

**INFORME DE
POLÍTICA MONETARIA
A SEPTIEMBRE DE 2020**



CONTENIDO¹

I.	RESUMEN EJECUTIVO	1
II.	ESCENARIO INTERNACIONAL	8
A.	PANORAMA GENERAL	8
B.	CRECIMIENTO ECONÓMICO	11
C.	MERCADOS FINANCIEROS	21
D.	PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS	24
1.	Petróleo	27
2.	Maíz amarillo y trigo	31
E.	INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA	32
III.	ESCENARIO INTERNO	42
A.	ACTIVIDAD ECONÓMICA	42
1.	Producto interno bruto	42
2.	Otros indicadores de actividad económica	46
3.	Perspectivas de crecimiento económico para 2020 y 2021	48
B.	ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA	51
1.	Evolución reciente de la inflación	51
2.	Proyecciones y expectativas de inflación	60
3.	Postura de la política monetaria y balance de riesgos de inflación	63
4.	Otras variables informativas de política	66
IV.	SÍNTESIS	86
ANEXOS		
I.	SECTOR EXTERNO	89
II.	FINANZAS PÚBLICAS	95
III.	ACTUALIZACIÓN DE LA “DECLARACIÓN DE OBJETIVOS DE LARGO PLAZO Y ESTRATEGIA DE POLÍTICA MONETARIA” DE LA RESERVA FEDERAL DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA	103
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS		109

¹ El Informe fue elaborado con información disponible al 21 de octubre de 2020.

I. RESUMEN EJECUTIVO

En el **escenario internacional**, la propagación del COVID-19 alrededor del mundo y las medidas que los gobiernos adoptaron para contenerlo provocaron que la actividad económica mundial se contrajera significativamente durante el segundo trimestre del presente año. No obstante, la mayoría de gobiernos comenzaron a flexibilizar gradualmente las restricciones que impusieron, permitiendo que los efectos adversos que dichas medidas tuvieron sobre la economía comenzaran a disiparse en el tercer trimestre del año y que las perspectivas con respecto al desempeño de la economía mundial mejoraran, aunado al impacto positivo de los amplios estímulos fiscales y monetarios, así como a las crecientes expectativas favorables sobre el desarrollo de vacunas y tratamientos contra el COVID-19. Por tanto, como se indicó, durante el tercer trimestre del año se empezaron a reflejar mejoras consistentes en los indicadores económicos de corto plazo. En efecto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) en octubre revisó al alza las proyecciones de crecimiento de la economía mundial para 2020 (de -4.9% a -4.4%) y confirmó la sólida recuperación para 2021 (5.2%); sin embargo, a pesar de la mejora en las perspectivas de crecimiento económico, los elevados niveles de incertidumbre siguen privando.

En las economías avanzadas, las perturbaciones generadas por la pandemia del COVID-19 provocaron que la actividad económica se contrajera durante 2020 (5.8%), aunque registraría una sólida recuperación en 2021 (3.9%). El crecimiento previsto en el presente año sería menos negativo que lo estimado anteriormente, debido a que durante el primer semestre la contracción habría sido menos profunda, dado que en algunos de estos países las actividades económicas se reanudaron desde el segundo trimestre. En los Estados Unidos de América, se anticipa que la contracción económica en 2020 sería de 4.3% (-8.0% en la proyección anterior) y que registraría un crecimiento de 3.1% en 2021. En la Zona del Euro, la actividad económica mostraría una caída 8.3% en 2020 (-10.2% en la estimación previa), con una recuperación de 5.2% en 2021. A pesar de estas mejoras, las perspectivas continúan expuestas a diversos riesgos, entre los que destaca la posibilidad de que el reciente resurgimiento de contagios de COVID-19 en algunas de estas economías requiera nuevamente la implementación de confinamiento.

En las economías emergentes y en desarrollo, la actividad económica se contraería 3.3% en 2020 y crecería 6.0% en 2021. En algunos países de este grupo, la crisis del COVID-19 aún habría tenido un impacto severo durante parte del tercer trimestre, aunado a que el entorno internacional, aunque dejó de deteriorarse, continuó siendo adverso, especialmente para los países con vulnerabilidades financieras y para los exportadores netos de materias primas. En el caso de la República Popular China, el epicentro inicial del brote del COVID-19, el crecimiento económico sería de 1.9%, mayor al proyectado anteriormente (1.0%), favorecido por la velocidad con la que se restablecieron las actividades económicas a nivel interno y en algunos de sus principales socios comerciales, así como por las medidas de estímulo monetario y fiscal que implementó el gobierno.

En el conjunto de países de Centroamérica, el crecimiento de la actividad económica sería de -4.6% en 2020, aunque se recuperaría a 3.1% en 2021. El resultado de 2020 sería consecuencia de que la actividad económica en estos países se contrajo profundamente en el segundo trimestre, por las restricciones adoptadas en materia de salud para contener los contagios de COVID-19 y de que los flujos de divisas por remesas familiares, turismo, exportaciones e inversión extranjera directa disminuyeron significativamente durante la mayor parte de dicho trimestre. No obstante, algunos de estos factores comenzaron a evidenciar un mejor desempeño desde junio y las medidas económicas implementadas habrían tenido un efecto positivo, lo cual favorecería que la contracción de la actividad económica



prevista para el presente año en algunos de estos países sea menos profunda de lo que se había previsto, especialmente en Guatemala.

Los mercados financieros internacionales continuaron recuperándose de las pérdidas que registraron en marzo, aunque la volatilidad siguió ubicándose por encima de los niveles de finales del año anterior. En ese contexto, durante el primer trimestre del año, los inversionistas buscaron refugio en activos de bajo riesgo (*flight to quality*), lo que se reflejó en que los rendimientos de los títulos públicos en las economías avanzadas se redujeron, particularmente los emitidos por el gobierno de los Estados Unidos de América; en que los precios de las acciones disminuyeron; y en que los rendimientos de títulos públicos y privados de emisores de menor calificación crediticia se incrementaron, especialmente los de economías emergentes y en desarrollo. No obstante, los índices accionarios se recuperaron totalmente en el caso de los Estados Unidos de América y parcialmente en otras economías, impulsados, principalmente por las mejores perspectivas para la actividad económica y, en el caso de las economías emergentes y en desarrollo, por la recuperación de los flujos de capitales.

Los precios internacionales de las materias primas que pueden tener un impacto relevante en la inflación de Guatemala comenzaron a recuperarse, aunque en algunos casos aún permanecen por debajo de los precios observados a finales de 2019. En el caso del petróleo, los precios se redujeron significativamente hasta abril, como consecuencia del exceso de oferta que se generó debido a que la demanda mundial de crudo disminuyó en el contexto de la pandemia y a que algunos países productores que mantenían acuerdos para limitar su producción anunciaron que incrementarían la misma; sin embargo, los precios se incrementaron moderadamente a partir de mayo, como consecuencia de que la actividad económica comenzó a restablecerse y de que los países productores volvieron a restringir la oferta de crudo. En los casos del maíz amarillo y del trigo, los precios disminuyeron en el primer trimestre, principalmente, por la menor demanda prevista ante la propagación del COVID-19; no obstante, comenzaron a incrementarse a partir del segundo trimestre con bastante volatilidad por los cambios en las condiciones climáticas en los principales productores; en el caso del maíz amarillo, éste aún permanece por debajo del nivel observado a finales del año anterior y, en el caso del trigo, el precio se situó en un nivel superior al de finales de 2019. En este contexto, en el escenario base, las proyecciones indican que los precios medios del petróleo y del maíz amarillo se reducirían en 2020 y aumentarían en 2021, mientras que el del trigo aumentaría en 2020 y disminuiría en 2021.

A nivel internacional, la inflación se desaceleró durante el primer trimestre y parte del segundo, debido a que la actividad económica mundial se ralentizó y a que consecuentemente los precios de las materias primas disminuyeron. En tanto que, durante el tercer trimestre, la inflación comenzó a incrementarse en algunos países, ante la recuperación parcial de los precios de las materias primas, aunque continuó ubicándose por debajo de la meta de inflación en las principales economías avanzadas y, en general, dentro de las metas de las principales economías emergentes y en desarrollo, incluyendo las economías de América Latina con metas explícitas de inflación y las economías de Centroamérica y República Dominicana. El contexto inflacionario descrito, permitió que los bancos centrales tanto de las economías avanzadas como de las economías emergentes y en desarrollo, implementaran medidas de política monetaria de mayor amplitud y magnitud a las aplicadas durante la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009.

Por su parte, en el **escenario interno**, al igual en que el resto de economías a nivel mundial, las condiciones económicas se deterioraron durante el primer semestre del año, lo que dio como resultado que el Producto Interno Bruto (PIB) en el segundo trimestre de 2020 registrara una tasa de crecimiento interanual de -9.6%, inferior a la

observada en el mismo trimestre del año anterior (3.8%), asociado a la caída de la economía mundial y a la implementación de medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19 a partir de la tercera semana de marzo, particularmente las que restringieron la movilidad de las personas y que incidieron en el normal funcionamiento de la mayoría de actividades económicas, principalmente, las relacionadas a los sectores de servicios y manufacturas, debido a que las empresas estuvieron operando por debajo de su capacidad instalada. No obstante, las condiciones económicas internas empezaron a cambiar en el tercer trimestre debido a que las restricciones sanitarias implementadas por el Gobierno de la República para detener la propagación del COVID-19 comenzaron a relajarse, a la reapertura gradual y ordenada de la mayoría de actividades económicas, a la capacidad de algunos sectores para adaptarse a la nueva realidad económica, a la recuperación moderada de la demanda externa, al importante estímulo fiscal y a la postura acomodaticia de la política monetaria, factores que han propiciado que algunos de los indicadores de actividad económica de corto plazo registren un comportamiento más dinámico que lo previsto. Ante el entorno descrito, se estima que el crecimiento del PIB en 2020 se ubique en un rango entre -2.5% y -0.5% y que en 2021 se registre una recuperación entre 2.5% y 4.5%; proyecciones que reflejan una mejora en las perspectivas económicas internas, respecto de lo que se estimó en junio del presente año (rangos entre -3.5% y -1.5% para 2020 y entre 2.0% y 4.0% para 2021).

En ese contexto, a agosto del presente año, la variación interanual del Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) en la serie original fue de -1.8%, superior a la variación observada en julio (-4.9%), en tanto que, el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE) se ubicó en 53.38 puntos en septiembre, superior al nivel observado en agosto de 2020 (47.88 puntos), ubicándose nuevamente en zona de expansión (por arriba de 50 puntos) y reflejando una mejor percepción del panel de analistas privados con respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecería en los próximos seis meses.

En cuanto al comercio exterior, a agosto de 2020, se observó que el valor FOB de las exportaciones de bienes registró una caída de 0.3%, respecto de similar periodo de 2019, explicado por la reducción en el precio medio (4.2%), compensado, parcialmente, por el aumento en el volumen exportado (4.1%). El comportamiento de las exportaciones fue resultado de la caída en los rubros de artículos de vestuario, electricidad, azúcar, materiales textiles y café; no obstante, destaca el aumento en el valor de las exportaciones de cardamomo y banano. Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes disminuyó 11.9%, reflejo de la caída, tanto en el volumen importado (6.9%) como en el precio medio de importación (5.3%), asociado, principalmente, a la disminución del precio internacional del petróleo; sin embargo, aunque éste se ha recuperado aún se encuentra por debajo del registrado el año previo, por lo que la factura por el pago de combustibles y lubricantes ha registrado una disminución importante (ahorro de US\$869.7 millones). En ese sentido, derivado del deterioro de las expectativas de crecimiento económico mundial, se estima que la demanda externa se reduzca en 2020, previéndose que el valor, tanto de las exportaciones como de las importaciones, registren una disminución a finales del presente año, aunque ambas registrarían una importante recuperación en 2021.

Al 30 de septiembre de 2020, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$8,060.4 millones, superior en US\$312.8 millones (4.0%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Durante los primeros dos meses del presente año, el flujo de remesas familiares mostró un crecimiento dinámico, debido, principalmente, a que el desempleo hispano en los Estados Unidos de América se mantuvo en niveles históricamente bajos; no obstante, como consecuencia de las medidas sanitarias y de distanciamiento social adoptadas para contener la pandemia del COVID-19 en dicho país, los niveles de desempleo se incrementaron drásticamente, lo que provocó que el flujo de remesas familiares empezara a desacelerarse a partir de marzo, llegando a registrar



variaciones interanuales negativas en abril. A partir de mayo, a medida que el mercado laboral estadounidense comenzó a recuperarse, particularmente el segmento de empleo hispano, el ingreso de divisas por remesas familiares inició un comportamiento al alza, por lo que se espera que continúe siendo importante en lo que resta del año.

