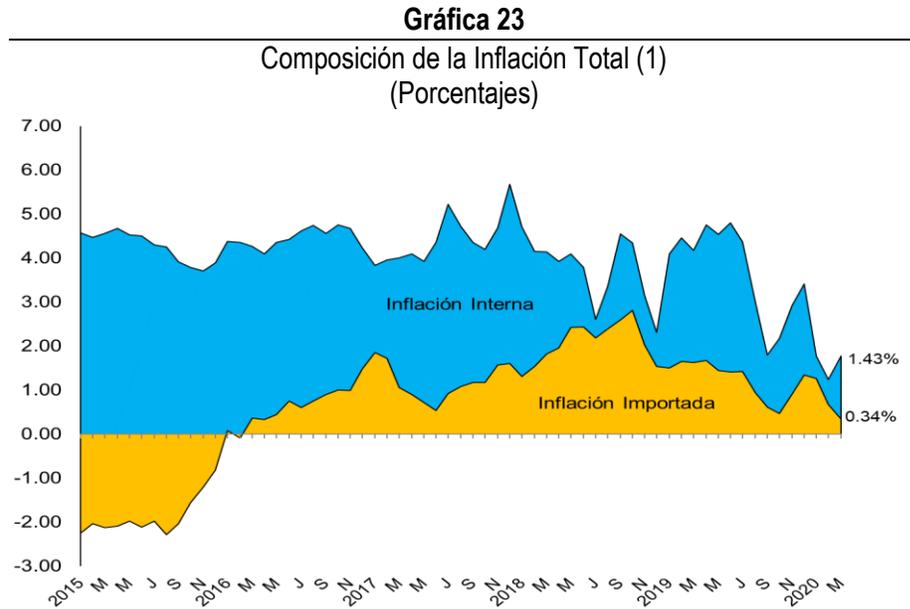
Inflación Subyacente (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a marzo de 2020.

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

Otro indicador que ayuda a comprender el origen de las presiones inflacionarias es la medición de la inflación importada, la cual luego de permanecer estable durante el primer cuatrimestre de 2019, desde mayo registró una leve disminución, la cual fue significativa a partir de agosto, explicada por la reducción en el precio internacional del petróleo y sus derivados, así como por la moderación del efecto del tipo de cambio nominal. A marzo de 2020, la inflación interna se situó en 1.43% asociada, principalmente, a la disminución de los precios de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas; en tanto que, la inflación importada se situó en 0.34%, explicado, fundamentalmente, por la caída registrada en el precio del petróleo y sus derivados.



(1) Con información a marzo 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%.



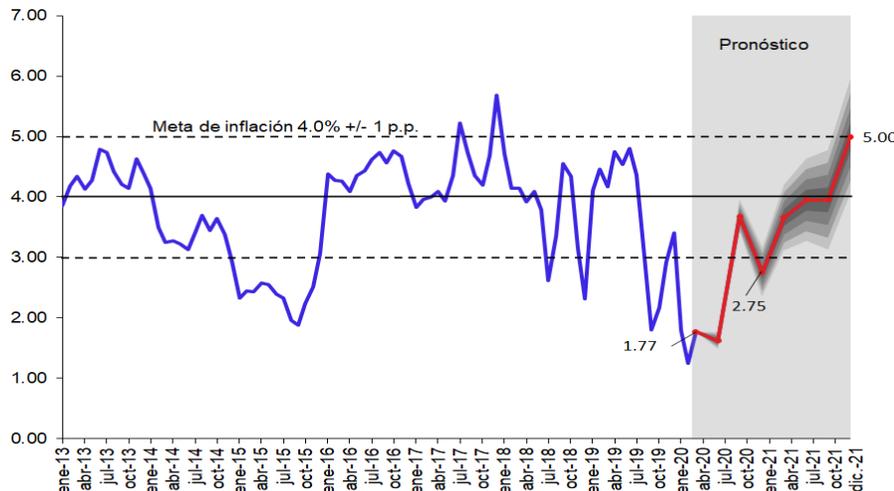
2. Proyecciones y expectativas de inflación

a) Proyecciones de inflación

Los pronósticos de inflación indican que el ritmo inflacionario total en diciembre de 2020, se ubicaría en 2.75%, levemente 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 5.00%, es decir, en el límite superior del margen de tolerancia de la referida meta. Por su parte, los pronósticos de inflación subyacente se sitúan en 2.50% para diciembre de 2020 y en 4.75% 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 por el Gobierno de la República, especialmente en materia de salud 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, aunque disminuyeron las expectativas de crecimiento del crédito bancario al sector privado, el comportamiento esperado del crédito no muestra desviaciones significativas para 2020. Asimismo, la sincronización de ciclos entre Guatemala y Estados Unidos de América permanece con un rezago de 3 meses.

Gráfica 24

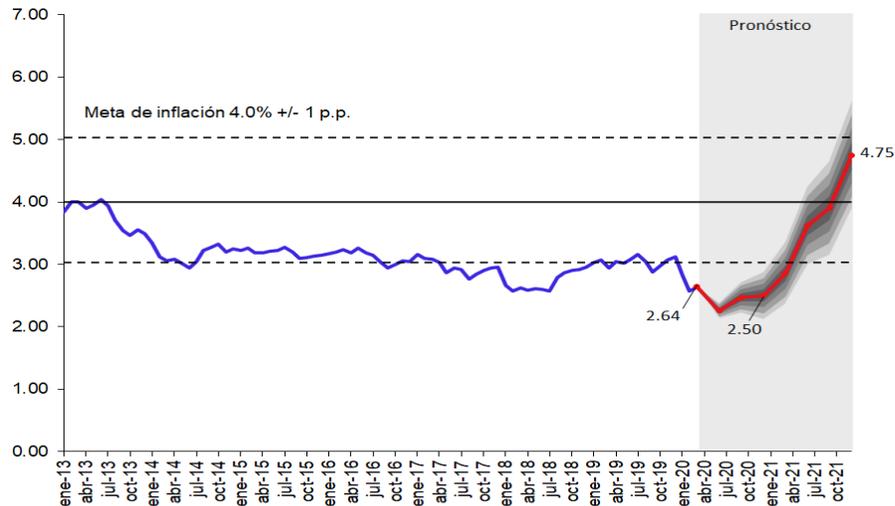
Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)



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

Gráfica 25

Ritmo Inflacionario Subyacente (1)
(Porcentajes)



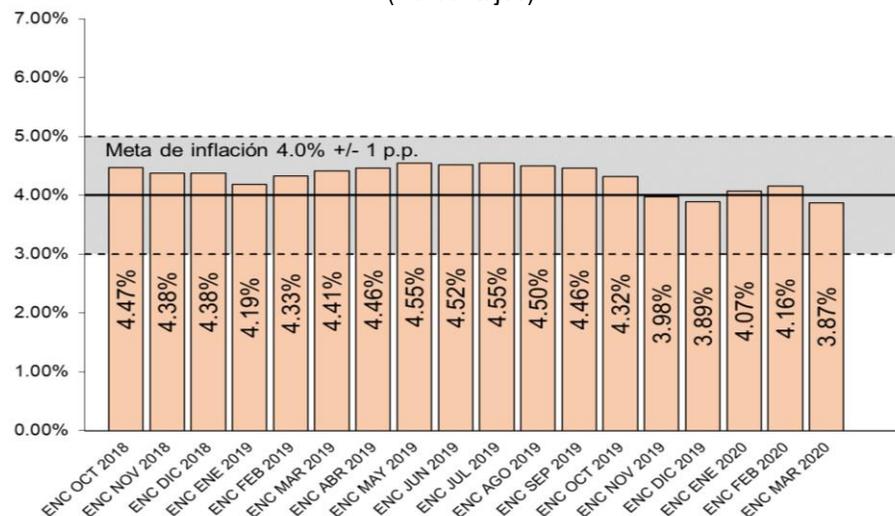
(1) Información observada a marzo de 2020 y proyectada para diciembre 2021.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

b) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados, anticipan que el ritmo inflacionario total, para finales de 2020, se situaría dentro de la meta de inflación. En efecto, según dicho panel, el ritmo inflacionario se ubicaría en 3.87% en diciembre de 2020 y en 4.13% en diciembre de 2021. Los principales factores que sustentan esas expectativas son: la trayectoria del precio internacional del petróleo, el comportamiento de los precios de los combustibles, el comportamiento del tipo de cambio nominal, el desempeño de la política fiscal, los precios de las materias primas, la estacionalidad de los productos agrícolas y el desempeño de la política monetaria.

Gráfica 26

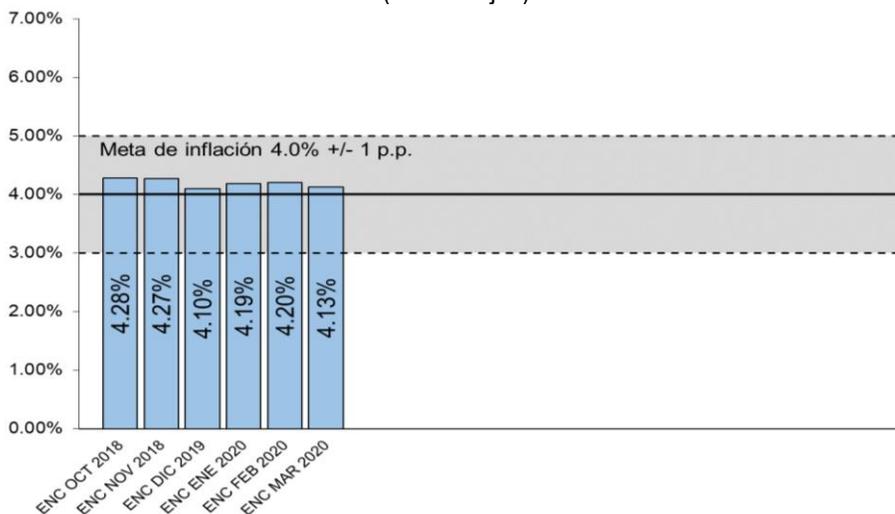
Expectativas de Inflación para Diciembre de 2019 (1)
(Porcentajes)



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

Gráfica 27

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

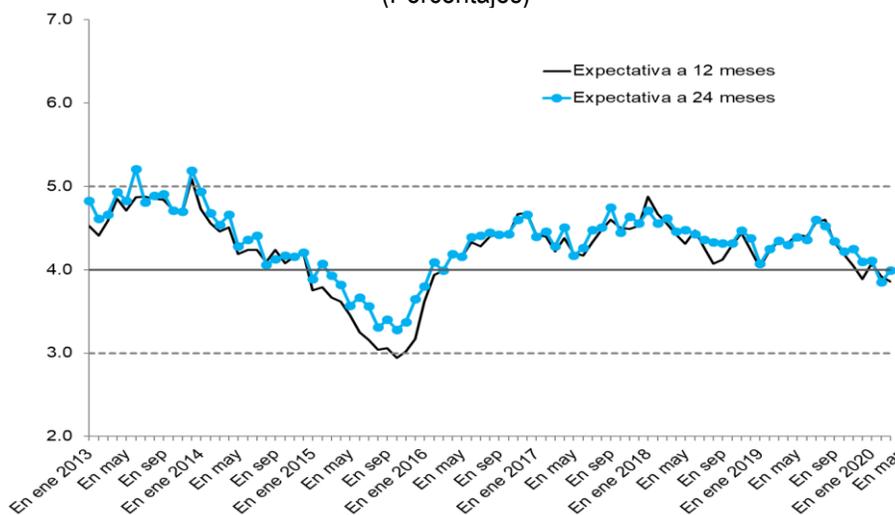


(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de marzo de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

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 del Banco Central.

Gráfica 28

Expectativas de Inflación (1)
(Porcentajes)



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

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

Como se mencionó, las proyecciones y expectativas de inflación sugieren que el ritmo inflacionario permanecería dentro del margen de tolerancia de la meta determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual) en el horizonte temporal relevante, lo que ha sustentado las decisiones recientes sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria. No obstante, debe considerarse también la incertidumbre inherente a todo proceso de pronóstico, además de algunos riesgos para la trayectoria de la inflación que podrían incidir en las proyecciones y expectativas de la misma, especialmente en la coyuntura actual, y que, en consecuencia, podrían tener implicaciones para las decisiones de política monetaria, en congruencia con el compromiso por parte de la autoridad monetaria y del Banco Central con su mandato fundamental de mantener la estabilidad en el nivel general de precios.

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) las medidas de política monetaria y fiscal, extraordinarias y sin precedentes implementadas por la mayoría de países alrededor del mundo, podrían tener un efecto compensatorio sobre la reducción del crecimiento económico mundial al brindar un amplio estímulo; (ii) la implementación efectiva del Programa Nacional de Emergencia y Recuperación Económica de la República de Guatemala, compensaría, en parte, la desaceleración de la demanda agregada; y (iii) las interrupciones de suministros en el mercado interno por las medidas sanitarias que se están implementando y los riesgos de choques de oferta, podrían afectar las expectativas de inflación de los agentes económicos.