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), al 30 de septiembre de 2020, registró un monto de US\$17,611.2 millones, mayor en US\$2,822.2 millones respecto al nivel observado al 31 de diciembre de 2019, resultado, principalmente, de la colocación de bonos del tesoro en el mercado internacional (US\$1,200.0 millones), de las compras netas por activación de la regla cambiaria (US\$990.5 millones) y del programa de acumulación de reservas internacionales (US\$565.0 millones), lo cual fue compensado, parcialmente, por los pagos netos por deuda externa del sector público. El referido nivel de RIN equivale a 11.8 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal se mantuvo estable, registrando al 30 de septiembre una depreciación interanual de 0.65% (depreciación acumulada de 1.13%), congruente con su estacionalidad y con la evolución de sus fundamentos, en particular, al dinamismo del flujo de remesas familiares y al comportamiento del valor de las importaciones y de las exportaciones. En ese contexto, el Banco Central continuó participando en el mercado cambiario con el objetivo de reducir la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin alterar su tendencia.

El ritmo inflacionario a septiembre se situó en 4.97%, valor que se ubica dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida por la Junta Monetaria (4.0 +/- 1 punto porcentual). El comportamiento de la inflación responde, principalmente, al desvanecimiento en los primeros meses del año de los choques temporales de oferta que se registraron a finales de 2019 en la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas, posteriormente se registró un incremento en los precios de los alimentos a partir de marzo y que se intensificó en junio, como consecuencia, en parte, del abastecimiento precautorio que hicieron los hogares ante las restricciones implementadas para contener la propagación del COVID-19 y por la estacionalidad en la producción de algunos de estos productos. 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, resultado, principalmente, de la disminución del precio internacional del petróleo y sus derivados (aunque a septiembre, la división de transporte aumentó, debido al incremento en las tarifas del transporte público en algunos departamentos del país); de las medidas implementadas por el gobierno para beneficiar a los consumidores del servicio de energía eléctrica ubicados en la tarifa social; y de la disminución registrada en el precio medio del gas propano. Vale indicar que el resto de divisiones de gasto del Índice de Precios al Consumidor (IPC), han registrado variaciones interanuales por debajo del valor central de la meta de inflación. Adicionalmente a los choques de oferta a los que ha estado expuesta la inflación, ésta ha respondido a las condiciones de la demanda agregada, particularmente las relativas al consumo privado, dada la posición cíclica de la economía. En ese contexto, los pronósticos de inflación total se ubicarían en 3.50% para diciembre de 2020 y en 4.50% para diciembre de 2021, ambos dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria y, de igual manera, las expectativas de inflación a 12 meses (3.61%) y a 24 meses (3.92%), denotan el adecuado anclaje de las mismas a la referida meta de inflación.

En cuanto a las tasas de interés de corto plazo (reporto a 1 día), estas se ubicaron en torno a la tasa de interés líder de política monetaria. La Junta Monetaria decidió reducir el nivel de la Tasa de Interés Líder de la Política Monetaria en 100 puntos básicos durante el primer semestre (en su sesión extraordinaria del 19 de marzo, cuando la redujo en 50 puntos básicos, y en sus sesiones ordinarias del 25 de marzo y 24 de junio, cuando la redujo en 25 puntos básicos

en cada ocasión), ello con el propósito de que el mercado de crédito responda a las condiciones actuales y que, mediante el mecanismo de transmisión de política monetaria, el Banco Central apoye las condiciones de demanda agregada, conforme los espacios monetarios existentes; mientras que las tasas de interés, activa y pasiva del sistema bancario, continuaron estables e históricamente bajas, lo que evidencia los adecuados niveles de liquidez en la economía y una demanda de créditos que ha empezado a recuperarse. En adición, la Junta Monetaria y el Banco de Guatemala implementaron, entre otras, medidas que incluyen la flexibilización temporal en el cómputo del encaje bancario; la apertura de ventanillas para proveer liquidez al sistema bancario (tanto en moneda nacional como en dólares de los Estados Unidos de América); y la modificación al Reglamento de Riesgo de Crédito para facilitar que los deudores del sistema bancario afectados por la pandemia del COVID-19 pudieran renegociar sus obligaciones sin que afecten su calificación crediticia.

Los principales agregados monetarios y de crédito, evidenciaron un comportamiento congruente con las condiciones actuales de la economía. El crecimiento interanual de la emisión monetaria se aceleró, ubicándose en 29.0% al 30 de septiembre (15.4% a finales de 2019) asociado, principalmente, al aumento en la demanda de billetes y monedas derivada de la incertidumbre asociada a la pandemia del COVID-19, lo que indujo a que los agentes económicos aumentaran su preferencia por mantener una mayor cantidad de dinero en efectivo, principalmente, por motivo precaución; en tanto que, los medios de pago (M2) crecieron 18.3%, en términos interanuales evidenciando, de igual forma una tendencia más dinámica, a partir de marzo. Por su parte, el crédito bancario al sector privado ha mostrado un dinamismo (incremento de 6.0% en términos interanuales) coherente con el crecimiento esperado en la actividad económica y superior al observado en 2019, resultado, principalmente, del aumento del crédito al sector empresarial mayor. Al igual que la emisión monetaria y los medios de pago, esta variable registró un crecimiento significativo a partir de marzo, que se atribuye, en cierta medida, al incremento en la demanda de créditos ante las acciones implementadas para contener la propagación del COVID-19; no obstante, recientemente su comportamiento se ha moderado previéndose que durante el resto de 2020 mantenga un comportamiento relativamente estable, pero superior al del año anterior, ubicándose dentro del rango previsto para dicha variable (entre 5.5% y 8.5%).

En lo relativo a las finanzas públicas, destaca que el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2020 no fue aprobado por el Congreso de la República, por lo que, como lo establece la ley, rige el presupuesto del ejercicio fiscal anterior en el cual se preveía un déficit fiscal de 2.5% del PIB. No obstante, derivado de la propagación del COVID-19 en Guatemala, se declaró Estado de Calamidad Pública en todo el territorio nacional, por lo que el Gobierno de la República diseñó el Programa Nacional de Emergencia y Recuperación Económica, con el objetivo principal de contrarrestar los efectos económicos de la emergencia y propiciar la recuperación económica. En el contexto descrito, el presupuesto vigente para el ejercicio fiscal 2020 se amplió en cinco ocasiones por un total Q20,045.6 millones (22.9%), alcanzando un monto total de Q107,760.7 millones, lo que elevaría el déficit presupuestario a Q35,060.1 millones, equivalente a alrededor de 6.0% del PIB (la estimación más reciente efectuada con información del Ministerio de Finanzas Públicas es que dicha variable podría ubicarse al finalizar el presente año en 5.3% del PIB). Cabe agregar que la magnitud de la respuesta contra-cíclica de la política fiscal no tiene precedente en la historia reciente del país, siendo incluso superior a aquella que se derivó de la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009. Vale destacar que la extensa magnitud del estímulo fiscal está siendo acompañada también de una política monetaria ampliamente acomodaticia (no solamente por las reducciones en la tasa de interés líder de la política monetaria y la implementación de facilidades de liquidez, sino que también por el otorgamiento de crédito directo al gobierno por parte del Banco de Guatemala, aprobado por el Congreso de la República) derivada precisamente, de la envergadura de la crisis sanitaria actual y su impacto económico previsto. No obstante, es importante considerar también que para evitar un desequilibrio macroeconómico significativo, en un contexto de



mediano plazo en el que dicha crisis sanitaria sea contenida, la postura de las políticas macroeconómicas debería regresar gradualmente a la normalidad, de manera que el choque que se ha registrado, aunque estaría generando desequilibrios macroeconómicos temporales no afecte de forma permanente la estabilidad macroeconómica con la que ha contado el país por casi tres décadas, y que se ha constituido en un activo valioso, reconocido nacional e internacionalmente. Por su parte, según cifras preliminares al 30 de septiembre, los ingresos totales del gobierno central disminuyeron 6.6% respecto del mismo periodo del año anterior, debido a la reducción de 6.6% que registraron los ingresos tributarios (94.1% de los ingresos totales); mientras que el gasto público mostró una variación acumulada de 14.9% y se espera que registre un dinamismo mayor en la medida del avance que registren los programas con las mayores asignaciones presupuestarias, como el Fondo Bono Familia, el Fondo de Protección del Empleo y el Fondo de Protección de Capitales. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q107,911.4 millones, mayor en Q20,689.7 millones respecto al 31 de diciembre de 2019 (Q87,221.7 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$10,346.3 millones, mayor en US\$1,240.5 millones respecto del registrado a finales de 2019 (US\$9,105.8 millones). Al 30 de septiembre, el Ministerio de Finanzas Públicas había colocado Q34,136.0 millones, equivalente al 95.6% del monto autorizado, de los cuales Q9,254.5 millones se colocaron en el mercado internacional y Q24,881.5 millones en el mercado local. De las colocaciones en el mercado local, en moneda nacional se colocaron Q23,340.8 millones (Q9,500.0 millones fueron adquiridos directamente por el Banco de Guatemala, de conformidad con la excepción a la prohibición al Banco Central de dar crédito del Estado, contenido en el artículo 133 de la Constitución Política de la República) y en moneda extranjera se colocaron US\$201.1 millones.

En conclusión, en el entorno externo, las perspectivas para el crecimiento de la economía mundial durante 2020 continúan siendo negativas; sin embargo, estas han mejorado con respecto a las previstas al inicio de la pandemia. El principal factor que explicaría la contracción de la actividad económica en 2020 es el surgimiento y propagación del COVID-19 a nivel mundial, el cual implicó choques no anticipados a la actividad económica, tanto por el lado de la oferta como de la demanda, a los mercados financieros internacionales y al bienestar de la población, principalmente durante el segundo trimestre. No obstante, la profundidad de la contracción habría sido moderada por las medidas de estímulo fiscal y monetario y habría comenzado a revertirse durante el tercer trimestre, ante la reanudación de las actividades en la mayoría de sectores productivos a nivel mundial. De esa cuenta, se anticipa que el crecimiento continuaría recuperándose gradualmente en lo que resta del presente año y se consolidaría en 2021. En congruencia con este comportamiento, los precios de las materias primas que tienen un impacto relevante en la inflación de Guatemala continuarían aumentando, pero, en términos generales, seguirían siendo menores que los registrados el año anterior. En este contexto, no se anticipan presiones inflacionarias relevantes provenientes del ámbito externo en 2020, aunque estas podrían comenzar a acumularse moderadamente conforme se consolide la recuperación económica.

En el entorno interno, el PIB en términos reales registró una caída de 9.6% en el segundo trimestre del presente año, previéndose que para 2020 se ubique en un rango entre -2.5% y -0.5% (valor central de -1.5%), derivado, principalmente, de las medidas en materia de salud implementadas, tanto en el país como en la mayoría de los principales socios comerciales, para contener la propagación del COVID-19, cuyos efectos serían parcialmente compensados por las acciones de política tanto fiscal como monetaria implementadas a lo largo del presente año; en tanto que, en 2021 se espera que el PIB registre una recuperación en un rango entre 2.5% y 4.5% (valor central de 3.5%). Al respecto, es importante destacar que, de conformidad con las cifras publicadas recientemente por el FMI, Guatemala es el país de América Latina que registraría la menor contracción económica en 2020, dados los sólidos fundamentos macroeconómicos y la resiliencia que ha mostrado la economía guatemalteca en los últimos años. En efecto, 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) y se anticipa que dicho comportamiento se mantenga, lo cual ha sido resaltado en las distintas evaluaciones efectuadas al país por organismos internacionales, como el FMI y las principales empresas calificadoras de riesgo soberano. En este sentido, es importante recordar que en abril el Congreso de la República de Guatemala aprobó varias ampliaciones presupuestarias, incluida una que sería financiada en su totalidad con una emisión de bonos del tesoro a ser adquirida directamente por el Banco de Guatemala, con base en la excepción contemplada en el artículo 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala. Cabe puntualizar la relevancia de que la activación de dicha excepción constitucional no sea utilizada de manera recurrente, a fin de preservar la estabilidad macroeconómica del país.