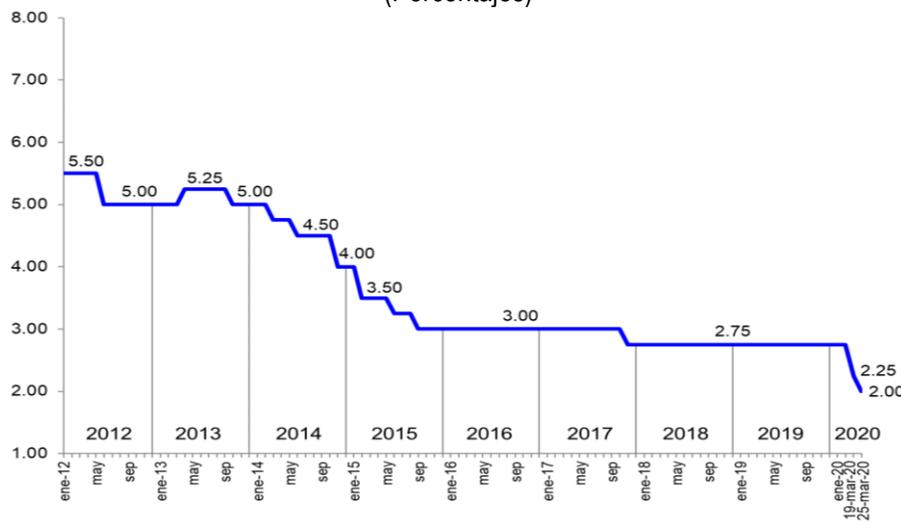
Por otra parte, los principales riesgos a la baja son: (i) las perspectivas de crecimiento económico mundial para 2020 se han deteriorado considerablemente como consecuencia de la propagación del COVID-19, lo que moderaría la demanda y las presiones sobre los precios internacionales de las materias primas que inciden en la inflación en Guatemala, además de que afectaría el dinamismo de la demanda externa del país; (ii) la aversión al riesgo y los precios bajos de las materias primas podrían permanecer hasta el segundo semestre del presente año, por lo que es probable de que se observen mayores presiones desinflacionarias provenientes del entorno externo; (iii) la persistente propagación del COVID-19 a nivel mundial ha profundizado la volatilidad y la incertidumbre de los mercados financieros a nivel global; y (iv) las medidas implementadas por el Gobierno de la República de Guatemala, especialmente en materia de salud para contener la propagación del coronavirus, se prolongan y afectarían más el dinamismo de la actividad económica.

En ese contexto, la Junta Monetaria, en sus decisiones de marzo con respecto al nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, consideró que se abría un espacio temporal para un acomodamiento monetario, con lo que busca coadyuvar a contener en el corto plazo la desaceleración de la actividad económica, del empleo y aminorar el costo del crédito para las empresas, los hogares y para la población en general. No obstante, la autoridad monetaria recalcó que continuará dando seguimiento cercano a la evolución de los principales indicadores económicos, tanto externos como internos, que puedan afectar la tendencia del nivel general de precios y, por ende, los pronósticos y las expectativas de inflación; de tal forma que, de ser necesario, pueda realizar oportunamente ajustes a la tasa de interés de política monetaria, con tal de garantizar la permanencia de la inflación alrededor del valor central de la meta, así como el anclaje efectivo de las expectativas de inflación de los agentes económicos.



Gráfica 29

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



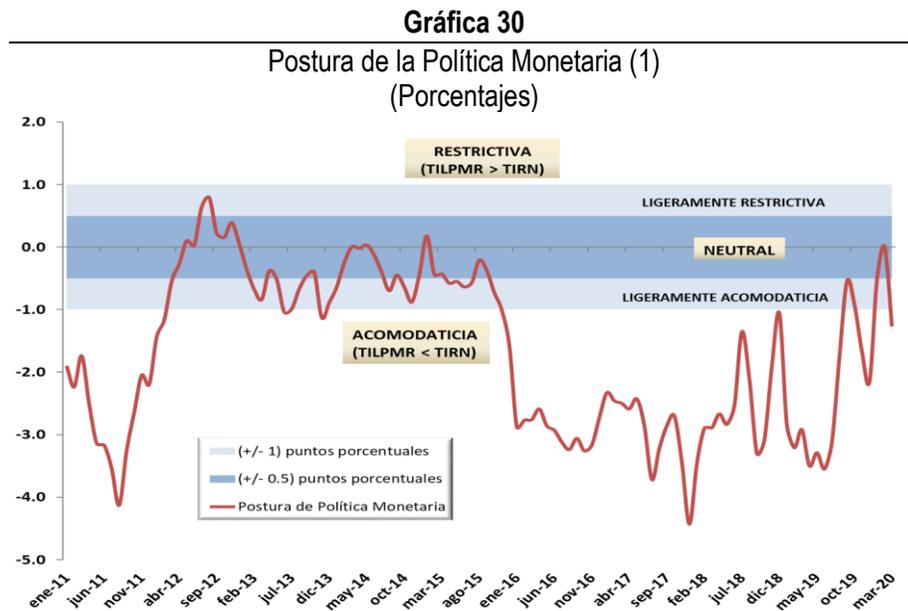
(1) Con información a marzo de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

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. De ahí la importancia de contar con indicadores que señalen 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 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); 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.

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 deflacionarias²⁶. 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 marzo de 2020, este indicador sugiere que la posición de la política monetaria es acomodaticia.



(1) Con información a marzo de 2020.

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

Fuente: Banco de Guatemala.

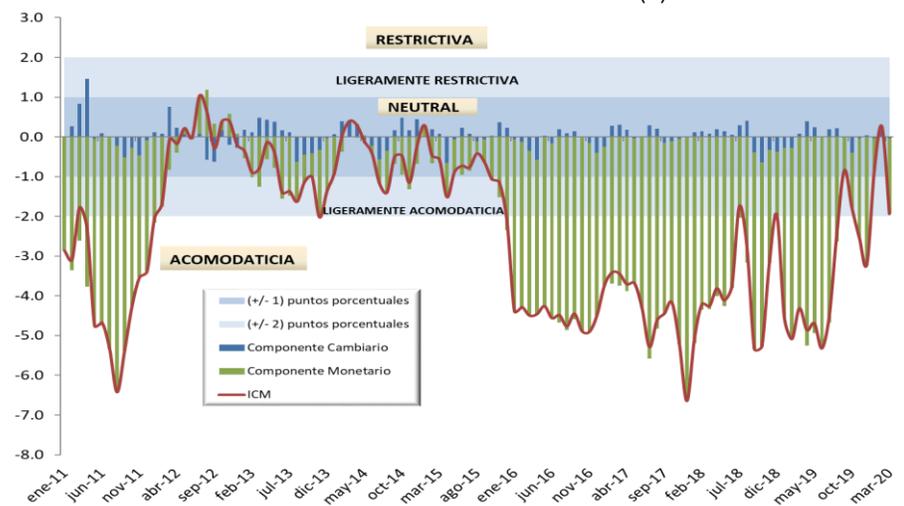
b) Índice de condiciones monetarias

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

²⁶ 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%.

Gráfica 31

Índice de Condiciones Monetarias (1)



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

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

Fuente: Banco de Guatemala.

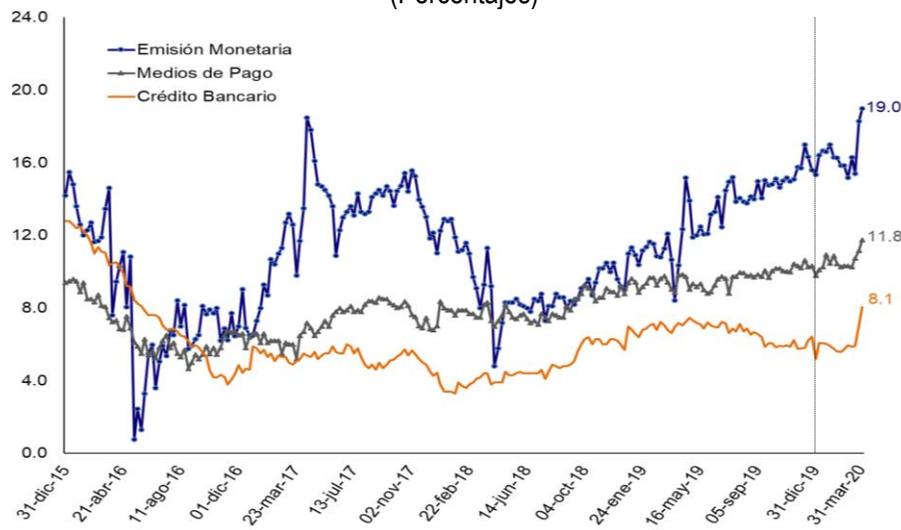
4. Otras variables informativas de política

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, están generando 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 31 de marzo 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 evidenció 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, en los medios de pago, aunque se anticipa que dichos crecimientos se hayan moderado 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 tal motivo, su efecto monetizante no sería inflacionario.

Gráfica 32

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



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

En el contexto descrito, se prevé que la emisión monetaria registraría una tasa de variación entre 11.5% y 14.5% en 2020, como consecuencia de un aumento en la preferencia de los agentes económicos por mantener una mayor disponibilidad de dinero en efectivo, como se indicó, especialmente, por motivo precaución; para posteriormente registrar una normalización en 2021, con un crecimiento esperado entre 9.0% y 12.0%. Por su parte, en el caso de los medios de pago totales (M2), éstos registraron durante 2019 un crecimiento de 9.8%, en tanto que para 2020 se espera que éste se ubique entre 7.0% y 9.0%, en congruencia con el desempeño estimado de la actividad económica, comportamiento que registraría un crecimiento de entre 9.0% y 11.0% en 2021. Finalmente, se estima que la variación interanual del crédito bancario al sector privado pase de 5.2% en 2019 a crecer entre 2.0% y 5.0% en 2020, asociado, entre otros factores, a las expectativas de reducción en la demanda de crédito por el deterioro esperado en la actividad económica; en tanto que para 2021, se espera una recuperación a un ritmo de crecimiento entre 7.0% y 10.0%, conforme se estima un aumento de la actividad económica en el país.

i) Emisión monetaria

Durante los dos primeros meses del presente año el ritmo de la emisión mostró un dinamismo mayor al de los últimos meses 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. 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, especialmente, por motivo precaución.

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, al 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 proporción 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) para realizar transacciones financieras y de tenerlo, (dada la poca cultura financiera en algunos casos) no hacen uso extensivo de estos medios.

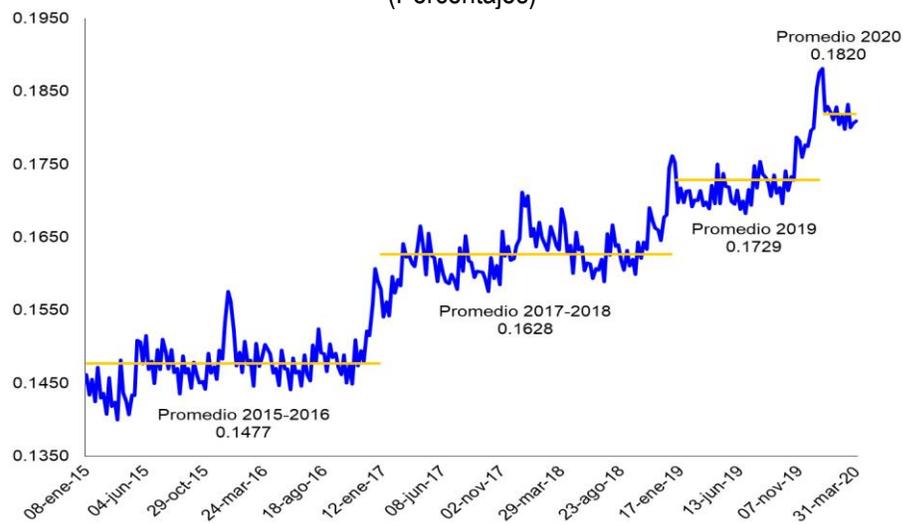
En general, el comportamiento de la emisión puede ser analizado desde diferentes perspectivas, siendo una de ellas la descomposición de su demanda en un componente tendencial, que obedece, principalmente, a sus fundamentos macroeconómicos, como el crecimiento económico y la inflación; en un componente cíclico, asociado, en parte, a factores estacionales que inciden en la demanda de efectivo; y en un componente aleatorio, que refleja eventos no esperados. 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 en 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 cuanto al componente cíclico, 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.

Adicionalmente, el comportamiento de la emisión monetaria ha estado relacionado a un incremento en la preferencia del público por billetes y monedas, medido por el coeficiente de preferencia de liquidez²⁷. El aumento en el referido coeficiente, se asocia, entre otros factores, a la mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos, derivado, en buena medida, por el ingreso de divisas por remesas familiares en los últimos años (variable que estará siendo afectada por los efectos económicos de la propagación del COVID-19 en los Estados Unidos de América) y recientemente 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 en el corto plazo, si las medidas de contención implementadas por el Gobierno, para controlar la emergencia sanitaria, tienen la efectividad esperada. En efecto, el coeficiente de preferencia de liquidez, en promedio, durante 2019 se ubicó en 0.1729, superior al valor promedio observado en años previos, en tanto que al 31 de marzo dicho indicador, en promedio, se ubica en 0.1820.

²⁷ El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Éste es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, lo hace como consecuencia, normalmente, de cambios en el nivel de renta o en la tasa de interés, innovaciones financieras, expectativas del público y mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos por el aumento de remesas familiares, entre otros.

Gráfica 33

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



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

(2) Al 31 de marzo de 2020.