En el contexto descrito, al tercer trimestre del presente año, la política monetaria mantuvo una postura ampliamente acomodaticia, por lo que, la Junta Monetaria, con el objetivo de coadyuvar a mitigar la desaceleración de la actividad económica y aminorar el costo del crédito para las empresas y los hogares, en sus dos decisiones de marzo y en la de junio disminuyó el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, ubicándola en 1.75%. Adicionalmente, flexibilizó temporalmente el cómputo del encaje bancario; abrió dos ventanillas para proveer liquidez al sistema bancario (una en moneda nacional y otra en dólares de los Estados Unidos de América); y modificó, entre otras medidas, el Reglamento para la Administración de Riesgo de Crédito para facilitar que los deudores del sistema bancario afectados por el COVID-19 pudieran renegociar sus obligaciones sin afectar su calificación crediticia. 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, como se indicó, es importante considerar también que para evitar un desequilibrio macroeconómico significativo, en un horizonte de mediano plazo en el que la crisis sanitaria sea contenida, la postura de las políticas macroeconómicas debería regresar gradualmente a la normalidad, de manera que no se afecte de forma permanente la estabilidad macroeconómica, la cual se ha constituido en un activo valioso, reconocido nacional e internacionalmente.



II. ESCENARIO INTERNACIONAL

A. PANORAMA GENERAL

En 2020, la propagación del COVID-19 alrededor del mundo y las medidas que los gobiernos adoptaron para contenerlo, provocaron que la actividad económica mundial se contrajera significativamente durante el primer semestre. En ese contexto, algunos de los riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento económico que se habían previsto se materializaron durante la primera parte del año; en particular, la contracción de la producción y del comercio mundial, el incremento en la aversión al riesgo de los inversionistas y el menor crecimiento mundial, respecto del previsto a finales de 2019; sin embargo, el efecto de las medidas de orden fiscal y monetario sin precedentes que la mayoría de países implementó, la reapertura económica gradual en las principales economías alrededor del mundo y los avances médicos en el desarrollo de tratamientos y vacunas contra el COVID-19, coadyuvó a que la contracción prevista para el presente año no fuera más profunda. En consecuencia, aunque se prevé una fuerte contracción en el presente año, ésta sería menor a la prevista anteriormente; específicamente, el FMI prevé que la economía mundial se contraería en 4.4% en 2020 y crecería 5.2% en 2021 (-4.9% y 5.4%, respectivamente, en la proyección de junio).

Al tercer trimestre del año, los mercados financieros registraron comportamientos mixtos. Las condiciones financieras internacionales se tornaron menos restrictivas que entre marzo y abril del presente año, cuando el comportamiento fue negativo de manera generalizada, ante el surgimiento del COVID-19 que generó perspectivas negativas para el crecimiento de la economía mundial que, a su vez, indujeron a los inversionistas a modificar la composición de sus portafolios, privilegiando las tenencias de activos de bajo riesgo y de mayor liquidez. Lo anterior provocó que la liquidez en dólares estadounidenses se restringiera y que las condiciones financieras se deterioraran, especialmente para los emisores con perfiles crediticios débiles y en las economías emergentes y en desarrollo, desde las cuales se registraron salidas de capital sin comparación en la historia reciente. No obstante, este comportamiento comenzó a revertirse en junio y, en algunos casos, fue plenamente compensado durante el tercer trimestre, atribuido, en parte, a la amplia respuesta de política económica, pero también por las expectativas menos negativas para el desempeño de la actividad económica generadas por la reapertura gradual de las economías a nivel mundial.

Los precios internacionales de las materias primas que pueden tener un efecto relevante en la inflación de Guatemala también han mostrado resultados diferenciados al tercer trimestre. En el caso del petróleo, el precio permanece por debajo del registrado en 2019, a causa de los excesos de oferta que se han acumulado en el año, asociados a los efectos negativos de la pandemia del COVID-19 sobre la economía y a la disolución temporal del acuerdo para restringir la producción de los principales países productores; sin embargo, durante el tercer trimestre del año dicho precio se mantuvo en torno a US\$40.00 por barril, aunque evidenció niveles elevados de volatilidad. En efecto, el precio ha sido presionado levemente al alza por factores de oferta, relacionados a las reducciones graduales en los inventarios mundiales de petróleo, especialmente en los Estados Unidos de América y a las condiciones climáticas adversas que interrumpieron temporalmente la actividad petrolera en el Golfo de México; sin embargo, el alto grado de incertidumbre respecto a la recuperación económica mundial y, por ende, en la demanda de combustibles, ha moderado las presiones de demanda. En el caso del maíz amarillo y del trigo, los precios han mostrado una tendencia al alza en los meses recientes, tanto por las previsiones de una menor oferta ante condiciones climáticas adversas como por una mayor demanda; sin embargo, el precio del maíz amarillo sigue siendo inferior al del cierre del año previo, en tanto que el precio del trigo se sitúa en un nivel superior al de 2019. En este contexto, en el escenario base,

los pronósticos permiten anticipar que, en lo que resta de 2020, los precios medios del petróleo y del maíz amarillo serían menores que en 2019 y que, durante 2021, ambos se recuperarían ligeramente; mientras que, el precio medio del trigo se incrementaría en 2020 y se reduciría en 2021.

En cuanto a la inflación, ésta comenzó a incrementarse en algunas economías, pero permanece contenida y se sitúa por debajo de la observada previo al inicio de la pandemia y se proyecta que continuaría siendo baja en lo que resta de 2020. Los incrementos recientes se asocian al aumento de los precios internacionales de las materias primas y de restricciones de oferta de algunos productos; sin embargo, se estima que las presiones desinflacionarias derivadas del comportamiento de la demanda agregada, asociadas a que la contracción económica estaría ampliando la capacidad ociosa tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, contrarrestarían dichas presiones al alza. En este contexto, los bancos centrales de las economías avanzadas adoptaron políticas monetarias sin precedentes, orientadas a mitigar la referida contracción económica y a garantizar la disponibilidad de liquidez en los mercados financieros. Asimismo, las autoridades monetarias de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, optaron por medidas similares a las implementadas en las economías avanzadas, en la medida que el espacio de política lo permitió. Vale destacar que la política fiscal también fue expansiva en dichos países, para apoyar al sector empresarial y a los hogares.



RECUADRO 1 LA ECONOMÍA MUNDIAL DESPUÉS DE LA PANDEMIA

La pandemia del coronavirus ha transformado la economía mundial. El virus ha obligado a las empresas y a los hogares a adaptarse rápidamente al nuevo entorno, desde el repentino aumento de empleados que trabajan desde casa hasta la rápida digitalización de los servicios de entrega y entretenimiento. Si bien algunos de estos comportamientos modificados probablemente resultarán temporales hasta que la amenaza del virus desaparezca, es probable que muchos no se reviertan por completo, lo que podría provocar un tipo de economía muy diferente en el mundo post-pandémico. Los cambios más sobresalientes podrían ser el aumento de empleados que trabajan desde casa, la digitalización generalizada de los servicios y el crecimiento del comercio electrónico, los nuevos patrones de migración, el colapso de la demanda en industrias particularmente afectadas por el distanciamiento social, las dificultades para la recuperación plena del mercado laboral, entre otros.

El aumento de empleados que trabajan desde casa. Varias encuestas sugieren que aproximadamente la mitad de la fuerza laboral estadounidense trabajaba desde casa en el punto álgido de la pandemia y los datos de movilidad sugieren que la actividad en las oficinas sigue estando por debajo de los niveles normales. Si bien muchos trabajadores regresarán a su lugar de trabajo cuando la amenaza del virus sea menor, es probable que persista una cantidad significativa de trabajo remoto. La proporción de la fuerza laboral de los Estados Unidos de América que trabaja principalmente desde casa aumentó de 3.6% en 2005 a 5.3% en 2018 y la opción de trabajar de forma remota desde casa fue uno de los beneficios de más rápido crecimiento ofrecidos a los empleados según la Oficina de la Encuesta Nacional de Compensación de Estadísticas Laborales.

La digitalización generalizada de los servicios y el crecimiento del comercio electrónico. Los ejemplos incluyen el aumento de la entrega de alimentos y restaurantes en línea, la digitalización de ensayos clínicos y la presencia cada vez mayor de la tele-salud, el aumento de las descargas de aplicaciones de acondicionamiento físico en el hogar, un auge en el aprendizaje virtual y el mercado de la educación en línea y el uso extendido de videos de conferencias en sustitución de reuniones de negocios. Dichas tendencias estaban claramente vigentes incluso antes de la pandemia y el comercio electrónico fue un gran obstáculo para el comercio minorista en las tiendas tradicionales durante muchos años. Los analistas de la industria esperan que no solo los niveles elevados de ventas de comercio electrónico sigan siendo sostenibles, sino que aumente a un ritmo acelerado de alrededor de 20%, a medida que se expande en los mercados, como alimentos, ropa y productos de consumo empaquetados.

Los patrones de migración. Los datos de los habitantes de la ciudad de Manhattan que se trasladan en masa hacia los suburbios y otras áreas menos densas se corroboran con encuestas, solicitudes de reenvío de correo, recolección de basura, compañías de mudanzas y datos de movilidad de teléfonos inteligentes. Los datos también sugieren que, si bien los alejamientos iniciales de las grandes

ciudades se debieron en gran medida a las preocupaciones por el virus, las reubicaciones posteriores responden más a menudo a más espacio y a la disponibilidad de alquileres más baratos en otros lugares, una vez que parecía probable que persistieran los arreglos de trabajo remoto.

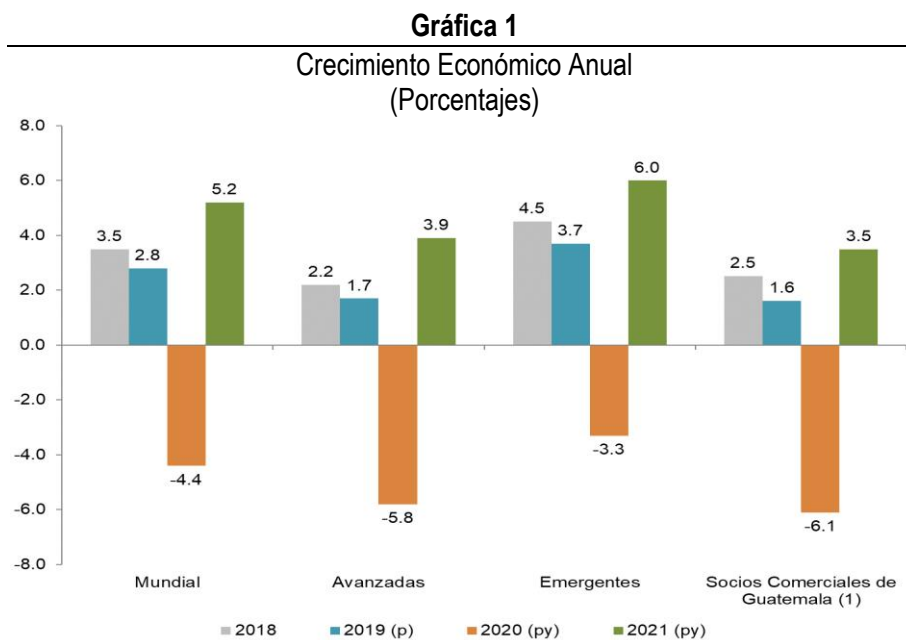
El colapso de la demanda en industrias particularmente afectadas por el distanciamiento social. La recuperación en estas industrias sigue siendo débil, debido tanto a las restricciones políticas como a la mayor aversión al riesgo de los consumidores. A diferencia de las otras tendencias aceleradas por el impacto del virus, estas industrias crecieron fuertemente antes de la pandemia y el aumento del empleo superó al de la economía en general. La Encuesta de Incertidumbre de Negocios mostró que las empresas anticipan un recorte de casi un 30% en sus gastos anuales en viajes después de que los riesgos del virus desaparezcan, con caídas aún mayores en las industrias de información, finanzas, seguros y servicios profesionales y comerciales.

Implicaciones para la recuperación del mercado laboral. Es probable que adaptarse a estas tendencias requiera una gran cantidad de reasignación de mano de obra. Los despidos permanentes en industrias sensibles a éste y otros virus, como las de ocio y de hotelería, han aumentado rápidamente y es probable que sigan incrementándose significativamente. Incluso si estos sectores finalmente se recuperan una vez que haya una vacuna disponible, el periodo prolongado de demanda débil probablemente signifique que el daño permanente por las consecuencias de la crisis será inevitable. El empleo minorista tradicional se verá sometido a una presión aún mayor en un mundo cada vez más digital. La reasignación de mano de obra es un proceso de ajuste lento y prolongado, el cual puede ser más intenso durante las recesiones. Sin embargo, se observan varias razones por las que la recuperación del mercado laboral puede resultar más rápida que en otras recesiones. Primero, la mayoría de los trabajadores despedidos temporalmente continuarán siendo recontratados; en segundo lugar, no había un desequilibrio evidente antes de la recesión, como una burbuja inmobiliaria; y, tercero, la naturaleza del efecto también presenta oportunidades para una gran cantidad de contrataciones a medida que las empresas se adaptan. De hecho, muchas empresas contrataron personal durante el pico de la pandemia, especialmente en áreas como los servicios de entrega. Las ofertas de trabajo han aumentado aún más desde entonces, incluidos trabajos nuevos como inspectores de temperatura y las ofertas de trabajo por persona desempleada son significativamente más altas que en la recuperación posterior a la crisis económica y financiera de 2008-2009. En conjunto, se prevé una recuperación del mercado laboral mucho más rápida que en la última recesión y que la tasa de desempleo disminuya rápidamente hacia finales del presente año y a lo largo de 2021 (hasta ubicarse en torno a 6.5%), posteriormente, se espera una reducción de las tasas de desempleo mucho más gradual.

Fuente: Choi, David (2020). "The Post-Pandemic Economy". Economics Research. Goldman Sachs. August.

B. CRECIMIENTO ECONÓMICO

Durante el primer semestre de 2020, las restricciones gubernamentales de orden sanitario y las medidas de confinamiento y de distanciamiento social provocaron una fuerte contracción de la economía mundial. Sin embargo, se anticipa que el ritmo de la contracción habría disminuido durante el tercer trimestre y que la economía mundial habría comenzado a transitar hacia una recuperación, incluso más rápida de lo previsto anteriormente. En este contexto, se anticipa que el crecimiento económico de 2020 sería de -4.4%, mayor que el previsto anteriormente (-4.9), con una importante recuperación en 2021 (5.2%), aunque estas proyecciones continúan expuestas a diversos riesgos, tanto al alza como a la baja. Por una parte, el crecimiento podría ser mayor si las actividades productivas se restablecen más rápidamente que lo previsto, si la vacuna para el COVID-19 se desarrolla de manera exitosa en el corto plazo y si se extienden las políticas fiscales de apoyo hasta 2021. Por otra parte, la recuperación podría ralentizarse si los recientes rebotes de COVID-19 implican el restablecimiento de las medidas de contención sanitaria; si el desarrollo de una vacuna efectiva se retrasa; si las condiciones financieras internacionales vuelven a restringirse; si las tensiones comerciales y geopolíticas se reanudan; y si la recesión del presente año tiene implicaciones de más largo plazo en el comportamiento de la economía, debido a la caída en la inversión y al posible cambio en los patrones de consumo.



(p) Preliminar.

(py) Proyectado.

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

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

En las economías avanzadas, el crecimiento de la actividad económica se deterioró en el primer semestre de 2020, ante las medidas para contener la propagación del COVID-19. En efecto, la interrupción de la actividad productiva en algunos sectores y los cambios en el comportamiento de los consumidores provocaron una reducción del ingreso y de la confianza del sector privado. Lo anterior provocó que las mejoras en el mercado laboral, que tuvieron lugar durante el periodo de expansión registrado en la mayoría de estas economías luego de la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009, se revirtieran abruptamente entre marzo y abril de 2020. En consecuencia, los factores que en



los años recientes sustentaron el crecimiento de la demanda interna se disiparon repentinamente y la reducción de la demanda externa se profundizó, lo que aceleró el cambio en la posición cíclica de estas economías, hacia una recesión. No obstante, la contracción de algunas economías durante el segundo trimestre fue menor que la prevista, dado que las autoridades fiscales y monetarias implementaron medidas de estímulo económico sin precedentes y porque las actividades productivas comenzaron a restablecerse relativamente rápido, conforme los gobiernos flexibilizaron algunas de las restricciones a la movilidad. En tanto que, durante el tercer trimestre, los indicadores de corto plazo sugieren una mejora importante en la actividad económica, que podría extenderse en lo que resta del año. En este contexto, se anticipa que estas economías se contraerían 5.8% en 2020, menor a la contracción prevista anteriormente (8.0%) y que transitarían gradualmente hacia una sólida recuperación en 2021 (3.9%); sin embargo, estas perspectivas están condicionadas a que no se materialicen los referidos riesgos a la baja.

En los Estados Unidos de América, la recesión que inició en los primeros meses del año², se agudizó durante el segundo trimestre, debido a que las medidas para contener la propagación de COVID-19 permanecieron vigentes de manera más estricta durante abril y parte de mayo. En efecto, la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio (BEA, por sus siglas en inglés) estimó que la actividad económica registró la mayor contracción trimestral de la que se tiene registro (desde 1947), de 31.4%³, luego de haberse reducido en 5.0% durante el primer trimestre. Este resultado es principalmente atribuible a que el consumo privado (particularmente en servicios) y la inversión se contrajeron pronunciadamente, en un entorno en el que los ingresos y la confianza de los hogares y las empresas se redujeron. Lo anterior derivó en un significativo deterioro del mercado laboral, debido a que, según la Oficina de Estadísticas Laborales del Departamento de Trabajo (BLS, por sus siglas en inglés), la tasa de desempleo total alcanzó su nivel más alto en abril, al situarse en 14.7% para la población total y en 18.9% para la población hispana.

A pesar de la significativa reducción de la actividad económica registrada en el primer semestre, se proyecta que durante 2020 la economía estadounidense se contraería 4.3%, menor a la contracción prevista en junio (8.0%) y que registraría un crecimiento de 3.1% en 2021. La mejora de las perspectivas es consecuencia de que la contracción del segundo trimestre no fue tan profunda como se había previsto y de que algunos de los principales indicadores de corto plazo sugieren que la intensidad de la recesión habría comenzado a moderarse en los meses recientes. Específicamente, el gasto de consumo privado (en términos reales) comenzó a registrar incrementos mensuales desde mayo, en parte porque los desembolsos de los programas de estímulo fiscal apoyaron los ingresos del sector privado y porque la tasa de desempleo comenzó a reducirse, hasta situarse en septiembre en 7.9% para la población total y en 10.3% para la población hispana, en congruencia con la reanudación de la actividad productiva y comercial, lo que también permitió que la producción industrial se expandiera a partir de julio. Cabe indicar que, aunque la actividad económica ha comenzado a restablecerse, ésta permanecería en condiciones más restringidas que antes de la pandemia y seguiría sujeta a diversos riesgos, particularmente, a que rebotes de dicha enfermedad obliguen a revertir el proceso de reanudación de actividades, a que el gobierno no llegue a acuerdos para extender los programas de estímulo fiscal o se incrementen las tensiones comerciales con la República Popular China; además de la incertidumbre asociada al proceso electoral en curso. En este sentido, el apoyo sin precedentes de las medidas de política monetaria y fiscal continuaría siendo fundamental.

En este contexto, en lo que va del presente año, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la Reserva Federal (FED) profundizó la postura acomodaticia de su política monetaria para propiciar el

² El Comité de Datación del Ciclo Económico de la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER, por sus siglas en inglés), define una recesión como una caída significativa y generalizada en la actividad económica, la cual usualmente se refleja en indicadores de producción y empleo, entre otros. En junio, dicho Comité determinó que el ciclo económico estadounidense alcanzó su punto más alto, en términos trimestrales, en el cuarto trimestre de 2019, por lo que a partir del primer trimestre de 2020 se inició una recesión.

³ Se refiere al crecimiento intertrimestral anualizado.

cumplimiento de sus objetivos de inflación y de pleno empleo. En particular, para contribuir a mitigar las implicaciones negativas de las medidas para contener la propagación del COVID-19 sobre la economía estadounidense, el FOMC redujo la tasa de interés objetivo de fondos federales en dos reuniones extraordinarias que sostuvo el 3 y el 15 de marzo, en 100 puntos básicos en la primera y en 50 puntos básicos en la segunda, hasta ubicarla en un rango entre 0.00% y 0.25%, el mismo nivel en el que la mantuvo luego de la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009. Adicionalmente, el FOMC decidió incrementar de nuevo la hoja de balance de la FED a partir de marzo de 2020, mediante la compra de títulos emitidos por el gobierno de los Estados Unidos de América y títulos respaldados por hipotecas (MBS, por sus siglas en inglés), por montos que, inicialmente, serían de al menos US\$500.0 millardos y US\$200.0 millardos, respectivamente; y posteriormente, en las cantidades necesarias para garantizar que las decisiones de política monetaria se transmitan a las condiciones de financiamiento de la economía. Finalmente, el FOMC estableció nuevos programas para facilitar el financiamiento a empresas⁴ y gobiernos locales y para comprar títulos respaldados por otros activos⁵, además de las facilidades para mantener la liquidez en el mercado financiero. Considerando el fuerte impacto de la pandemia del COVID-19 en la economía estadounidense, el mercado anticipa que la tasa de interés objetivo de fondos federales permanecería en su nivel actual en lo que resta del año, así como en 2021, especialmente en un contexto en el que el FOMC modificó su estrategia de política monetaria, de forma que podría permitirle mantener el estímulo por un tiempo más prolongado⁶.

Por su parte, el Congreso de los Estados Unidos de América aprobó la legislación que permite que la política fiscal asuma una postura expansiva, con los objetivos de mejorar la capacidad de respuesta del sistema de salud ante la propagación del COVID-19 y de mitigar el impacto socio-económico generado por dicha propagación y las medidas sanitarias necesarias para contenerla. Específicamente, dicho organismo aprobó, en marzo de 2020, una ley que incrementó en US\$8.0 millardos el techo para los gastos relacionados con salud pública, así como una ley que puso a disposición cerca de US\$2.2 billones⁷ (monto equivalente a aproximadamente 11% del PIB nominal proyectado para 2020) para incrementar el gasto público en servicios de salud y para realizar transferencias directas y otorgar préstamos, garantías y subsidios a trabajadores, empresas y gobiernos estatales y locales de ese país. Adicionalmente, en abril, aprobó una ley que incrementaría algunos de los programas previamente autorizados en alrededor de US\$483.0 millardos⁸. Ante estas disposiciones, la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés) proyecta que el déficit presupuestario para los años fiscales 2020 y 2021 serían por montos equivalentes a alrededor de 16.0% y 8.6% del PIB, respectivamente (déficit de 4.6% del PIB en 2019).

En la Zona del Euro, durante parte del segundo trimestre, los gobiernos continuaron implementando restricciones sanitarias y medidas voluntarias de confinamiento para contener la propagación del COVID-19, ello a pesar de que los

⁴ Dichas medidas incluyen, para las empresas grandes, un mecanismo para adquirir títulos y otorgar financiamiento a empresas que cumplan con criterios de ubicación geográfica, calificación crediticia y cuyos instrumentos sean por un periodo no mayor a 5 años (*Primary Market Corporate Credit Facility*) y otro mecanismo para adquirir títulos emitidos por empresas que cumplen con las mismas características en el mercado secundario o por medio de fondos cotizados en bolsa (*Secondary Market Corporate Credit Facility*). En tanto que, para las empresas medianas y pequeñas, dispuso de tres mecanismos por los cuales un vehículo de propósito especial (SPV, por sus siglas en inglés), refiriéndose esto a la figura de un ente legal encargado de la administración, adquiriría préstamos otorgados por intermediarios elegibles a empresas (*Main Street New Loan Facility*, *Main Street Expanded Loan Facility* y *Main Street Priority Loan Facility*).

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

⁶ Entre otros cambios, el FOMC asumió un objetivo de inflación promedio de 2.0%, lo que implica que luego de periodos en los que la inflación permanezca por debajo de 2.0%, la FED tratará de mantener la inflación por encima de 2.0% por algún tiempo, por lo que, el FOMC no necesariamente retirará el estímulo monetario que implementó este año cuando la inflación comience a aproximarse a 2.0%. Un detalle de la Actualización de la Declaración de Objetivos de Largo Plazo y Estrategia de Política Monetaria de la Reserva Federal, se presenta en Anexo III de este documento.

⁷ Incluye, entre otras provisiones: US\$27.0 millardos para el desarrollo de vacunas, terapias y otros esfuerzos de salud pública relacionados con el COVID-19; US\$45.0 millardos para el Fondo de Desastres; US\$100.0 millardos para gasto en hospitales; US\$268.0 millardos para ampliar los beneficios por desempleo; US\$300.0 millardos en transferencias directas para ciudadanos; US\$349.0 millardos en préstamos para que las pequeñas empresas conserven a sus empleados, los cuales serán condonados parcialmente a las que continúen pagando salarios; y US\$510.0 millardos para otorgar préstamos y garantías a industrias y gobiernos estatales y locales ampliamente afectados por la propagación del COVID-19.