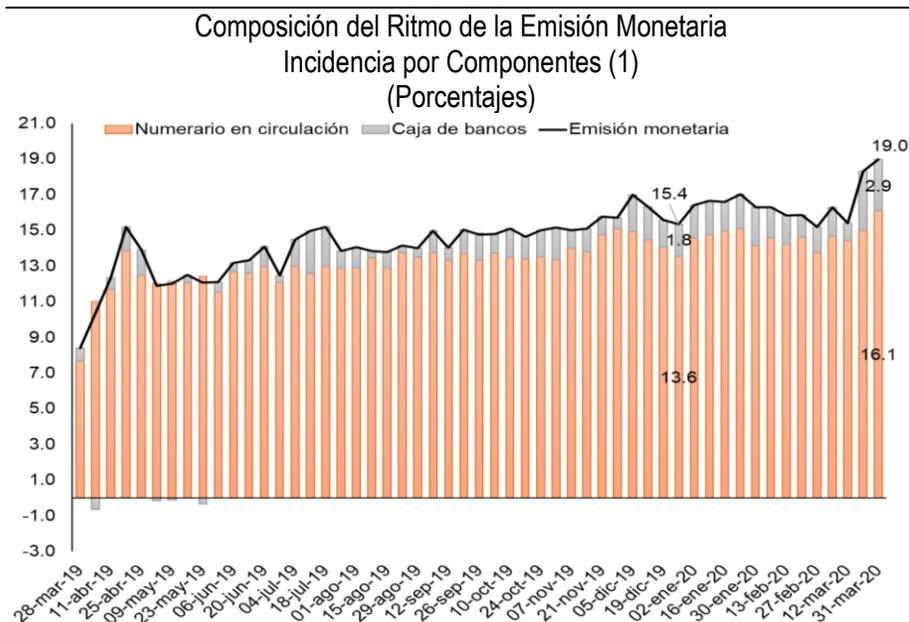
Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el comportamiento de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que, al 31 de marzo, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 18.5%, incidiendo en 16.1 puntos porcentuales en el crecimiento interanual de la emisión monetaria a esa fecha (13.6 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2019); mientras que la caja de bancos registró una variación interanual de 22.3% con una incidencia que pasó de 1.8 puntos porcentuales a finales del año anterior a 2.9 puntos porcentuales al 31 de marzo del presente año (gráfica 34).

La inyección de liquidez generada por las participaciones del Banco de Guatemala en el mercado cambiario²⁸ no ha tenido un efecto significativo en la demanda de emisión monetaria, dado que ésta ha sido inferior al de años anteriores a la misma fecha y a que el excedente de liquidez ha sido neutralizado, principalmente, por el incremento en el saldo de las operaciones de estabilización monetaria y los depósitos del Gobierno en el Banco Central.

²⁸ Al 31 de marzo las compras netas en el SINEDI ascendieron a US\$188.9 millones equivalente a Q1,403.9 millones.

Gráfica 34



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

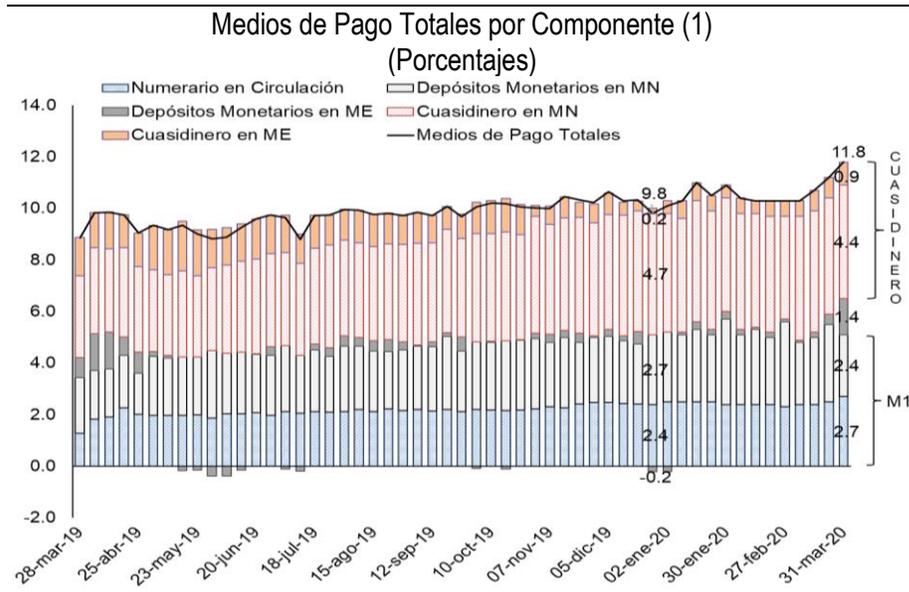
ii) Medios de pago

Los medios de pago (M2), al 31 de marzo de 2020, registraron un crecimiento interanual de 11.8% superior al 9.8% de diciembre de 2019; evidenciando una tendencia más dinámica, en especial, durante las últimas semanas de marzo, no obstante, la coyuntura actual en la economía nacional derivado de las medidas impuestas por el Gobierno para la supresión y contención ante la propagación del COVID-19, implica que esta variable moderará 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 y las captaciones en moneda nacional y más recientemente a los depósitos en moneda extranjera. Estos componentes mostraron un crecimiento dinámico al cierre 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. 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 una incidencia de 1.4% al 31 de marzo.

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 11.7% (12.0% en diciembre de 2019). Por su parte, los medios de pago en moneda extranjera al 31 de marzo registraron una variación interanual de 11.8% (-0.2% en diciembre de 2019).

Gráfica 35



Con relación a los componentes de los medios de pago se observa que, en términos agregados, el medio circulante (M1)²⁹ ha reflejado un crecimiento dinámico (13.8% al 31 de marzo), asociado como ya se indicó al desempeño del numerario en circulación y al comportamiento más moderado 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 2.4 puntos porcentuales al 31 de marzo de 2020, en tanto que, el numerario en circulación, presentó al 31 de marzo, una incidencia de 2.7 puntos porcentuales, levemente superior a la registrada al 31 de diciembre de 2019 (2.4 puntos porcentuales). Por su parte, el cuasidinero³⁰, en moneda nacional y extranjera, han mostrado tasas de variación interanual de 10.1% y 7.7%, respectivamente.

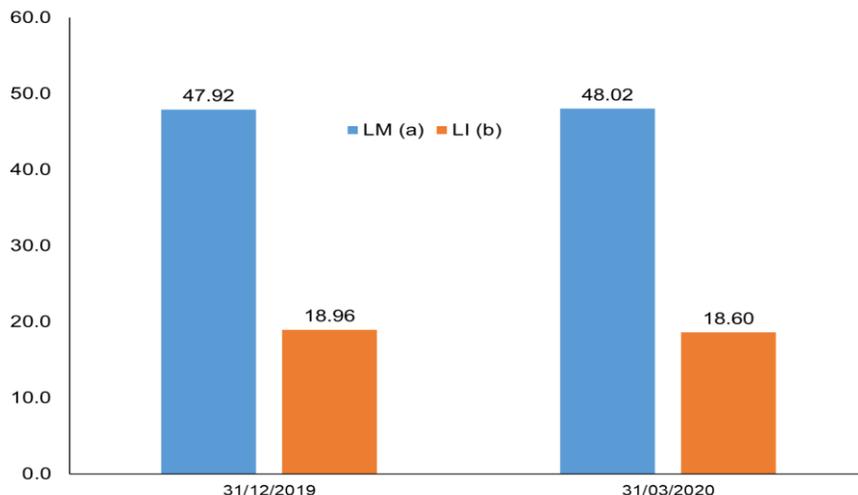
En adición, los niveles de liquidez de corto plazo del sistema bancario (depósitos a un día plazo y posición neta de encaje), han permanecido elevados, al ubicarse, en promedio, del 31 de diciembre de 2019 al 31 de marzo de 2020 en Q5,245.6 millones. Por su parte, otros indicadores como los de liquidez 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 marzo de 2020, se situaron en 18.60% en cuanto a liquidez inmediata y en 48.02%, en lo que corresponde a liquidez mediata, tal como lo muestra la gráfica siguiente.

²⁹ Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

³⁰ Integrado por los depósitos de ahorro, los depósitos a plazo y los bonos bancarios.



Gráfica 36
Sistema Bancario
Liquidez Mediata (LM) y Liquidez Inmediata (LI)
(Porcentajes)



(1) Con información a marzo 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.

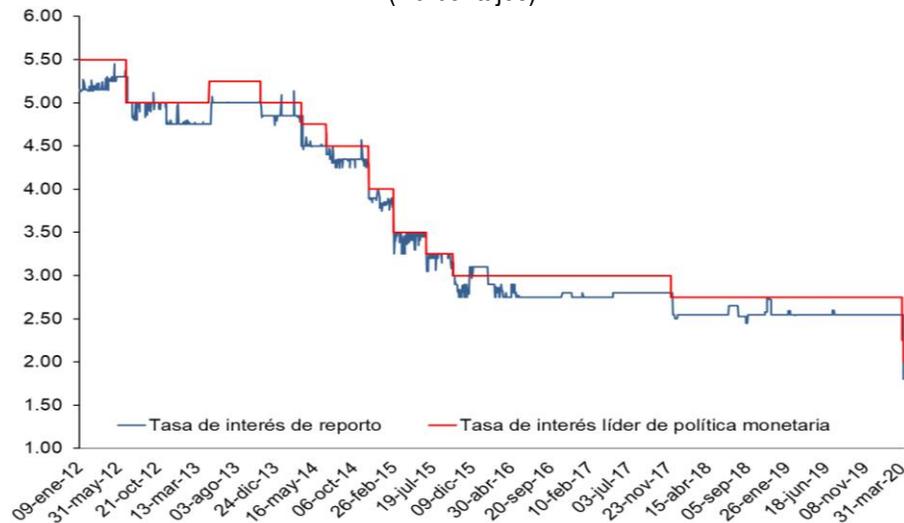
(b) LI: Representa la proporción de recursos de inmediata disponibilidad con que la entidad cuenta para atender sus obligaciones depositarias y obligaciones financieras.

Fuente: Superintendencia de Bancos de Guatemala.

Estos 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, 19 puntos básicos por debajo del nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, en congruencia con las recientes decisiones de la Junta Monetaria de reducir el nivel de la tasa líder (en su sesión extraordinaria del 19 de marzo y en su sesión ordinaria del 25 de marzo, donde redujeron la Tasa de Interés Líder de la Política Monetaria en 50 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, con lo que se evita que los efectos sean trasladados de manera directa y completa al sector real.

Gráfica 37

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



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

Vale mencionar que, durante marzo, 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, además 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, 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 (vigentes hasta el 30 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 este 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)³¹; y, d) Suspensión temporal de captación de depósitos a plazo por fechas de vencimiento³². En el caso de dólares de los Estados Unidos de América, los

³¹ 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.

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



mecanismos aprobados son: a) Operaciones de reporto (a 30, 90 y 180 días)³³ 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).

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 en 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.

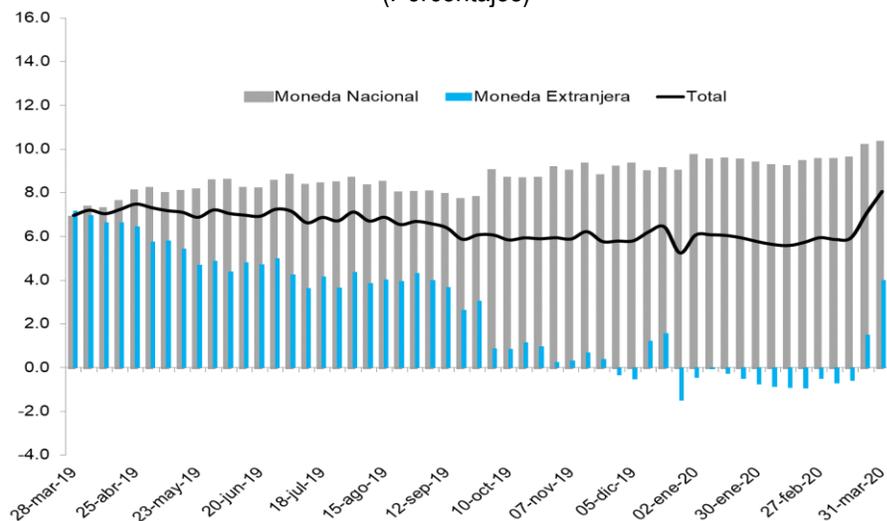
No obstante, el comportamiento del crédito también puede verse beneficiado, tanto por las reducciones en la TILPM como por algunas medidas adicionales implementadas por la Junta Monetaria. En efecto, en la resolución de Junta Monetaria número JM-32-2020, a propuesta de la Superintendencia de Bancos, dicho cuerpo colegiado 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, puedan incorporar medidas que tendrán una temporalidad de 180 días calendario. Destacando, 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, los traslados contables de créditos vigentes a vencidos, pasados los 180 días referidos. 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 503104 Reserva para Eventualidades, según el Manual de Instrucciones Contables.

En este sentido, derivado de la coyuntura actual, al 31 de marzo, se registró un crecimiento interanual de 8.1% en el crédito total, impulsado, en mayor medida, por el crecimiento del crédito en moneda nacional (10.3%), y en menor medida, por el crédito en moneda extranjera, que registró una variación interanual de 4.0%.

³³ 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.