⁸ Incluye US\$321.0 millardos para ampliar el programa de préstamos para las empresas; US\$62.0 millardos para garantías y préstamos para pequeñas empresas; US\$75.0 millardos para gasto en hospitales; y US\$25.0 millardos para pruebas de COVID-19.



niveles más altos de contagio ocurrieron entre marzo y abril. En consecuencia, la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (*Eurostat*, por su nombre en inglés) reportó que, durante dicho trimestre, la actividad económica se contrajo en 14.7% (3.2% en el primer trimestre). En todas las economías de la zona, pero especialmente en algunas de las más importantes (Italia, Francia y España), los principales componentes del gasto que se contrajeron fueron el consumo privado y la inversión, en un contexto en el que la confianza y los ingresos del sector privado se deterioraron. En efecto, la tasa de desempleo continuó aumentando (7.9% en julio), aunque de manera más gradual que en otras economías avanzadas, debido a que algunos de estos países implementaron programas que permitieron a las empresas flexibilizar las condiciones laborales de manera temporal sin tener que despedir a sus empleados.

En ese contexto, se anticipa que la economía de la zona se contraería 8.3% en 2020 y que en 2021 registraría un crecimiento de 5.2%. Las perspectivas de crecimiento para este año son menos negativas que en junio (contracción de 10.2%), debido a que la caída de la actividad económica durante el segundo trimestre fue menos profunda de lo que se había previsto y a que ésta habría comenzado a revertirse durante el tercer trimestre, en congruencia con la reanudación de actividades productivas y las medidas de estímulo fiscal que implementaron los gobiernos de estos países, apoyados, en parte, por la Comisión Europea⁹ que aprobó un programa de recuperación que se implementaría durante varios años¹⁰. Adicionalmente, la recuperación sería favorecida durante este año, debido a que el Banco Central Europeo (BCE) acentuó más la postura acomodaticia de su política monetaria, mediante expansiones adicionales a su hoja de balance¹¹. No obstante, este proceso podría moderarse, debido a que los gobiernos de las principales economías de la región dejaron de flexibilizar las medidas sanitarias desde agosto, en parte por el resurgimiento de nuevos contagios de COVID-19, que han sido especialmente pronunciados en España y Francia.

En el Reino Unido, las medidas sanitarias para contener la propagación de COVID-19 fueron más estrictas durante el inicio del segundo trimestre, lo que llevó a la economía a una significativa contracción; sin embargo, el gobierno comenzó a revertir dichas medidas a partir de junio, por lo que se anticipa que ésta habría dejado de profundizarse a partir del tercer trimestre. En efecto, la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés) reportó que la actividad económica se contrajo 21.5% durante el segundo trimestre (caída de 1.7% el trimestre anterior), principalmente, debido a la contracción del gasto de consumo privado y de la inversión empresarial. Por otra parte, según el Banco de Inglaterra, los indicadores de corto plazo sugieren que el gasto de consumo privado y la producción habrían comenzado a restablecerse en los meses recientes, aunque continúan en niveles inferiores a los observados previo a la pandemia. En este contexto, se anticipa que la actividad económica seguiría recuperándose en lo que resta del presente año, en parte apoyada por las medidas de política que las autoridades han implementado a lo largo del año¹². De esa cuenta, se proyecta que la actividad económica del Reino Unido decrecería 9.8% en 2020 y

⁹ En marzo, la Comisión Europea anunció que asumiría la postura más flexible posible en el marco fiscal europeo para permitir que los países realicen gastos adicionales para enfrentar la emergencia derivada de la pandemia. En abril, aprobó un paquete de estímulo por €540.0 millardos (alrededor de 4% del PIB de la Unión Europea) que incluye líneas de crédito a los países miembros para financiar gastos sanitarios y garantías para crédito a empresas, entre otros.

¹⁰ En julio, autorizó un plan de recuperación con énfasis en la transformación ecológica y digital, por un monto de €2.4 billones, el cual incluye la recaudación de €750.0 millardos en los mercados financieros que serán destinados a apoyar el crecimiento de la inversión y la implementación de reformas en los países miembros de la Unión Europea, incentivar la inversión privada y cerrar las brechas sanitarias evidenciadas con la crisis. Este plan sería implementado entre 2021 y 2027.

¹¹ En marzo, el Consejo de Gobierno del BCE decidió incrementar las compras netas dentro de su programa de compra de activos en €120.0 millardos, hasta que finalice el año; implementar un Programa de Compras de Emergencia ante la Pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés) por un monto de €750.0 millardos, al menos hasta que finalice el año, el cual incluye títulos emitidos por el gobierno griego; ampliar el rango de activos elegibles dentro del Programa de Compra del Sector Corporativo (CSPP, por sus siglas en inglés) para incluir papel comercial emitido por entidades no financieras; realizar operaciones de refinanciamiento a plazo más largo, de manera temporal; y aplicar condiciones más favorables a las operaciones de refinanciamiento realizadas entre junio de 2020 y junio de 2021. En junio, el BCE decidió aumentar el monto del PEPP en €600.0 millardos y la vigencia del mismo al menos hasta junio de 2021 y hasta que finalice la crisis asociada a la pandemia; y reinvertir el principal de los instrumentos adquiridos en el PEPP que lleguen a su vencimiento, al menos hasta que finalice 2022.

¹² En marzo, el Banco de Inglaterra redujo su tasa de interés de referencia en 65 puntos básicos, anunció la implementación de un programa de financiamiento para incentivar a los bancos a proporcionar créditos al sector real, principalmente a empresas pequeñas y medianas, y estableció un programa para proporcionar liquidez a empresas grandes por medio de la compra de papel comercial. Por su parte, durante el mismo mes, el Ministro de Hacienda anunció que facilitaría préstamos y garantías a empresas por un monto que inicialmente sería 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.

crecería 5.9% en 2021; sin embargo, el desempeño de esta economía continúa expuesto a diversos riesgos, como la posibilidad de que se restablezcan las medidas para prevenir una nueva propagación del COVID-19, debido al reciente aumento en el ritmo de contagios, y la incertidumbre en torno a las negociaciones con la Unión Europea para concretar un acuerdo comercial y financiero durante el periodo de transición del *Brexit*, que inició el 31 de enero y finalizará el 31 de diciembre de este año.

En Japón, la actividad económica se contrajo en el primer semestre. Según la Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón, la producción del segundo trimestre se redujo en 28.1%¹³, debido a que el consumo, las exportaciones y, en menor medida, la inversión privada disminuyeron, como consecuencia del impacto de las medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19, incluyendo la decisión de postergar los Juegos Olímpicos de 2020¹⁴. Al igual que en otras economías avanzadas, el gobierno flexibilizó las medidas de contención de la enfermedad desde inicios del tercer trimestre, lo que habría comenzado a favorecer el desempeño de la economía; no obstante, restableció algunas de estas medidas en agosto, ante la preocupación por una segunda ola de contagios. En este contexto, en lo que va del presente año, el Banco de Japón expandió considerablemente su hoja de balance¹⁵ y el gobierno asumió una orientación ampliamente expansiva en el ámbito fiscal para contener el impacto económico de la pandemia¹⁶, postura que continuaría a pesar del cambio de Primer Ministro a partir de septiembre¹⁷. Ante el escenario descrito, se anticipa que la economía registraría una contracción de 5.3% en 2020, pero crecería nuevamente en 2021 a un ritmo de 2.3%.

En las economías emergentes y en desarrollo, se anticipa que la actividad económica caería 3.3% en 2020 (mayor a la caída de 3.0% prevista en junio) y se recuperaría en 2021 a un ritmo de 6.0%. Al igual que en las economías avanzadas, los gobiernos de los países en este grupo implementaron medidas sanitarias para contener la expansión del COVID-19 desde el primer trimestre y las autoridades monetarias y fiscales implementaron amplias medidas de estímulo; sin embargo, algunos de estos países todavía no han logrado controlar la propagación de la enfermedad, en parte, por la menor capacidad de respuesta de los sistemas de salud, por lo que se prevé que la pandemia continuaría teniendo un impacto económico severo. Para los países con posiciones fiscales y externas vulnerables, relaciones comerciales y financieras más estrechas con el resto del mundo y una alta dependencia de los precios de las materias primas, el impacto directo de la pandemia sería agravado porque el entorno internacional está caracterizado por el menor dinamismo de la economía mundial, porque la restricción de las condiciones financieras internacionales no se ha revertido para todas las economías de este grupo y porque, aunque han comenzado a aumentar los precios de las materias primas, estos siguen siendo bajos. A pesar de ello, el grupo no evidenciaría una contracción tan profunda como la de las economías avanzadas, debido a que se anticipa que la República Popular China seguiría manteniendo un crecimiento económico positivo en 2020.

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadísticas (NBS, por sus siglas en inglés), la actividad económica registró un crecimiento moderado de 3.2% en el segundo trimestre, superior a lo observado el trimestre previo (-6.8%), aunque inferior al promedio de los últimos cinco años (6.7%), derivado de las medidas implementadas

¹³ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

¹⁴ El Comité Olímpico Internacional y el gobierno de Japón acordaron que los Juegos Olímpicos de Tokio 2020 se realizarían entre el 22 de julio y el 8 de agosto de 2021.

¹⁵ Incrementó el monto y la frecuencia de las compras de títulos emitidos por el gobierno, de fondos cotizados en bolsa (*Exchange-Traded Funds*, en inglés) y sociedades de inversión en el mercado inmobiliario (*Real Estate Investment Trusts*, en inglés), así como el monto de las operaciones por medio de las cuales otorga financiamiento a intermediarios financieros para mantener el flujo de crédito a la economía y recibe deuda corporativa como colateral.

¹⁶ En abril, el gobierno adoptó un programa fiscal por un monto equivalente a 21.1% del PIB y, en mayo, amplió el monto de dicho programa en un monto similar.

¹⁷ Yoshihide Suga fue electo como Primer Ministro en septiembre, luego de que el señor Shinzo Abe renunciara al cargo en agosto. Al conformar un nuevo gabinete, el Primer Ministro mantuvo el mismo Ministro de Finanzas que el gobierno anterior. Por su parte, el periodo del actual gobernador del Banco de Japón finalizaría hasta abril de 2023.



por el gobierno para contener la propagación del COVID-19. El proceso de reapertura, posterior al pico de la crisis del COVID-19, impulsó el repunte de la actividad económica china, reflejándose en el marcado aumento de la producción industrial, que en junio fue impulsado por la mayor demanda externa debido a la reapertura económica en Europa y en los Estados Unidos de América. Asimismo, la actividad económica fue apoyada por la resiliencia del sector agrícola y por la recuperación del sector de servicios; en tanto que, por el lado de la demanda, el consumo, las exportaciones y la inversión recobraron impulso en el tercer trimestre, lo que denota la importancia de contener exitosamente el virus para alcanzar la normalización. En ese sentido, se estima que la expansión económica sería más pronunciada en la segunda mitad del año, previéndose un crecimiento económico de 1.9% en 2020, superior al estimado en junio (1.0%); mientras que para 2021, el crecimiento económico se ubicaría en 8.2%, como consecuencia de la normalización de la actividad económica y de las medidas de estímulo fiscal y monetario implementadas; así como por las previsiones de un mayor consumo e inversión, mientras que la recuperación de las condiciones económicas mundiales impulsaría las exportaciones. No obstante, las proyecciones continúan expuestas a riesgos asociados a la posibilidad de un confinamiento ante una segunda ola de contagios de COVID-19, tanto a nivel interno como de sus socios comerciales, además del aumento de las tensiones comerciales con los Estados Unidos de América.

En América Latina, las condiciones económicas continuaron deteriorándose durante el segundo trimestre del año, derivado de los efectos negativos ocasionados por las medidas implementadas para contener la propagación del COVID-19, resultado del debilitamiento de la demanda interna, de la caída de los precios de las materias primas, que afectó principalmente a los países productores de petróleo y del menor dinamismo de la demanda a nivel mundial. En ese contexto, la pandemia exacerbó las debilidades de la región e hizo más evidente su dependencia de los flujos externos provenientes del comercio, remesas familiares y turismo, los cuales cayeron significativamente durante la primera mitad del presente año. No obstante, a partir de junio diversos indicadores muestran una recuperación, en respuesta a la reapertura de algunos sectores de la economía, al relajamiento de las restricciones a la movilidad y a la recuperación de la demanda externa. Por lo anterior, se prevé que el crecimiento económico de la región registre una contracción de 8.1% en 2020 y una modesta recuperación de 3.6% para 2021. No obstante, las previsiones están sujetas, principalmente, a la evolución de la pandemia, a las condiciones financieras globales y a la posibilidad de que se impongan nuevamente medidas de confinamiento en algunas economías.

En Brasil, la actividad económica se contrajo 11.4% en el segundo trimestre de 2020. Según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), dicho resultado se asocia, principalmente, a los efectos de las medidas sanitarias adoptadas para combatir la propagación de la pandemia del COVID-19, las cuales interrumpieron, parcial o totalmente, la mayoría de actividades económicas. En ese sentido, se destaca la contracción del sector industrial, que fue influenciada, principalmente, por la caída de la actividad de la industria automotriz y del sector energético y de la minería; en tanto que el sector de servicios se vio severamente afectado por los confinamientos. Por su parte, el sector agrícola registró un crecimiento respaldado, en parte, por la resiliencia de la demanda china y por la mayor producción de soya y café. Por el lado de la demanda, se observó una caída en la mayoría de componentes, destacándose la fuerte disminución del consumo de los hogares. No obstante, los indicadores adelantados muestran que la economía brasileña ha comenzado a recuperarse y se prevén resultados positivos en la actividad económica a partir del tercer trimestre del año debido, en parte, a que se han flexibilizado las restricciones a la movilidad. Adicionalmente, la respuesta de política económica, incluyendo los recortes a la tasa de política monetaria y los programas de apoyo financiero del gobierno, han moderado los efectos negativos de la pandemia. Ante dicho panorama, se prevé que la economía brasileña se contraería 5.8% en 2020, para luego crecer 2.8% en 2021, impulsada por la continuidad de las políticas económicas para gestionar el impacto de la pandemia (un considerable

estímulo fiscal y una política monetaria acomodaticia con una tasa de interés de política en niveles históricamente bajos, mientras se mantenga un entorno de baja inflación).

En México, la actividad económica registró una caída de 18.7% en el segundo trimestre del año, su mayor contracción histórica y superior a la caída registrada el trimestre previo (1.4%), resultado del impacto económico de las medidas de confinamiento y de distanciamiento social implementadas por el gobierno para contener la propagación del COVID-19. Según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), dicha reducción ha sido resultado de la contracción de la actividad industrial y del sector de servicios; asimismo, el consumo privado y la inversión registraron contracciones importantes, derivado de los menores ingresos de los hogares y de los bajos niveles de confianza, en tanto que el gasto de gobierno aumentó modestamente derivado, principalmente, de los programas de apoyo del gobierno federal, en tanto que las exportaciones mostraron cierta recuperación, ante la reapertura de la economía estadounidense. No obstante, cabe destacar que diversos indicadores apuntan a una recuperación de la actividad económica a partir de junio, ello en respuesta a la reapertura de algunos sectores de la economía, al relajamiento de las restricciones a la movilidad y a los flujos de remesas familiares que se han mantenido dinámicos durante la pandemia. En ese contexto, se prevé que la economía mexicana se contraiga en 9.0% en 2020 y que en 2021 registre un crecimiento moderado (3.5%), impulsado por la recuperación de la demanda y por las medidas monetarias y fiscales implementadas para contener los efectos negativos de la pandemia. No obstante, las previsiones continúan condicionadas al avance de la pandemia, a la recuperación económica en los Estados Unidos de América, a la volatilidad en los mercados financieros internacionales, a las perturbaciones en las cadenas mundiales de valor y al deterioro de la confianza empresarial.

En Centroamérica, la actividad económica se contrajo durante la primera mitad de 2020, principalmente en el segundo trimestre como consecuencia de la caída de la actividad económica mundial y de las medidas sanitarias adoptadas para contener la propagación del COVID-19, afectando la actividad productiva con diferentes intensidades según las características de cada país. En ese sentido, la paralización temporal de algunos sectores productivos y la reducción de la demanda interna se experimentaron con mayor intensidad en abril y mayo, en tanto que, de acuerdo a los indicadores mensuales de actividad económica, las condiciones económicas comenzaron a mejorar a partir de junio, aunque permanecen por debajo de los niveles previos a la pandemia. Por su parte, cabe destacar que la región se vio afectada por la menor demanda de sus socios comerciales, aunque, el elevado grado de comercio intrarregional amortiguó parcialmente el impacto. En ese contexto, las perspectivas económicas para 2020 permanecen sujetas a la evolución de la actividad económica mundial, especialmente de los Estados Unidos de América; a la recuperación del ingreso de divisas por concepto de remesas familiares, particularmente en los países que integran el Triángulo Norte (Guatemala, Honduras y El Salvador); a la evolución del turismo; al comportamiento de los precios internacionales de las materias primas; a la intensidad de las medidas de distanciamiento social y confinamiento implementadas por cada uno de los países para contener la pandemia y, además, a la continuidad de políticas públicas que procuren mitigar consecuencias de largo plazo en las economías de la región. En ese contexto, se prevé una caída en el crecimiento de la actividad económica regional de 4.6% en 2020, mientras que en 2021 se espera una recuperación en el ritmo de crecimiento (3.1%).

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	-5.5	2.3	1.5	0.5	1.2	7.0	9.4	7.6	2.4	4.5	4.1
El Salvador	2.4	-9.0	4.0	0.0	0.7	1.5	3.1	13.3	8.4	2.1	4.9	4.5
Guatemala (2)	3.8	-1.5	3.5	3.4	3.0	4.5	2.2	5.3	4.8	-2.4	-4.4	-3.9
Honduras	2.7	-6.6	4.9	4.1	3.2	4.2	-0.1	3.1	2.7	1.4	2.2	2.8
Nicaragua	-3.9	-5.5	-0.5	6.1	4.0	3.5	0.5	4.3	3.0	-6.0	-0.5	0.2

(1) Signo negativo = superávit.

(2) Proyecciones del Banco de Guatemala.

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

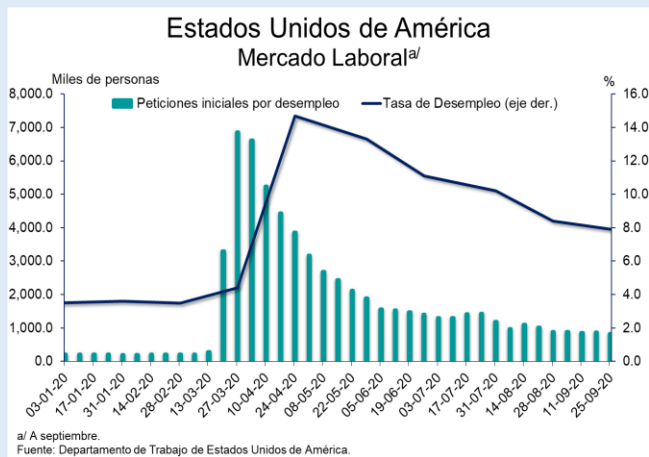
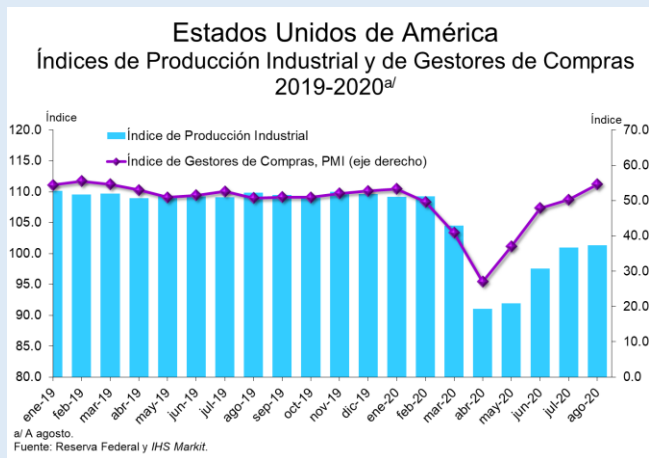
RECUADRO 2

RESPUESTA DE POLÍTICA ECONÓMICA ANTE EL COVID-19 EN LA ECONOMÍA DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA Y AVANCES EN EL PROCESO DE RECUPERACIÓN ECONÓMICA

La pandemia del COVID-19 y las medidas adoptadas para evitar su propagación causaron choques adversos tanto por el lado de la demanda como por el lado de la oferta. En consecuencia, no solo se debilitaron las estructuras productivas, sino también los ingresos y la confianza del sector privado, que propiciaron una fuerte contracción en el consumo y la inversión, afectando el desempeño de la actividad económica en el corto plazo y aumentando la incertidumbre sobre las perspectivas de la economía de los Estados Unidos de América, dado que la pandemia interrumpió su mayor expansión registrada en la historia reciente (más de una década de crecimiento económico, desde junio de 2009 hasta febrero de 2020).

Cuantificar el impacto social y económico de la pandemia es una tarea compleja, debido a que dependen del éxito de las medidas de contención y de la efectividad de las políticas para reactivar la actividad económica; sin embargo, los efectos de las medidas adoptadas para contenerla, que iniciaron en marzo, fueron visibles a partir del primer trimestre de 2020, cuando el PIB se contrajo 5.0% y se profundizaron en el segundo trimestre, cuando la actividad económica registró una caída de 31.4%. No obstante, las autoridades de algunos estados comenzaron a relajar las medidas sanitarias durante mayo y junio, por lo que los indicadores económicos de alta frecuencia han comenzado a evidenciar que la economía estadounidense se encuentra en un proceso de recuperación. En efecto, de acuerdo con cifras de la Reserva Federal (FED) la producción industrial estadounidense ha registrado aumentos sostenidos desde mayo, mostrando signos alentadores para el comportamiento futuro de la actividad económica. De igual forma, el Índice de Gestores de Compras (PMI, por sus siglas en inglés) de la economía estadounidense se está recuperando de la profunda caída registrada a inicios de la crisis, como resultado del desempeño positivo de la actividad de los sectores manufacturero y de servicios, posicionándose nuevamente en zona de expansión.

Por su parte, el mercado laboral estadounidense registró un colapso sin precedentes en abril, pero el proceso de reapertura de la economía está contribuyendo a revertir este deterioro. Entre mediados de marzo y finales de agosto, 59.3 millones de personas solicitaron beneficios por desempleo, alcanzando su máximo nivel en marzo, con 6.9 millones de solicitudes semanales, para luego disminuir gradualmente hasta ubicarse en septiembre por debajo de un millón de solicitudes semanales. Este efecto se reflejó en la tasa de desempleo, que se situó en 14.7% en abril, su nivel más alto desde la Gran Depresión y mayor a la registrada durante la crisis económica y financiera de 2008-2009 (10.0%), y disminuyó nuevamente hasta ubicarse en 7.9% en septiembre, ante el reinicio de la actividad comercial y el aumento de las contrataciones y recontrataciones.



En este contexto, la respuesta de política económica fue amplia e inmediata. Por una parte, la FED redujo el rango objetivo de la tasa de fondos federales en 150 puntos básicos, ubicándolo entre 0.00%-0.25%, implementó una expansión cuantitativa ilimitada y recurrió a medidas extraordinarias para mantener el buen funcionamiento del sistema financiero estadounidense. Por otra parte, las medidas de política fiscal se implementaron a una velocidad sin precedentes; en particular destaca que el Congreso estadounidense aprobó diversos paquetes de estímulo fiscal y otras medidas por un monto equivalente a 13.0% del PIB. Aunque estas acciones contribuyeron a contener el impacto económico de la pandemia y están apoyando el proceso de recuperación de la economía estadounidense, es probable que sea necesario continuar implementando medidas de estímulo para evitar que los daños de la crisis afecten el crecimiento en el largo plazo.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2020). "Impacto del COVID-19 en la economía de los Estados Unidos y respuestas de política". Agosto.