Gráfica 38

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



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

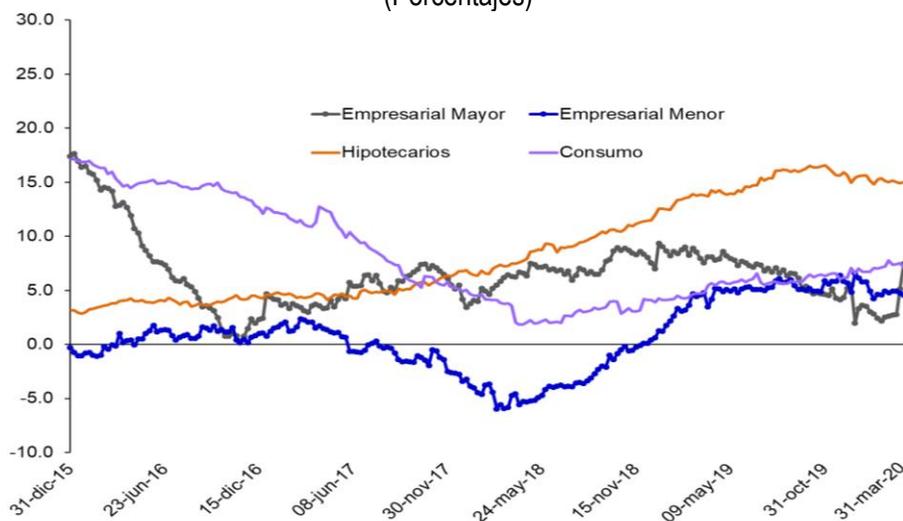
Al 31 de marzo de 2020, el crédito al sector privado en moneda nacional evidencia un mejor desempeño respecto del año previo (9.6% en promedio en lo que va del presente año), explicado, principalmente, por la recuperación del crédito destinado al consumo y el dinamismo del crédito otorgado al sector empresarial mayor y el crédito hipotecario, que en conjunto representan 76.2% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, al 31 de marzo, se registraron variaciones positivas en el crédito al consumo por 7.6%, al sector empresarial mayor por 14.4% (asociado entre otros factores, al desempeño del crédito otorgado a actividades de construcción, comercio, establecimientos financieros e industrias manufactureras, las cuales, a marzo, mostraron crecimientos de 30.1%, 11.1%, 14.7% y 17.6%, respectivamente), y al sector hipotecario por 12.4%.

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, inició a reflejar un desempeño positivo 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 consumo y (recientemente) al empresarial mayor, el dinamismo del crédito hipotecario y el comportamiento moderado del crédito al sector empresarial menor.

Gráfica 39

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

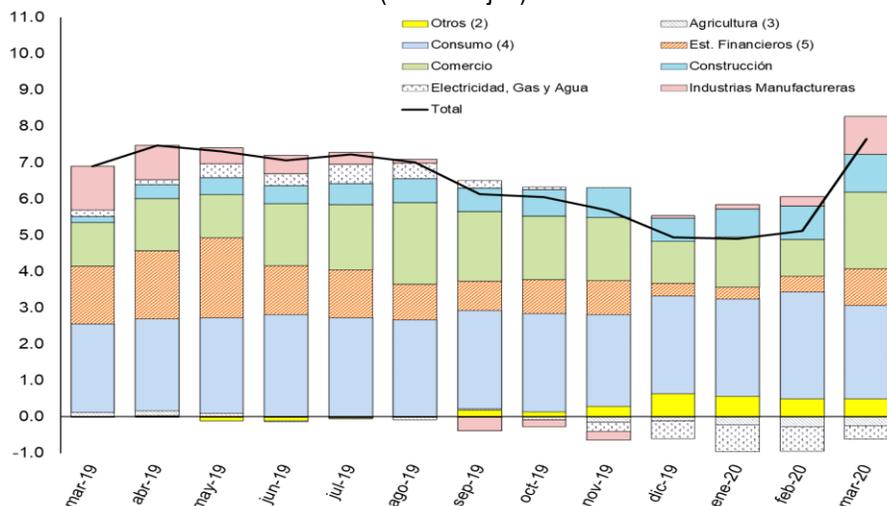


(1) Con información al 31 de marzo de 2020.
Fuente: Superintendencia de Bancos.

La cartera crediticia total por actividad económica, muestra que los sectores económicos que explican la evolución del crédito son, en orden de incidencia: consumo (con una variación interanual de 6.8%), comercio (14.5%), industrias manufactureras (8.7%), establecimientos financieros (8.7%) y construcción (16.1%).

Gráfica 40

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



(1) Con información a marzo 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 y en menor medida líneas de crédito del exterior.

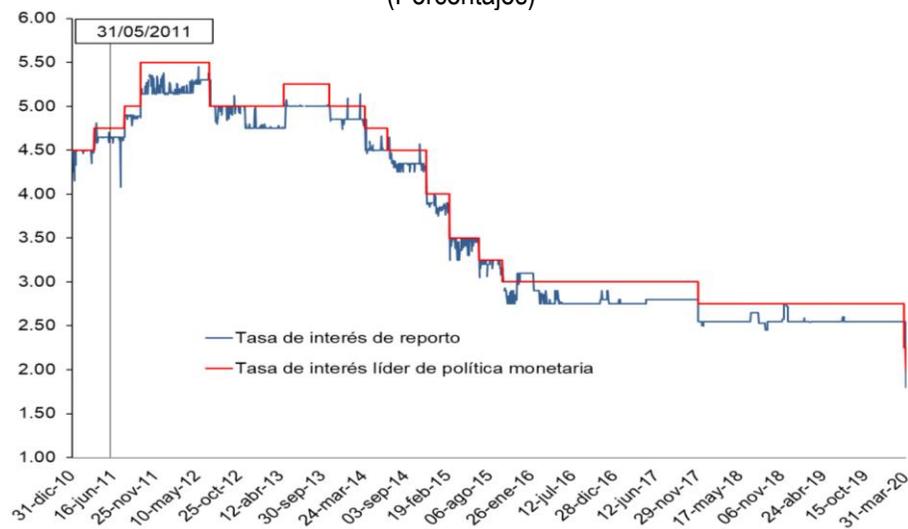
b) Tasas de interés

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, 19 puntos básicos por debajo de la tasa de interés líder de política monetaria y dentro del margen establecido para las subastas de neutralización e inyección de liquidez, reflejo de las condiciones en el mercado de dinero. Los mecanismos de captación e inyección de liquidez utilizados por el Banco Central constituyen un marco de referencia para las negociaciones entre agentes financieros privados.

Gráfica 41

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



(1) Con información al 31 de marzo de 2020.
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

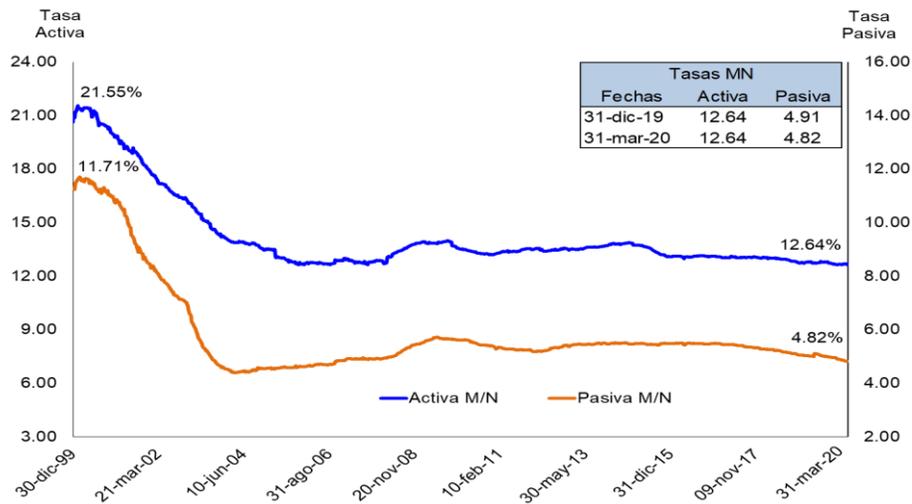
ii) De largo plazo

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 42

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



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 31 de marzo de 2020.
Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

La tasa de interés activa, promedio ponderado, en moneda nacional no presentó diferencias acumuladas respecto a diciembre de 2019 (gráfica 42). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 4.82% (gráfica 42), menor en nueve puntos básicos al valor observado a diciembre de 2019 (4.91%).

c) Tipo de cambio

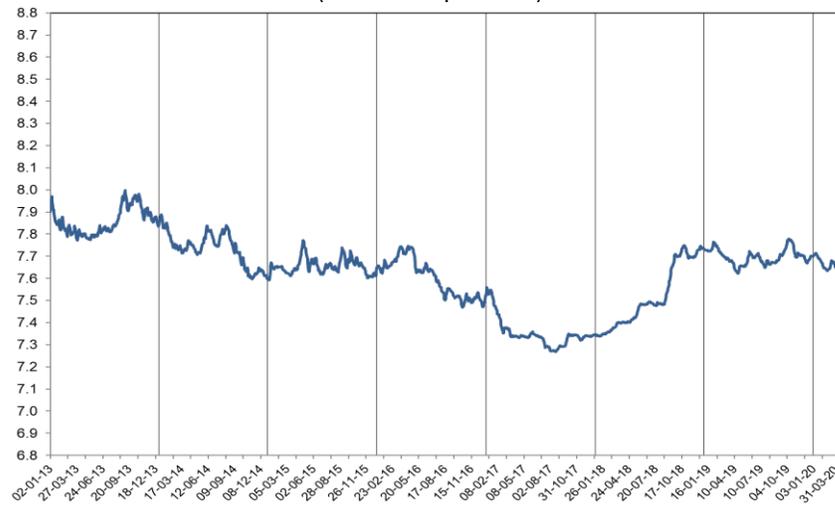
i) Tipo de cambio nominal

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 comprendan que la autoridad monetaria considera 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 31 de marzo de 2020, una depreciación interanual de 0.05% (apreciación acumulada de 0.18%), comportamiento asociado a sus fundamentos, que hasta agosto de 2017 habían propiciado una tendencia hacia la apreciación.

Gráfica 43

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



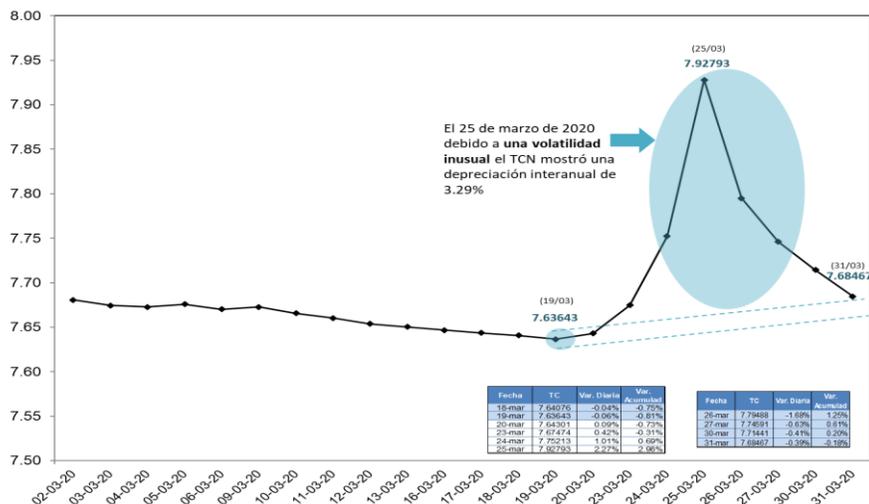
(1) Información al 31 de marzo de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

No obstante que en la mayor parte del primer trimestre 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, por lo que el Gobierno de la República adopta medidas de urgencia nacional. En este contexto, los agentes económicos reaccionaron generando una sobredemanda de divisas en el MID entre el 24 y el 25 de marzo, generando niveles considerablemente elevados de volatilidad, por lo que, el Comité de Ejecución del Banco de Guatemala consideró que si bien se habían observado los criterios de la regla cambiaria para la participación a la venta, en esta ocasión era conveniente utilizar la facultad de participación en forma excepcional para poder ofertar una cantidad mayor a la establecida conforme dicha regla de participación por volatilidad inusual. En efecto, el monto total ofertado el 25 de marzo fue de US\$230.0 millones, con dicha intervención el Banco Central logró mitigar la incertidumbre y posibles movimientos especulativos en el tipo de cambio, 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 44

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

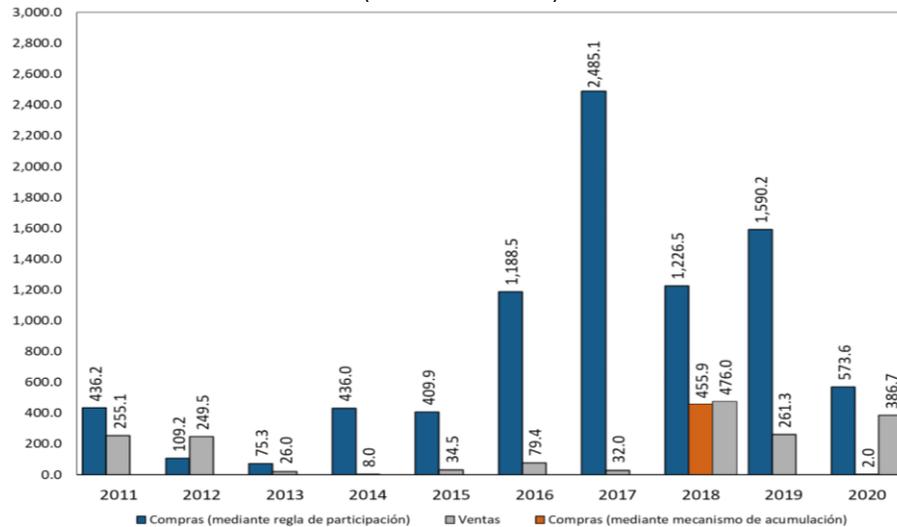


(1) Al 31 de marzo de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

El Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, utilizó la regla de participación en el MID, la cual es transparente, simétrica y ampliamente conocida por todos los participantes en dicho mercado, cuyo objetivo primordial es el de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. En efecto, al 31 de marzo de 2020, el Banco de Guatemala compró US\$573.6 millones y efectuó ventas por US\$386.7 millones; por otra parte, por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales se registraron compras por US\$2.0 millones. En ese sentido, la participación neta (compras menos ventas) del Banco Central en el primer trimestre de 2020, se situó en US\$188.9 millones, equivalente a 1.49% 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 45

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; 2020 al 31 de marzo.

(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.

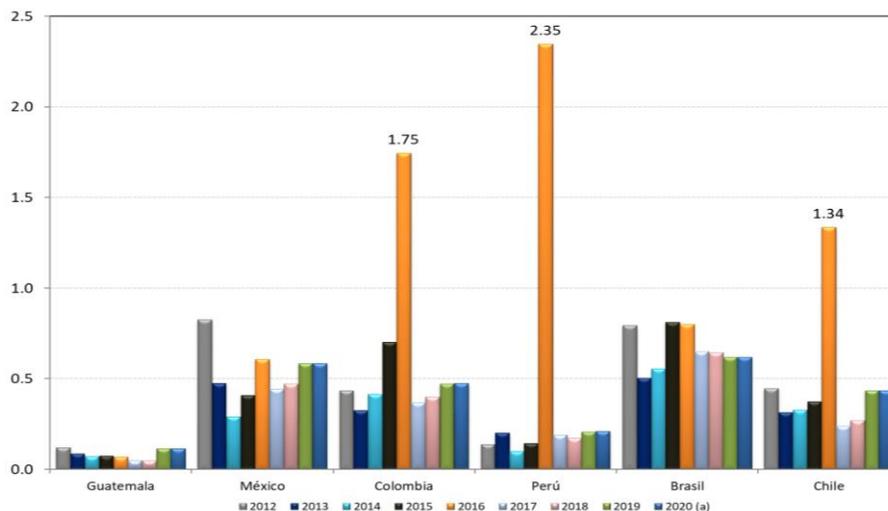
(3) En 2020 se incluyen compras por US\$573.6 millones por la activación de la regla de participación y US\$2.0 millones por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales. Las ventas por activación de la regla de participación fueron de US\$386.7 millones.

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 46

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) Al 31 de marzo 2020

Fuente: Banco de Guatemala.

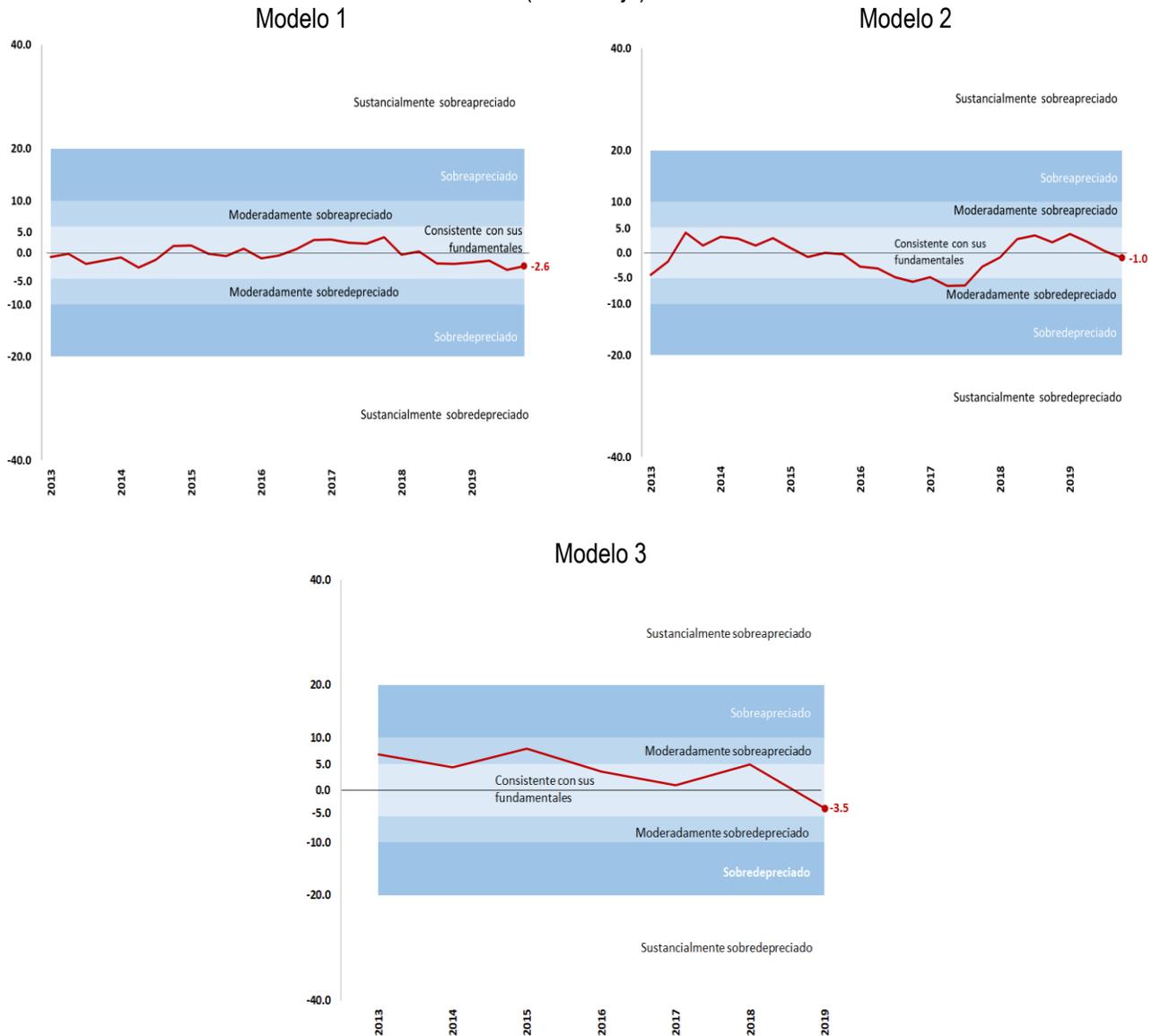
ii) Tipo de cambio real de equilibrio

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 cuarto trimestre de 2019, las diferencias entre los valores observados del Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) y del TCRE de los tres modelos³⁴ 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 -2.6%, -1.0% y -3.5%, respectivamente, por lo que se concluye que con el nivel actual se encuentra cercano al equilibrio.

³⁴ 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 47

Modelos: Desviaciones Respecto al TCRE
2004-2019 (1)
(Porcentaje)



(1) Cifras al cuarto trimestre de 2019.
Fuente: Banco de Guatemala.

d) Operaciones de estabilización monetaria

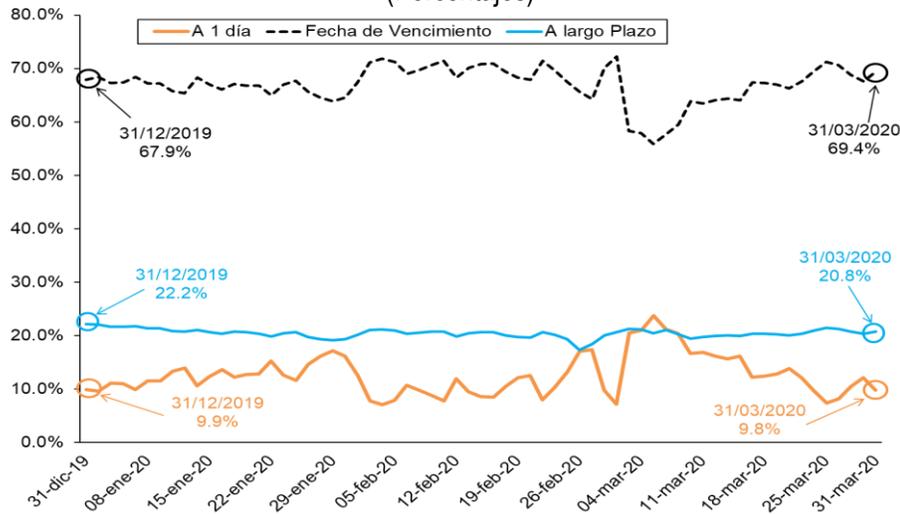
En adición a la tasa de interés líder, el Banco de Guatemala, conforme a la ley y a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, dispone de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) como instrumento para moderar la liquidez primaria. En lo que va del año se observaron excedentes de liquidez, asociados, principalmente, al aumento en las reservas monetarias internacionales y a la reducción en la posición de encaje del sistema bancario; al 31 de marzo, las referidas operaciones crecieron Q2,645.8 millones. Cabe indicar que al finalizar 2019, el 9.9% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 31 de marzo de 2020 la referida proporción se redujo a 9.8%. Por su



parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento, pasó de 67.9% en diciembre de 2019 a 69.4% a marzo de 2020, en tanto que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 1.4 puntos porcentuales (de 22.2% en 2019 a 20.8% en 2020). El costo de política derivado de las respectivas operaciones equivale a 0.05% del PIB.

Gráfica 48

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



(1) Participación porcentual por estructura de plazos. Al 31 de marzo de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

IV. SÍNTESIS

Durante el primer trimestre del año, el crecimiento de la actividad económica comenzó a desacelerarse, asociado, fundamentalmente, a las medidas sanitarias y de distanciamiento social implementadas por el Gobierno de la República necesarias para contener la propagación del COVID-19 en el país. En efecto, dichas medidas implementadas tanto en el territorio nacional como en la mayoría de países del mundo, incluidos los principales socios comerciales, interrumpieron la producción en diversos sectores de la economía nacional y mantuvieron contenida la demanda, tanto interna como externa. Al final del trimestre, prevaleció la incertidumbre en cuanto a la duración de dichas medidas y el tiempo en que tardarán en disiparse los efectos negativos en la actividad económica nacional y mundial. En este contexto, con la información disponible, se proyecta que el crecimiento económico del país para 2020 se situaría en un rango entre -1.5% y 0.5%, considerablemente menor que el previsto a finales de 2019 (entre 3.1% y 4.1%), aunque se espera una rápida recuperación en 2021, cuando se espera un crecimiento del PIB entre 3.5% y 4.5%.

Asimismo, en los primeros meses del año, la inflación se situó por debajo del margen de tolerancia para 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 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. En este contexto y frente a la contracción proyectada para la actividad económica, en el escenario base, los pronósticos sugieren que la inflación se situaría en 2.75%, por debajo de la trayectoria prevista anteriormente y del valor central del margen indicado.

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 este contexto, la Junta Monetaria decidió reducir la tasa de interés líder de política monetaria en marzo en 75 puntos básicos, 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, también ha aprobado la implementación de facilidades de liquidez; finalmente, en abril el Congreso de la República de Guatemala aprobó varias ampliaciones presupuestarias, incluida una que sería por un monto de Q11,000.0 millones³⁵, 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. 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 propagación del COVID-19 plantea riesgos a la baja considerables, tanto a nivel interno como externo, para la actividad económica y la inflación, por lo que la autoridad monetaria reafirmó su compromiso de seguir monitoreando la nueva información disponible para, de ser necesario, actualizar su evaluación de la situación económica prevista y actuar oportunamente para mantener la estabilidad en el nivel general de precios, de acuerdo

³⁵ Mediante Decreto Número 13-2020 del Congreso de la República, dicho organismo emitió la Ley de Rescate Económico a las Familias por los Efectos Causados por el COVID-19, con el propósito de compensar los efectos económicos derivados de las medidas para contener la propagación del citado virus.



con su objetivo fundamental y con su objetivo de política. 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.

ANEXOS



ANEXO I PIB TRIMESTRAL

El Producto Interno Bruto (PIB), observado en el cuarto trimestre de 2019, registró una tasa de crecimiento interanual de 3.9%, superior a la observada en el mismo trimestre del año anterior (3.4%), aunque levemente inferior a la registrada en el trimestre previo (4.1%).

La evolución del PIB en el cuarto trimestre de 2019, medida por el origen de la producción, refleja tasas de crecimiento positivas en todas las actividades económicas, destacando comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades financieras y de seguros; construcción; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; y actividades de servicios administrativos y de apoyo. El desempeño de dichas actividades explicó alrededor de 59% del crecimiento del cuarto trimestre.

En ese contexto, en la actividad de comercio y reparación de vehículos incidió, principalmente, el incremento del comercio al por mayor y al por menor debido al aumento de la demanda final e intermedia, lo que, a su vez, influyó positivamente en el comercio de productos tanto de origen nacional como importado. Entre los productos que destacaron por el crecimiento en sus ventas se encuentran: partes, piezas y accesorios para vehículos automotores; vehículos automotores; materias primas y productos agropecuarios; equipo electrónico y de telecomunicaciones, entre otros.