RECUADRO 3

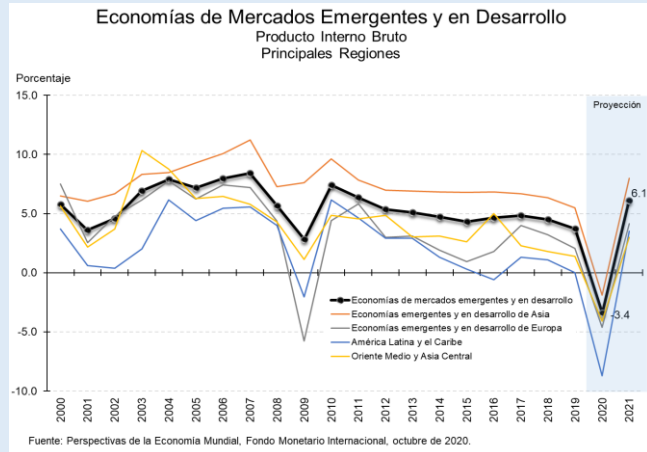
LA RESPUESTA DE LAS ECONOMÍAS DE MERCADOS EMERGENTES AL COVID-19 Y PERSPECTIVAS DE RECUPERACIÓN ECONÓMICA

Ante el surgimiento de la pandemia del COVID-19, los países alrededor del mundo adoptaron, por una parte, medidas sanitarias para contener su propagación y, por la otra, medidas de política, especialmente fiscales y monetarias, con el propósito de mitigar los efectos económicos adversos.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las autoridades utilizaron instrumentos de política convencionales y no convencionales, en materia fiscal y monetaria, implementándolas de forma extraordinaria y contundente. En general, las políticas adoptadas se orientaron a la flexibilización de la política monetaria, la introducción de estímulos fiscales, las compras de activos financieros, el incremento de la liquidez en dólares estadounidenses mediante líneas *swap* internacionales, el ofrecimiento de garantías crediticias, el relajamiento de las políticas macroprudenciales y una mayor tolerancia regulatoria.

Es importante destacar que, a diferencia de otros episodios en los cuales las economías de mercados emergentes optaron por políticas monetarias menos expansivas para evitar las salidas de capital y el efecto inflacionario de las depreciaciones cambiarias, durante la crisis del COVID-19 sus acciones fueron similares a las de las economías avanzadas. Esto, a pesar de que se registraron salidas de capital sin precedentes, en una escala y velocidad cuatro veces mayores a las observadas durante la crisis económica y financiera de 2008-2009. En consecuencia, en esta ocasión, los ajustes del tipo de cambio fueron mayores, permitiendo una moderación en el uso de las reservas monetarias internacionales, a la vez que varios países inyectaron la liquidez necesaria para el buen funcionamiento de los mercados financieros.

La utilización de las herramientas de política indicadas contribuyó a moderar la caída de la actividad económica y propició un proceso más rápido de recuperación, el cual ya está en marcha, aunque con marcadas diferencias entre países, lo cual se refleja en el comportamiento de algunos indicadores anticipados que muestran que la actividad económica en la mayoría de las principales economías de mercados emergentes está cobrando impulso. No obstante, los cierres parciales y las medidas de distanciamiento social focalizadas siguen siendo aplicadas en países como Brasil, India y Sudáfrica que continúan registrando un aumento de contagios de COVID-19; los cuales también podrían implementarse en otros países como la República Popular China, Uruguay y Vietnam, donde a pesar de que han logrado contener su avance, persiste el riesgo de un repunte de contagios ante la reapertura de sus economías.



Las perspectivas de crecimiento económico para 2020 apuntan a que la República Popular China registraría un crecimiento positivo del PIB. En lo que respecta al resto de economías de mercados emergentes, las mismas mostrarían una fuerte contracción debido, principalmente, a los efectos sobre la producción, derivados de los cierres de sus economías durante la mayor parte del segundo trimestre del presente año; a la persistencia de la crisis sanitaria que ha limitado el control efectivo del virus; a la débil recuperación de los sectores más afectados por la crisis, como el turismo; y a la mayor dependencia del financiamiento externo y de transferencias del exterior, particularmente asociadas al ingreso de divisas por remesas familiares.

En cuanto a las perspectivas de crecimiento económico para 2021, los avances médicos asociados al descubrimiento de vacunas y los tratamientos experimentales para contrarrestar la propagación del COVID-19, impulsarían la confianza de los agentes económicos y el desempeño de la actividad económica a nivel mundial. Además, la cooperación internacional orientada a apoyar a las economías de mercados emergentes, contribuiría a superar los efectos económicos adversos derivados de la pandemia, de manera que se observaría una significativa recuperación económica en estas economías durante el próximo año.

Fuente: Mühleisen, Martin; Gudmundsson, Tryggvi; y Poirson Ward, Hélène (2020). "La respuesta de las economías de mercados emergentes a la COVID-19: De las políticas convencionales a las no convencionales". Fondo Monetario Internacional. Agosto. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2020). "Policy Responses to Coronavirus COVID-19 and global capital flows". Julio.

C. MERCADOS FINANCIEROS

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

En las economías avanzadas, los principales índices accionarios registraron resultados mixtos a finales de septiembre; mientras que, los indicadores de volatilidad permanecieron en niveles superiores a los del año previo. En ese contexto, destaca que, en los Estados Unidos de América, los índices accionarios se encuentran en niveles ligeramente superiores a los observados al cierre de 2019, a pesar que en marzo los precios de los instrumentos de renta variable cayeron pronunciadamente, conforme los inversionistas redujeron sus expectativas sobre el desempeño que tendría la economía, ante la propagación del COVID-19 y la respuesta de las autoridades estadounidenses para contenerla. Dichos precios comenzaron a incrementarse a partir del segundo trimestre, influenciados por las expectativas de que la actividad económica comenzaría a recuperarse, apoyada por la rápida y contundente respuesta de política económica, por la flexibilización de las medidas de confinamiento y por los avances en el desarrollo de vacunas para prevenir dicha enfermedad. No obstante, la recuperación tras las pérdidas observadas no fue generalizada, sino que fue causada, principalmente, por el significativo aumento en el valor las acciones de las empresas tecnológicas. En la Zona del Euro, los precios de las acciones tuvieron un comportamiento similar, aunque se han recuperado más lentamente, por lo que continúan registrando pérdidas respecto de los niveles observados a finales de 2019. Entre los factores que han influenciado su comportamiento durante el año destacan, la percepción de los inversionistas de que las primeras medidas del BCE frente a la coyuntura podrían ser insuficientes, luego que su Consejo de Gobierno no modificó la tasa de interés de política monetaria; y por la preocupación de que una decisión de la Corte Constitucional de Alemania podría limitar la amplitud de los programas de compras de activos de dicho banco.

En lo que se refiere a los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años emitidos por los países de las economías avanzadas, estos alcanzaron niveles históricamente bajos en marzo y, aunque se incrementaron moderadamente, continúan en niveles inferiores a los registrados el año previo. En los Estados Unidos de América, dichos rendimientos disminuyeron, por una parte, porque la incertidumbre aumentó la demanda por títulos emitidos por el gobierno de dicho país y, por la otra, porque las decisiones de política monetaria de la FED implicarían una trayectoria más baja que la prevista anteriormente para las tasas de interés, tanto a corto como a largo plazos. Estos rendimientos aumentaron temporalmente a finales de marzo, debido al temor de que la liquidez en dólares podría restringirse a nivel mundial, mismo que se dispó posteriormente porque algunos de los principales bancos centrales de este grupo



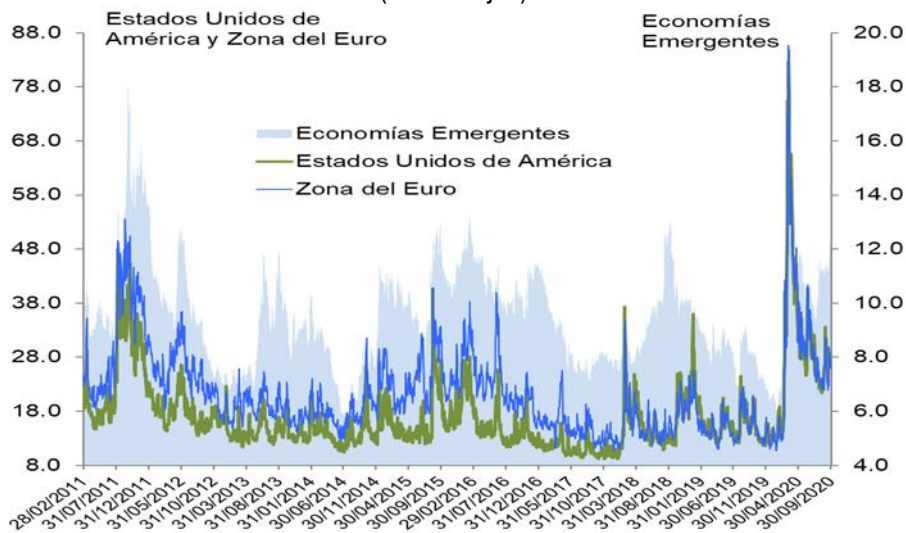
de economías redujeron el costo e incrementaron la frecuencia de las operaciones de las líneas de crédito recíproco que mantienen en dicha moneda¹⁸; y en agosto, cuando la FED anunció cambios a su estrategia de política monetaria. En las principales economías de la Zona del Euro, los rendimientos de los instrumentos de renta fija también se redujeron ante la incertidumbre indicada, aunque se registraron incrementos temporales, en Alemania y en Francia, derivado de las nuevas emisiones de títulos para financiar los programas de estímulo fiscal y, en Italia y España, ante la magnitud de los compromisos asumidos en dichos programas, que generaron temores con respecto a la sostenibilidad de la deuda pública; sin embargo, estos se atenuaron ante la ampliación de los programas del BCE y los planes para financiar parte de la recuperación de manera conjunta, por medio de la Comisión Europea.

En las economías emergentes y en desarrollo, los mercados financieros registraron un comportamiento negativo durante la primera parte del año, que se revirtió en los meses recientes. En efecto, durante el primer trimestre, se registraron salidas de capital de magnitudes considerables, debido a que las perspectivas negativas de crecimiento en estas economías podrían verse agravadas por las vulnerabilidades financieras y externas que enfrentan algunos de estos países y por las limitaciones en la capacidad de respuesta de sus sistemas de salud. En consecuencia, los principales índices accionarios se redujeron y los diferenciales de rendimiento de los títulos emitidos por los gobiernos y corporaciones de este grupo de economías se incrementaron, especialmente en aquellas con menor espacio fiscal y con mayor exposición al comportamiento de los precios de las materias primas en los mercados internacionales. No obstante, los capitales comenzaron a fluir nuevamente hacia estas economías a partir del segundo trimestre, lo que permitió que los precios de las acciones recuperaran las pérdidas acumuladas previamente en el año y que los rendimientos de la deuda en moneda extranjera disminuyeran. En América Latina, destacan las variaciones negativas pronunciadas en Colombia, Brasil y México y de menor magnitud en Chile y Perú, debido a las implicaciones de la propagación del COVID-19; además de la reducción de los precios del petróleo y del cobre en los mercados internacionales, ante la menor demanda mundial prevista para ambos productos; así como a la preocupación por la gestión de la crisis que han tenido algunos de estos gobiernos, particularmente los de Brasil y México.

¹⁸ Desde 2013, los bancos centrales de Canadá, Japón, Inglaterra, la Zona del Euro, los Estados Unidos de América y Suiza mantienen líneas de crédito recíproco (*swap lines*) en dólares para satisfacer las necesidades de liquidez de sus respectivas economías.

Gráfica 2

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



(1) Al 30 de septiembre de 2020.

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

Fuente: *Bloomberg*.

Gráfica 3

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



(1) Al 30 de septiembre de 2020.

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

Fuente: *Bloomberg*.

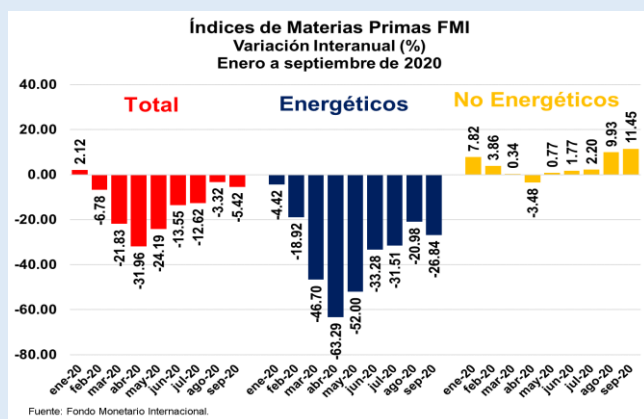
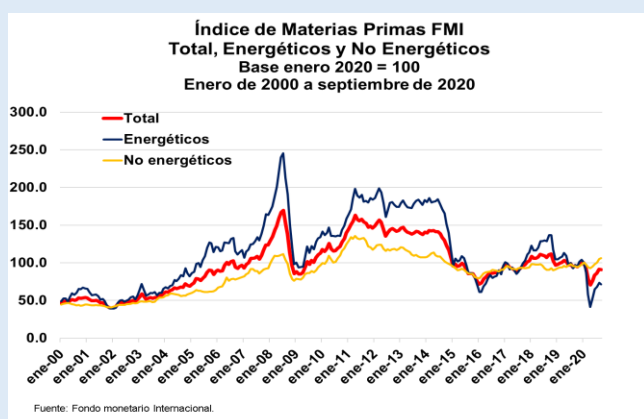


D. PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS

A septiembre de 2020, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación de Guatemala, registraron, en términos generales, una mayor volatilidad y niveles inferiores respecto a los registrados a finales de 2019. Dicho comportamiento se asocia, principalmente, a una fuerte disminución de la demanda internacional de la mayoría de materias primas, específicamente, de la demanda de combustibles, derivado de los efectos de las medidas de restricción en la movilidad de las personas implementadas por parte de la mayoría de países para evitar la propagación del COVID-19. En el caso del petróleo, algunas restricciones en la oferta, resultado de los esfuerzos realizados por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores, además de factores climáticos adversos en los Estados Unidos de América, han tenido alguna incidencia en la recuperación de los precios. A su vez, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo han sido influenciados por las condiciones climáticas cambiantes en las principales zonas productoras. En términos acumulados, al 30 de septiembre, el precio spot del petróleo mostró una disminución de 34.13% y el del maíz amarillo de 2.17%; en tanto que, el precio del trigo mostró un aumento de 3.44%. 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 han sido superiores.