El desempeño de la actividad de industrias manufactureras fue influenciado positivamente por el aumento observado en los otros productos manufacturados, como resultado del incremento registrado en la demanda externa de papel y productos de papel; alcoholes; abonos y otros productos químicos de uso agropecuario. Asimismo, las actividades de alimentos y bebidas estuvieron influenciadas por el incremento en las ventas al mercado interno de bebidas no alcohólicas y aguas minerales; cerveza; otros productos alimenticios; y conservas de frutas, legumbres y hortalizas. Por su parte, el grupo de textiles, prendas de vestir, cuero y calzado registró un crecimiento discreto, asociado a la demanda externa de servicios de manufactura de prendas de vestir.

El dinamismo de la actividad financiera y de seguros obedeció, principalmente, al comportamiento observado de los intereses percibidos y de las comisiones efectivas captadas por las instituciones financieras. Así como, a la recuperación registrada en las actividades auxiliares de la intermediación financiera, derivado del comportamiento de los auxiliares de seguros y fondos de pensiones y por los intereses captados por los operadores de tarjetas de crédito.

El crecimiento de la actividad construcción, se explicó por la construcción de edificaciones para uso no residencial, particularmente, centros comerciales y oficinas; y de edificaciones para uso residencial; así como por la construcción de obras de ingeniería civil, como resultado de la mayor ejecución del gobierno general en la construcción de bienes de uso común y no común.

El comportamiento de la actividad agricultura, ganadería, silvicultura y pesca obedeció, principalmente, por el desempeño positivo del cultivo de hortalizas y melones, raíces y tubérculos; derivado de la recuperación del área cultivada de melones y sandías que fue afectada en 2018 por la plaga de Tizón Tardío. Por su parte, el crecimiento registrado por la ganadería, silvicultura y pesca es resultado del crecimiento observado en la crianza de aves, de ganado porcino y vacuno, derivado del aumento en la demanda intermedia por parte de las industrias de alimentos.

El desempeño de la actividad de alojamiento y de servicio de comidas, se asoció al incremento de los servicios de comidas y bebidas, debido a la expansión de la oferta gastronómica en el país, así como por el incremento de las actividades de alojamiento, como consecuencia del mayor flujo de turistas extranjeros ingresados al país y del aumento del turismo interno.

El crecimiento de las actividades servicios administrativos y de apoyo, fue influenciado positivamente por la recuperación en la demanda de las actividades de empleo o personal sub contratado por terceros, principalmente por parte de las actividades financieras. Asimismo, se observó un comportamiento favorable en las actividades de alquiler y arrendamiento debido al aumento de la demanda intermedia del comercio al por mayor y al por menor, la construcción y la administración pública. Por su parte, el aumento registrado en las actividades de centros de llamadas se asoció a la mayor demanda externa de dichos servicios.

Cuadro AI.1

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

Actividades Económicas	Participación Porcentual en el PIB anual	2018	2019			
		IV	I	II	III	IV
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.4	2.7	2.7	1.1	2.6	2.6
Explotación de minas y canteras	0.5	9.7	5.3	8.3	10.4	7.6
Industrias manufactureras	14.0	3.0	1.6	4.3	3.6	3.0
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	2.2	0.1	-1.2	-1.4	-4.9	4.8
Construcción	4.8	9.2	6.9	12.4	7.4	6.6
Comercio al por mayor y al por menor; Mantenimiento y reparación de vehículos automotores y motocicletas	19.2	1.6	4.2	3.6	3.3	3.3
Transporte y almacenamiento	3.0	4.2	3.2	2.3	3.3	3.5
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	3.1	7.8	5.3	9.6	6.3	5.5
Información y comunicaciones	4.0	1.3	7.1	-1.2	4.4	2.4
Actividades financieras y de seguros	3.6	3.3	5.4	7.1	6.7	9.2
Actividades inmobiliarias	8.5	4.3	4.4	4.4	4.6	4.4
Actividades profesionales científicas y técnicas	2.5	8.7	3.5	6.3	6.2	5.6
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.3	0.7	2.8	5.0	6.8	4.4
Administración pública y defensa	4.4	5.0	2.4	2.3	2.7	2.3
Enseñanza	4.6	1.6	1.0	0.9	1.7	0.7
Salud	2.5	0.2	2.9	2.0	7.4	5.8
Otras actividades de servicios	4.2	4.1	2.8	2.3	2.7	2.8
PRODUCTO INTERNO BRUTO		3.4	3.6	3.8	4.1	3.9

(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.

En lo que respecta al PIB medido por el destino del gasto, en el cuarto trimestre de 2019, se observó una tasa de crecimiento del gasto de consumo privado de 4.3%, asociada al incremento en el consumo de bienes y servicios por



parte de los hogares. Este comportamiento refleja la mejora en el ingreso y en el empleo reportado en las estadísticas de cotizantes al Instituto Guatemalteco de Seguridad Social (IGSS), el incremento en las remesas familiares y el desempeño del crédito al consumo. Por su parte, el gasto de consumo del Gobierno General registró un crecimiento de 3.9%, como resultado del incremento observado, en términos reales, de las remuneraciones y de la compra de bienes y servicios de algunos renglones presupuestarios por parte de la Administración Central.

En cuanto a la inversión (formación bruta de capital fijo), ésta creció 7.1%, principalmente por el desempeño positivo en la construcción de edificaciones, particularmente las de uso no residencial, así como al comportamiento registrado en la construcción de obras de ingeniería civil de uso común y no común.

Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios mostraron un crecimiento de 3.3%, explicado, principalmente, por el crecimiento del volumen exportado de bienes, principalmente de azúcar, frutas frescas, secas y congeladas, manufacturas de papel y cartón, productos diversos de la industria química, entre otros.

En cuanto a las importaciones de bienes y servicios, éstas mostraron un crecimiento de 6.7%, en términos reales, resultado del aumento en el volumen importado de combustibles y lubricantes, materias primas y productos intermedios, bienes de consumo, y bienes de capital para la agricultura; para la industria, telecomunicaciones y construcción; y para el transporte.

Cuadro AI.2

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

Destino del Gasto	Participación Porcentual en el PIB	2018	2019			
		IV	I	II	III	IV
Demanda Interna		3.6	6.0	4.2	5.1	4.7
Gastos de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	85.8	4.2	4.3	4.4	4.3	4.3
Gasto de Gobierno General	11.0	3.8	3.0	1.9	5.0	3.9
Formación Bruta de Capital Fijo	13.8	5.0	5.3	8.8	7.4	7.1
Exportaciones de bienes y servicios	18.2	-1.2	-2.2	-1.1	-0.4	3.3
(-) Importaciones de bienes y servicios	28.9	1.8	8.6	2.1	5.2	6.7
PRODUCTO INTERNO BRUTO		3.4	3.6	3.8	4.1	3.9

(1) Medido por el destino del gasto.

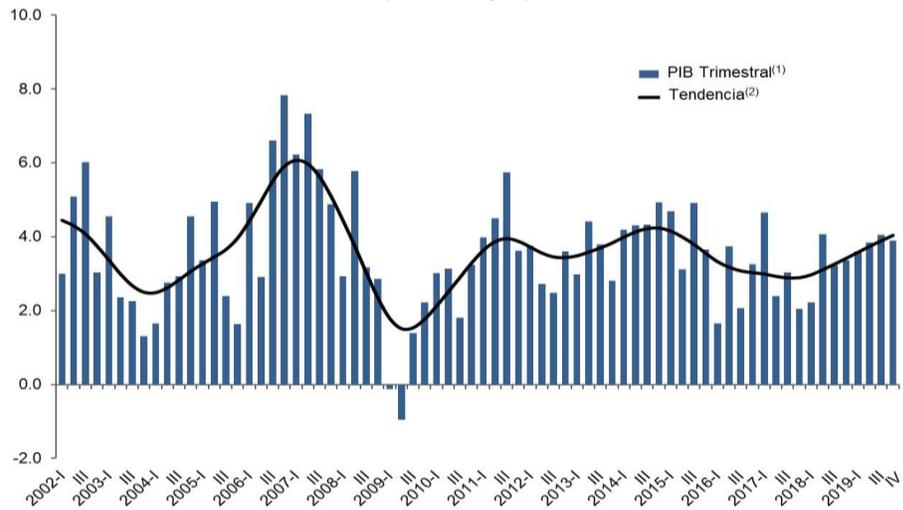
(2) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2013.

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica A1.1

Producto Interno Bruto Trimestral
(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2013, con información a diciembre de 2019.

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

Fuente: Banco de Guatemala.



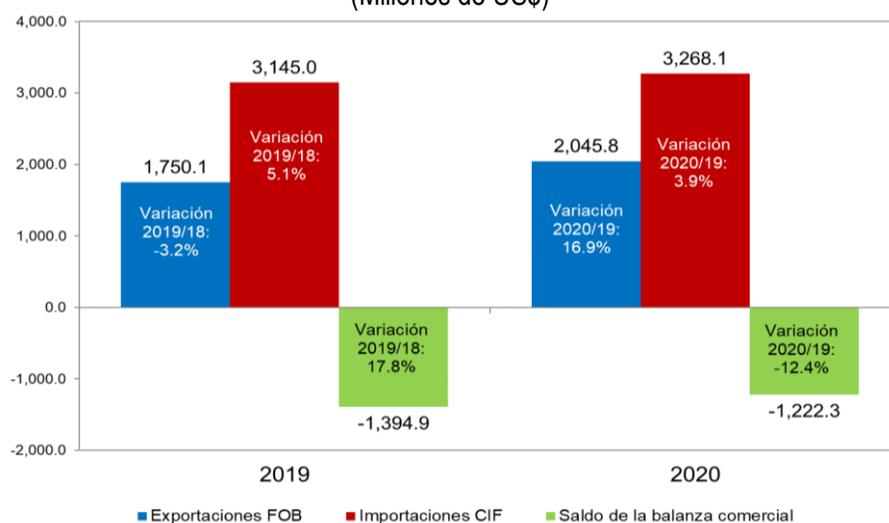
ANEXO II SECTOR EXTERNO

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró una variación de 16.9% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a febrero de 2020, respecto de similar periodo de 2019, explicado por el aumento en el volumen exportado (19.9%), compensado, parcialmente, por la caída en el precio medio (2.5%). En ese periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 3.9%, reflejo del incremento del volumen importado (6.3%) el cual fue compensado, parcialmente, por una disminución en el precio medio de importación (2.2%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$1,222.3 millones, menor en US\$172.6 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$1,394.9 millones).

Gráfica AII.1

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



(1) Con información a febrero de cada año.
Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

No obstante el comportamiento favorable del comercio exterior a febrero de 2020, 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, como se ha venido observando, la economía nacional también ha estado sujeta, principalmente a partir de marzo, se espera que el comercio exterior guatemalteco registre un comportamiento 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 drástica reducción en la demanda externa de los productos guatemaltecos, por lo que, se prevé que las exportaciones FOB en 2020 registre una reducción de entre 9.5% y 6.5%; 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 8.5% y 5.5%. Sin embargo, tomando en consideración la naturaleza del choque negativo que está afectando el desempeño de la actividad económica mundial, se espera una pronta recuperación económica, por lo que en 2021 se estima 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 9.5% y 12.5%; mientras que el crecimiento de las importaciones FOB se espera en un rango entre 8.5% y 11.5%.

Los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país³⁶, generaron un cambio en el saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos a partir de 2016, dado que éste pasó de un déficit, en promedio, de alrededor de 2.0% del PIB a superávits de 1.0% en 2016, de 1.1% en 2017, de 0.8% en 2018 y de 2.4% en 2019. Aunque como ya se indicó, por las condiciones de la coyuntura económica actual, se espera que el superávit se reduzca en 2020 a 1.4% del PIB en 2020 y de 1.1% en 2021. En tanto que en 2020, 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 febrero de 2020, fue resultado de los aumentos en las exportaciones de cardamomo; azúcar; hierro y acero; artículos de vestuario; y café. Por su parte, destaca la caída en el rubro de materiales textiles.

El valor de las exportaciones de cardamomo aumentó en US\$97.0 millones (72.2%) explicado por el alza en el precio medio por quintal (95.7%), al pasar de US\$659.49 en febrero de 2019 a US\$1.290.50 en similar mes de 2020; por su parte, el volumen exportado registró una disminución (12.0%). 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 producción de India por condiciones climáticas adversas en algunas de las principales zonas productoras.

El valor exportado de azúcar aumentó US\$40.6 millones (51.3%), derivado del aumento en el volumen exportado (59.0%), en febrero de 2020. Por su parte, el precio medio registró en este periodo una disminución (4.86%), que pasó de US\$16.26 en febrero de 2019 a US\$15.47 por quintal en febrero 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 en la República Popular de China. En tanto que el incremento en el volumen exportado, se asocia, a condiciones favorables de negociación en los primeros meses del año.

El valor de las exportaciones de hierro y acero aumentó US\$18.0 millones (27.6%), explicado por incrementos tanto en el volumen exportado (16.0%) como en el precio medio (10.0%). Este comportamiento obedece, principalmente, a la recuperación de los precios internacionales de algunos de estos metales y a un cambio en la composición del volumen exportado, privilegiando las exportaciones de ferróniquel cuyo precio medio es mayor que el del resto de exportaciones en este rubro.

El valor de las ventas al exterior de artículos de vestuario, aumentó US\$12.3 millones (5.4%), debido a un aumento en el volumen exportado (12.0%), contrarrestado, parcialmente, por una disminución del precio medio de exportación

³⁶ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.



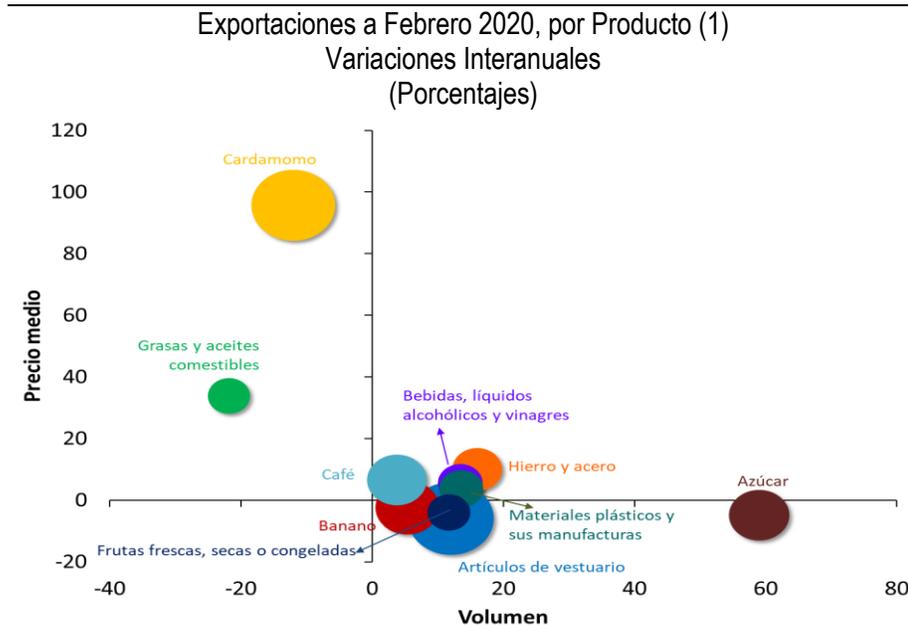
(5.9%). El aumento en las exportaciones se asocia, según la AGEXPORT, fundamentalmente, a la mayor demanda de los Estados Unidos de América, país al que se destinó alrededor del 92% de las exportaciones.

El aumento en el valor de las exportaciones de café de US\$11.3 millones (10.6%), se asocia a aumentos en el volumen exportado (3.8%) y en el precio medio (6.6%), al pasar de US\$137.35 a US\$146.43 por quintal entre febrero de 2019 y similar mes del presente año. De acuerdo con *Bloomberg*, el aumento en el precio internacional se debió al descenso de los inventarios en los Estados Unidos de América y a la expectativa de una menor cosecha mundial del aromático ante condiciones climáticas adversas en Vietnam y Brasil.

El valor de las ventas al exterior de materiales textiles, disminuyó US\$4.8 millones (12.5%), debido a las reducciones, tanto en el volumen exportado (8.3%), como en el precio medio (4.6%). La disminución en las exportaciones se asocia, principalmente, a una menor demanda por parte de El Salvador, Nicaragua y México, países a los cuales exporta alrededor del 79% de estos productos.

Por otra parte, tomando en consideración que el desempeño de las exportaciones totales en los primeros dos meses del año ha registrado un crecimiento significativo, es importante analizar las circunstancias en las que dicho comportamiento se ha manifestado. En primer lugar, la variación interanual de las exportaciones está mejorando su desempeño (al pasar de una reducción interanual acumulada de 1.8% en diciembre 2019 a una variación de 16.9% en febrero 2020); en segundo lugar, los productos que están registrando disminuciones en el volumen exportado están focalizados, principalmente las grasas y aceites comestibles y el cardamomo, aunque está siendo compensado por un incremento considerable en el precio de exportación; en tercer lugar, una proporción importante de productos de exportación están registrando precios medios superiores a los observados el año anterior (como se puede observar en la gráfica AII.2).

Gráfica AII.2



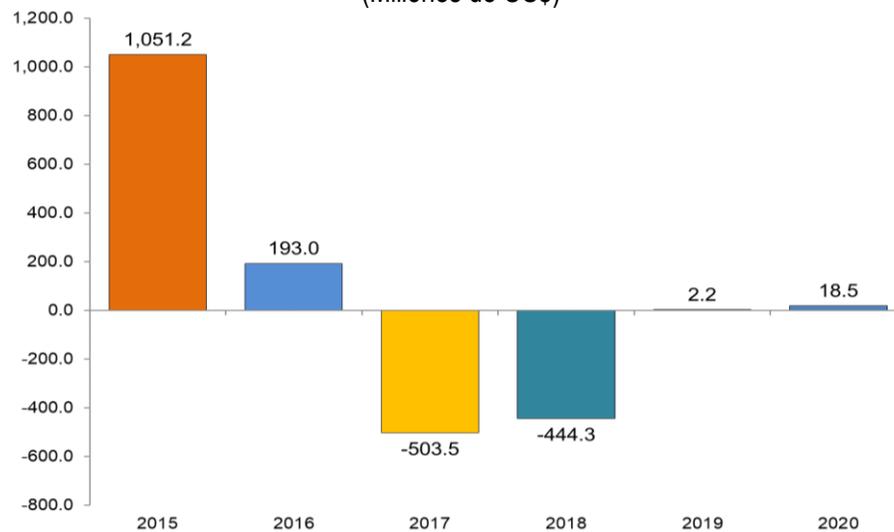
(1) El tamaño de cada círculo muestra el peso relativo de cada producto en el valor total de las exportaciones (FOB).
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a las importaciones, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses de éstas (3.9%), estuvo determinado, como se indicó, por el alza del volumen (6.3%); por su parte, el precio medio registró una disminución (2.2%). En el comportamiento al alza destacan los rubros de bienes de capital (13.8%); bienes de consumo (6.8%); materiales de construcción (1.4%); materias primas y productos intermedios (0.3%). Por su parte, las importaciones de combustibles y lubricantes registraron una disminución de 3.8%.

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 (ahorro de US\$2.2 millones). A febrero de 2020, derivado la reducción en las perspectivas de la demanda mundial por el impacto que a ese momento estaba teniendo la propagación del COVID-19 en la República Popular China, el precio internacional del crudo empezó a reducirse desde mediados de enero, por lo que, la factura petrolera ya empieza a registrar una disminución (ahorro de US\$18.5 millones, según cifras acumuladas a febrero de 2020).

Gráfica AII.3

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



(1) Con información a febrero de 2020.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 31 de marzo, se situó en US\$2,389.4 millones, superior en US\$184.1 millones (8.3%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. No obstante, es importante mencionar que en los primeros dos meses del presente año el flujo de remesas familiares mostró un crecimiento importante, derivado, 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; no obstante, 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, el flujo de remesas familiares empezó a desacelerarse a partir de marzo. En este contexto, se prevé que en 2020 se registre una contracción que podría ser entre -11.5% y -6.5%, 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 10.0% y 13.0%.

Al 31 de marzo de 2019, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$15,337.7 millones, mayor US\$548.7 millones al del 31 de diciembre de 2019, como resultado, principalmente, de las compras netas por activación de la regla cambiaria (US\$188.9 millones), por la colocación en el mercado nacional de bonos expresados en dólares estadounidenses (US\$188.2 millones), lo cual fue contrarrestado, parcialmente, por los pagos netos por deuda externa del sector público y por la amortización neta de los depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América emitidos por el Banco de Guatemala. El referido nivel de RIN equivale a 10.3 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

ANEXO III

FINANZAS PÚBLICAS³⁷

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 2.5% del PIB.

No obstante, el 5 de marzo de 2020, el Presidente la República en Consejo de Ministros, mediante Decreto Gubernativo Número 5-2020, declaró el Estado de Calamidad Pública en todo el territorio nacional como consecuencia del pronunciamiento de la Organización Mundial de la Salud (OMS) de la epidemia del COVID-19 como emergencia de salud pública de importancia internacional y del Plan para la Prevención, Contención y Respuesta a casos de coronavirus (COVID-19) en Guatemala del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social. Dicha entidad internacional, el 11 de marzo, lo caracterizó como una pandemia, al ser una enfermedad epidémica que se extiende en varios países del mundo de manera simultánea. El plazo para el Estado de Calamidad Pública se estableció por treinta días a partir de la vigencia del referido decreto; luego, el 12 de marzo el Congreso de la República ratificó el mismo mediante Decreto Número 8-2020, por último, el Estado de Calamidad Pública fue reformado y prorrogado por un plazo de treinta días más, de conformidad con los Decretos Gubernativos 6-2020 y 7-2020, respectivamente, los cuales fueron ratificados por el Congreso de la República mediante Decreto 9-2020.

Al caracterizar la OMS el coronavirus 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 coronavirus 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 cuatro 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

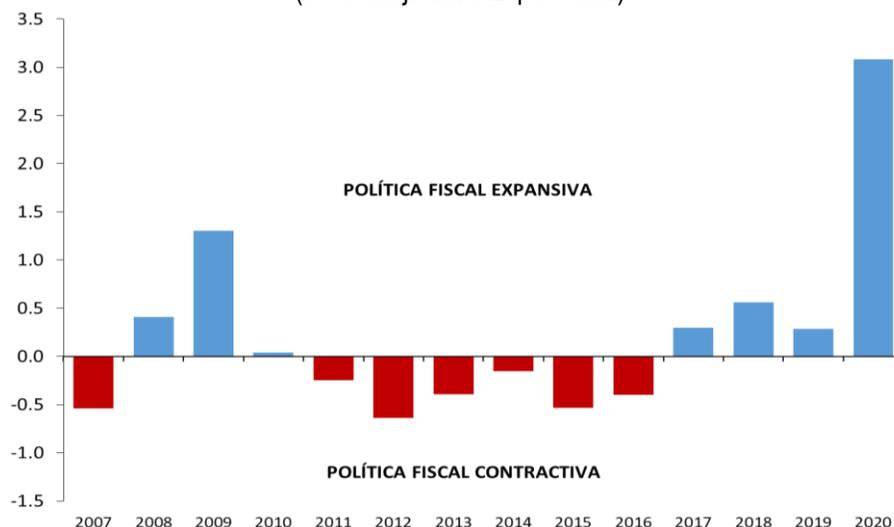
³⁷ Con base en información preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas.



millones, que será financiada con dos préstamos externos; iii) mediante Decreto Número 13-2020 se aprobó la “Ley 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 Guatemala³⁸; y 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.

En el contexto anterior, el presupuesto vigente para el ejercicio fiscal 2020 se ha ampliado en Q20,006.8 millones (22.8%), alcanzando un monto total de Q107,721.9 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 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 AIII.1
Impulso Fiscal (1) (2)
(Porcentaje del PIB potencial)



(1) Cambio negativo del resultado primario ajustado ciclicamente.

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

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

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

³⁸ Mediante el Decreto Número 13-2020 del Congreso de la República, dicho organismo, como se indicó, emitió la Ley de Rescate Económico a las Familias por los Efectos Causados por el COVID-19, con el propósito de compensar los efectos económicos derivados de las medidas para contener la propagación del citado virus. Asimismo, el Congreso de la República aprobó que el financiamiento por Q11,000.0 millones, correspondiente a las medidas contempladas en el referido decreto, fuera realizado por el Banco de Guatemala, 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. En ese contexto, 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 (tipo de cambio nominal y tasas de interés).

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.

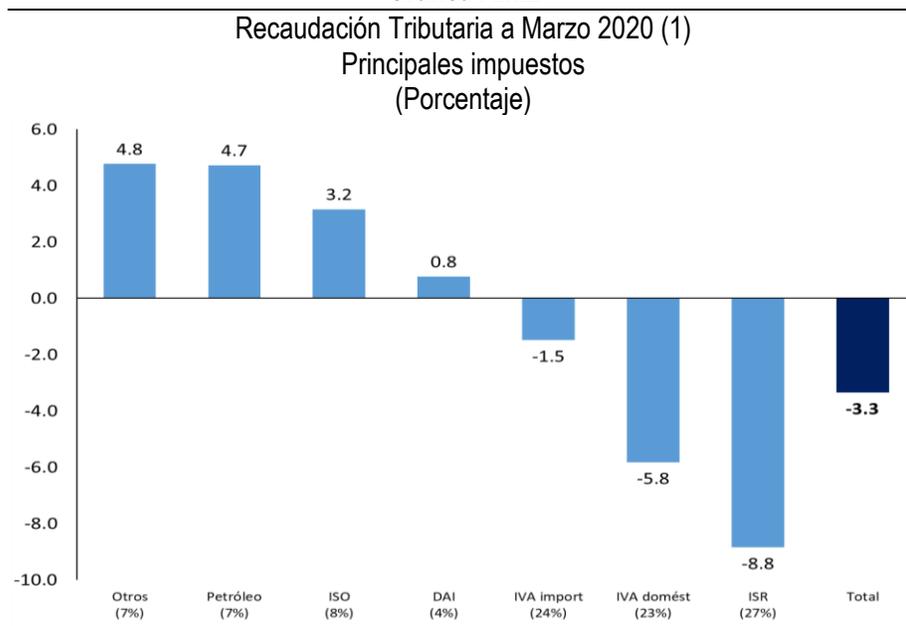
En ese sentido, los organismos financieros internacionales, derivado de la crisis sanitaria que a nivel mundial está provocando la propagación del COVID-19, y el impacto económico de la misma, recomiendan a los países una pronta respuesta de la política fiscal, si el espacio de dicha política lo permite, 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 31 de marzo de 2020, los ingresos totales del gobierno central disminuyeron 3.1% respecto al mismo periodo del año anterior, en virtud de la reducción de 3.3% que registraron los ingresos tributarios (93.7% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones) aumentaron 1.5%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2019.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos disminuyeron 6.3%, afectados por la caída en la recaudación del Impuesto Sobre la Renta (ISR), la cual registró una variación interanual negativa de 8.8%, mientras que el Impuesto de Solidaridad (ISO) aumentó 3.2%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron una disminución de 1.7%, impactados principalmente por la reducción en la recaudación del Impuesto al Valor Agregado (IVA) doméstico (5.8%) y sobre importaciones (1.5%), en tanto que los impuestos sobre derivados del petróleo y los derechos arancelarios aumentaron 4.7% y 0.8%, respectivamente.

Vale mencionar que la Superintendencia de Administración Tributaria en respuesta al Estado de Calamidad Pública emitió la Resolución Número SAT-DSI-280-2020, con el objetivo de promover el cumplimiento de las obligaciones tributarias de los contribuyentes que podría estar siendo afectado durante la emergencia sanitaria actual, 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, lo cual se evidenció en la merma de la recaudación tributaria acumulada marzo, especialmente, en el IVA doméstico e ISR, como se aprecia en la gráfica siguiente.

Gráfica AIII.2

(1) Variación interanual acumulada.

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

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el MFP, al 31 de marzo de 2020, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q14,497.9 millones, equivalente al 92.6% de la meta para dicho periodo (Q15,660.9 millones), generando una brecha de recaudación negativa de Q1,163.0 millones (7.4%).

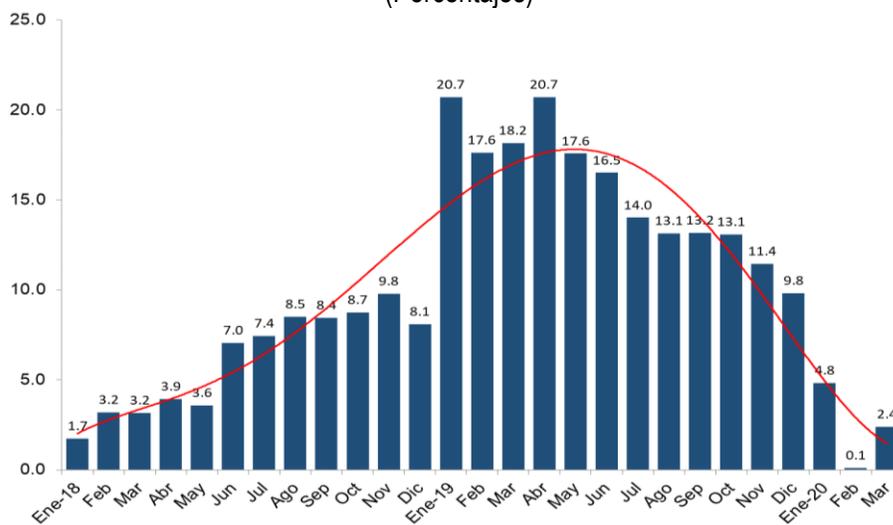
2. Gastos

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 han incidido en un ritmo moderado del gasto público desde inicios de año. En efecto, el gasto público a marzo mostró una variación acumulada de 2.4%, aunque se esperaría que se dinamice a partir del segundo trimestre como consecuencia de las ampliaciones presupuestarias aprobadas por el Congreso de la República, con el objetivo de financiar el gasto público para atender principalmente la emergencia sanitaria causada por el COVID-19, así como los distintos compromisos de gasto asumidos por la administración gubernamental anterior.

En ese contexto, los gastos de funcionamiento aumentaron 6.0%, mientras que los de capital disminuyeron 15.3%, 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 (14.5%) e intereses de la deuda pública (35.9%). Por su parte, la reducción en los gastos de capital se derivó, principalmente, por la reducción en la inversión pública (67.4%).

Gráfica AIII.3

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



(1) Variación interanual acumulada y tendencia.
(2) Cifras preliminares al 31 de marzo de 2020.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Según la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, se ubicó en 20.2%³⁹, mayor a la registrada a marzo de 2020 (19.8%). Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: el Ministerio de Educación (25.5%) y el Ministerio de Gobernación (21.5%); en tanto que de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Desarrollo Social (12.0%) y el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (9.0%).

3. Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos y el gasto público, al 31 de marzo, resultó en un déficit fiscal de Q1,435.1 millones (0.2% del PIB), mayor al registrado en el mismo periodo del año anterior de Q536.7 millones (0.1% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue negativo en Q783.9 millones, resultado de desembolsos de préstamos por Q80.8 millones y amortizaciones de préstamos por Q864.7 millones. En lo que respecta al financiamiento interno neto, éste ascendió a Q3,146.6 millones, como resultado de negociaciones de bonos del tesoro por Q3,587.8 millones, vencimientos por Q769.6 millones y primas netas por colocación de deuda interna por Q328.4 millones. Derivado de las operaciones anteriores, se observó un aumento en la caja del Gobierno Central por Q943.3 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 a Q35,864.7 millones⁴⁰, de los cuales Q30,207.7 millones corresponden a la nueva emisión y Q5,657.0 millones al *roll-over*. Al 31 de marzo, se había colocado en el mercado local el 10.0% del monto autorizado, equivalente a Q3,587.8 millones, de los cuales en moneda nacional se

³⁹ Sin considerar las ampliaciones presupuestarias aprobadas.

⁴⁰ 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.

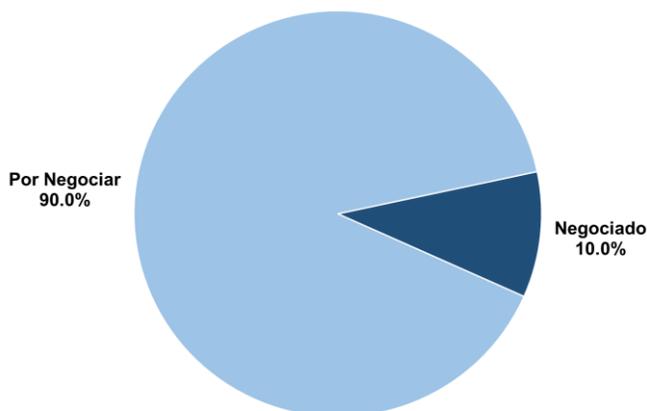


colocaron Q2,146.6 millones y en moneda extranjera se colocaron US\$188.2 millones. Las colocaciones en moneda nacional se realizaron con fechas de vencimiento en los años 2031, 2035 y 2040 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 5.25%, 5.62% y 5.61%, respectivamente, mientras que las colocaciones en moneda extranjera se realizaron a la fecha de vencimiento en 2035 a una tasa de rendimiento de 4.55%. Asimismo, se han colocado Q8.6 millones para pequeños inversionistas⁴¹.

Al 31 de marzo, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q90,033.3 millones, mayor en Q2,811.6 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\$9,003.7 millones, menor en US\$102.1 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 31.6% (26.6% en 2019).

Gráfica AIII.4

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



(1) Cifras al 31 de marzo de 2020.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

⁴¹ Con fechas de vencimiento 18/02/2021, 17/02/2022 y 16/02/2023 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.00%, 6.13%, 6.25%.

Cuadro AIII.1

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

Concepto	2019	2020 ^{P/}	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	15,963.6	15,476.5	-487.1	-3.1
A. Ingresos (1+2)	15,958.4	15,473.7	-484.7	-3.0
1. Ingresos Corrientes	15,957.9	15,473.5	-484.4	-3.0
a. Tributarios	14,999.1	14,497.9	-501.2	-3.3
b. No Tributarios	958.8	975.6	16.8	1.7
2. Ingresos de Capital	0.5	0.2	-0.3	-55.2
B. Donaciones	5.2	2.8	-2.3	-45.2
II. Total de Gastos	16,500.3	16,895.9	395.6	2.4
A. De Funcionamiento	13,727.1	14,547.0	819.9	6.0
B. De Capital	2,773.3	2,348.9	-424.4	-15.3
III. Superávit o Déficit Presupuestal (-) Déficit	-536.7	-1,419.4	-882.6	164.4
IV. Financiamiento Total	536.7	1,419.4	882.6	164.4
A. Interno	3,261.6	3,146.6	-115.0	-3.5
B. Externo	-730.3	-783.9	-53.6	7.3
C. Variación de Caja (-) aumento (+) disminución	-1,994.5	-943.3	1,051.2	-52.7
Carga tributaria	2.5	2.4		
Superávit ó Déficit / PIB	-0.1	-0.2		

(1) Cifras preliminares.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Banco Central de Brasil (2020). “Acta de reunión del Comité de Política Monetaria”. Marzo.

Banco Central de México (2020). “Informe trimestral octubre-diciembre 2019”. Febrero.

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

Banco de Inglaterra (2020). “Inflation Report”. Enero.

Banco de Inglaterra (2020). “Measures to Respond to the Economic Shock from COVID-19”. Marzo.

Banco de Japón (2020). “Outlook for Economic Activity and Prices”. Enero.

Banco de Pagos Internacionales (2020). “COVID-19 and SARS: What do stock markets tell us?”. BIS Quarterly Review. Marzo.

Banco Interamericano de Desarrollo (2020). “Políticas para combatir la pandemia”. Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe. Abril.

Binder, Carola (2020). “Coronavirus Fears and Macroeconomic Expectations”. Haverford College. Marzo.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2020). “Dimensionar los efectos del COVID-19 para pensar en la reactivación”. Informe especial COVID-19. Abril.

Comisión Europea (2020). “COVID-19: Commission sets out European coordinated response to counter the economic impact of the Coronavirus”. Comunicado de prensa. Marzo.

Congreso de la República de Guatemala (2020). Decreto Número 9-2020, que ratifica los Decretos Gubernativos 6-2020 y 7-2020. Marzo.

Congreso de la República de Guatemala (2020). Decreto Número 12-2020 “Ley de Emergencia para Proteger a los Guatemaltecos de los Efectos Causados por la Pandemia Coronavirus COVID-19”. Marzo.

Congreso de la República de Guatemala (2020). Decreto Número 13-2020 “Ley de Rescate Económico a las Familias por los Efectos Causados por el COVID-19”. Abril.

Congreso de la República de Guatemala (2020). Decreto Número 20-2020 “Ampliación del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal Dos Mil Veinte”. Abril.

Eurostat (2020). “GDP main aggregates and employment estimates for fourth quarter 2019”. Comunicado de prensa. Marzo.

Fondo Monetario Internacional (2020). “Policy Tracker: Policy Responses to COVID-19”. Marzo.

Fondo Monetario Internacional (2020). “El Gran Confinamiento”. World Economic Outlook. Abril.

- Gobierno de la República de Guatemala (2020). “Programa Nacional de Emergencia y Recuperación Económica (Etapa 1)”. Marzo.
- IHS Markit (2020). “Impacts of COVID-19 on global major refined product demand”. Refining and Marketing Insight. Febrero.
- IHS Markit (2020). “Novel Coronavirus impact on Asian oil markets”. Refining and Marketing Insight. Febrero.
- IHS Markit (2020). “The big drop: first quarter world oil demand fall biggest in history”. Oil Market Briefing. Marzo.
- IHS Markit (2020). “Vienna Alliance Blues: Supply restraint talks fail, ending three years of joint supply management”. Oil Market Briefing. Marzo.
- International Energy Agency (2020). “All eyes on China”. Oil Market Report. Febrero.
- International Energy Agency (2020). “Oil market upended by demand and supply concerns”. Oil Market Report. Marzo.
- International Monetary Fund (2020). “Limiting the Economic Fallout of the Coronavirus with Large Targeted Policies”. Marzo.
- Oficina de Análisis Económico (2020). “Gross Domestic Product, Fourth Quarter and Year 2019 (Third Estimate); Corporate Profits, Fourth Quarter and Year 2019”. Comunicado de prensa. Marzo.
- Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón (2020). “Quarterly Estimates of GDP for Oct. - Dec. 2019 (The Second Preliminary Estimates)”. Marzo.
- Oficina de Presupuesto del Congreso (2020). “Baseline Budget Projections as of March 6, 2020”. Marzo.
- Oficina de Presupuesto del Congreso (2020). “The Budget and Economic Outlook: 2020 to 2030”. Marzo.
- Oficina Nacional de Estadísticas (2020). “GDP first quarterly estimate, UK: October to December 2019”. Boletín estadístico. Marzo.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2020). “Evaluating the initial impact of COVID-19 containment measures on economic activity”. Marzo.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2020). “OECD Interim Economic Assessment”. Marzo.
- Reserva Federal (2019). “Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy”. Diciembre.
- Reserva Federal (2020). “Federal Reserve issues FOMC statement”. Comunicado de prensa. Marzo.
- Reserva Federal (2020). “Federal Reserve announces extensive new measures to support the economy”. Comunicado de prensa. Marzo.
- Reserva Federal (2020). “Monetary Policy Report”. Febrero.