RECUADRO 4 MATERIAS PRIMAS: EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS

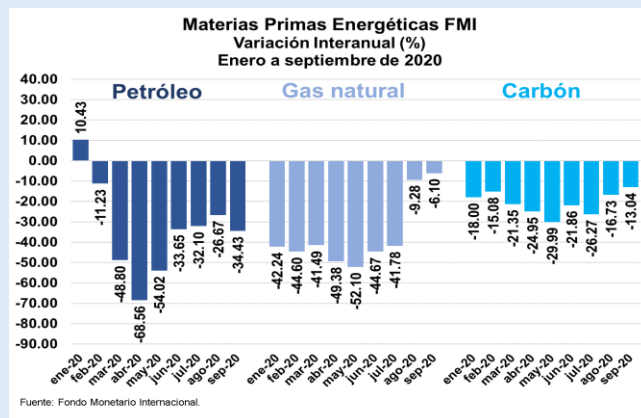
La propagación del COVID-19 y las medidas de confinamiento y de restricción a la movilidad que los gobiernos implementaron para contener su expansión provocaron choques a los mercados de materias primas. No obstante, los efectos sobre los precios de los distintos grupos de *commodities* fueron diferenciados, siendo el mercado de energéticos el que registró caídas más significativas; en tanto que, las otras materias primas no energéticas también se vieron afectadas, principalmente las relacionadas con la manufactura industrial y en menor medida las materias primas relacionadas a los alimentos, según el Fondo Monetario Internacional (FMI).



La caída observada en el grupo de los energéticos fue encabezada por el petróleo, debido a la abrupta reducción de la demanda por crudo, ante las restricciones a la movilidad y las medidas de confinamiento que disminuyeron la demanda por refinados, inicialmente, por parte de la República Popular China, una de las mayores economías consumidoras de *commodities*, y posteriormente otras importantes economías. En medio de este choque de demanda, surgió un choque de oferta en el mercado de petróleo, derivado de la finalización del acuerdo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), Rusia y otros productores, en marzo de 2020, relativo al congelamiento de sus volúmenes de producción, en medio de un diferendo entre Arabia Saudita y Rusia sobre la forma de abordar la crisis de la caída en la demanda mundial. Al no encontrar consenso, se liberó

la producción, provocando una sobreoferta mayor en el mercado internacional registrándose una caída histórica en el precio internacional, de acuerdo con información de *Bloomberg*. Posteriormente, se alcanzó un nuevo acuerdo para restringir la producción de petróleo a partir de mayo de 2020.

Al igual que el petróleo, el gas natural y el carbón mineral también registraron disminuciones en sus precios. En el caso del gas natural, su caída en el precio obedece a factores de oferta, derivado del excedente de producción en los Estados Unidos de América que se registra en los últimos años como resultado de la extracción de "shale oil", de acuerdo con información del Departamento de Energía de dicho país. Respecto del carbón mineral, la caída está asociada a la contracción de la actividad manufacturera en la República Popular China, dado que dicho país representa aproximadamente el 50.0% de la demanda mundial, de acuerdo con cifras del Banco Mundial. Asimismo, el confinamiento impuesto en varios países afectó la producción de carbón mineral en Australia y Sudáfrica, dado que se suspendieron temporalmente las actividades extractivas; sin embargo, esto no tuvo un efecto importante en el precio.



En el caso de los alimentos, los precios presentaron moderadas disminuciones desde inicios del año y, aunque mostraron una reducción más acelerada al inicio de la pandemia, como consecuencia de la contracción de la demanda, se recuperaron rápidamente. A lo interno de esta clasificación de materias primas se presentaron resultados mixtos. En lo que respecta a los cereales, la caída en los energéticos afectó la demanda de etanol producido a base de maíz, lo que redujo su precio; sin embargo, los precios del maíz amarillo y del trigo se han recuperado recientemente debido a sequías que afectan la producción de trigo en Europa Oriental y la recuperación de la demanda china. Por su parte, el arroz registró un incremento asociado a restricciones en las exportaciones en países asiáticos por problemas de producción, situación que, a la fecha, ya se corrigió.

(Continúa en la página siguiente)

Recuadro 4 (Continuación)

Los precios de los productos agrícolas industriales, principalmente el del caucho y el algodón, registraron contracciones, afectados por la caída en la demanda de llantas para la industria automotriz y la reducción de la demanda para la industria textil, respectivamente.

Por su parte, los metales industriales fueron afectados, principalmente, por la caída de la demanda de la manufactura automotriz, destacando el cobre y el aluminio. Vale indicar que las medidas gubernamentales de confinamiento implementadas en varios países suspendieron temporalmente la extracción de estos metales. En los meses recientes, los precios de estos productos han mostrado un comportamiento dinámico. Referente a los metales preciosos, estos mostraron un crecimiento durante el presente año, impulsados por el alza en el precio del oro, ante el incremento de la demanda, ya que este metal se considera un activo de “refugio” en momentos de incertidumbre de la actividad económica y de alta volatilidad de los mercados financieros. Otros metales como la plata o el paladio, fueron afectados por la caída de la demanda de la industria manufacturera, ya que aun cuando se consideran metales preciosos, tienen un uso importante en dicha industria.

Finalmente, el precio de los fertilizantes fue afectado, principalmente, por una amplia oferta en el mercado registrada desde 2019, caracterizada por altos niveles de inventarios. Vale indicar que el confinamiento registrado en la provincia de Hubei, en la República Popular China, suspendió la producción de aproximadamente 25.0% de fertilizante de fosfato utilizado en dicho país, provocando un incremento temporal de precios, el cual a la fecha ya se revirtió.

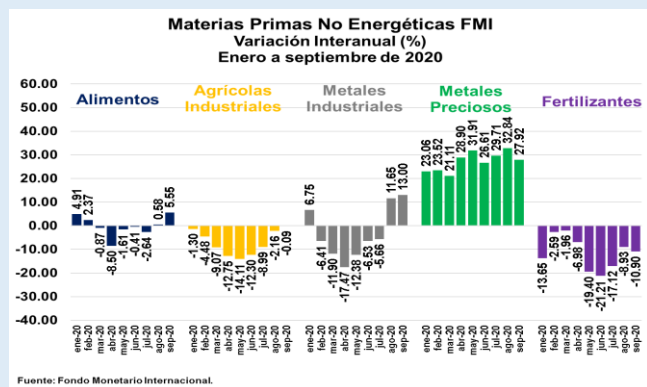
COVID-19, por lo que la evolución de los precios de las materias primas está supeditada a dicha recuperación. En ese contexto, se prevé que los energéticos muestren una estabilización en sus precios, principalmente el petróleo, ya que la perspectiva es de un crecimiento moderado en la demanda durante el segundo semestre del año, con una moderada recuperación a partir del segundo trimestre de 2021. La demanda de refinados, en especial de la gasolina estaría siendo afectada por el teletrabajo, el desarrollo de actividades educativas en casa y las menores expectativas de viajes. Es probable que la industria de aviación no se recupere en el corto plazo, de forma similar a lo observado luego de los atentados del 11 de septiembre de 2001, cuando nuevas disposiciones gubernamentales a nivel mundial limitaron la demanda de viajes, por lo que la industria alcanzó nuevamente los niveles de operaciones previas a los atentados hasta dos años después de los mismos. La aviación representa dos terceras partes de la demanda mundial de refinados de petróleo, de acuerdo con cifras del Banco Mundial.

Respecto a la perspectiva de los precios de los alimentos y los productos agrícolas para uso industrial, su evolución estaría influida por la recuperación de la demanda en combinación con una adecuada oferta. Respecto a ésta última, la producción en algunas regiones del mundo podría verse afectada por el resurgimiento del fenómeno climático de La Niña (exceso de lluvia), el cual podría provocar importantes daños a la producción.

Los metales industriales continuarán evolucionando en función del comportamiento de la actividad industrial mundial y de la evolución de la industria automotriz que depende de una sostenida recuperación de la actividad económica. Los metales preciosos continuarán siendo impulsados por el oro en un entorno de gran incertidumbre y de alta volatilidad. Los precios de los fertilizantes continuarían a la baja como resultado de la amplia oferta existente a nivel mundial, en combinación con una demanda relativamente estable.

La República Popular China, la mayor consumidora de materias primas, continúa en un proceso de normalización de su actividad económica, lo cual estaría influyendo en la reversión de la caída de los precios de las materias primas observada en el presente año; sin embargo, no sería suficiente para alcanzar niveles de precios previos al surgimiento del COVID-19. En ese contexto, la agencia de información *Bloomberg* indicó que la República Popular China planifica incrementar sus reservas de materias primas estratégicas para los próximos cinco años (2021-2025), particularmente de petróleo, metales y alimentos, derivado de la crisis provocada por el COVID-19 y el deterioro de sus relaciones con los Estados Unidos de América. Lo anterior podría provocar una significativa presión en los mercados mundiales de *commodities*, dado que este país puede influir significativamente en el corto plazo en dichos mercados.

Fuente: Banco Mundial (2020). “Commodity Markets Outlook”. Abril. Bloomberg (2020). “Market Watch”. Informes semanales. Fondo Monetario Internacional (2020). “Commodity Market Developments and Forecast”. World Economic Outlook. Abril y octubre. IHS Markit (2020). “Global Crude Oil Markets Short-Term Outlook”. Abril a septiembre. Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (2020). “Crop Prospects and Food Situation”. Junio y septiembre. Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (2020). “Food Price Index”. Abril a octubre.



En conclusión, todas las materias primas fueron afectadas por choques de demanda y de oferta como resultado de las medidas gubernamentales para contener la propagación del COVID-19; no obstante, el restablecimiento gradual de la actividad económica en las principales economías a nivel mundial está contribuyendo a revertir los factores que, en conjunto, provocaron la caída de los precios, aunque todavía no se han alcanzado los niveles previos.

PERSPECTIVAS

La actividad económica mundial continúa un proceso de recuperación gradual, luego de los efectos negativos que ha tenido sobre la actividad económica la propagación del

1. Petróleo

El precio internacional del petróleo, a septiembre de 2020, registró una significativa reducción respecto del precio observado a finales de 2019, situándose en alrededor de los US\$40.00 por barril, resultado de choques tanto de oferta como de demanda, aunque destaca la recuperación de los precios históricamente bajos registrados en abril de 2020. Durante el mes de enero del presente año, el precio se mantuvo en niveles cercanos a los US\$60.00 por barril, relacionado a las restricciones a la oferta por parte de los países miembros de la OPEP y otros importantes países productores, así como a la intensificación en las tensiones geopolíticas en el Oriente Medio; así como al impulso a la demanda por el acuerdo comercial parcial alcanzado a finales de 2019 entre los Estados Unidos de América y la República Popular China. Posteriormente, la implementación de estrictas medidas sanitarias, en primera instancia en la República Popular China y posteriormente en la mayoría de países alrededor del mundo, para contener la propagación de la epidemia del COVID-19, tuvo un impacto inmediato en la demanda de petróleo y sus derivados, provocando una marcada tendencia a la baja en su precio desde el primer trimestre del año. Esto, aunado a las expectativas sobre un excedente de oferta, particularmente, por la ruptura del consenso de los recortes a la producción por parte de los países miembros de la OPEP con otros importantes productores en el mes de abril, presionó fuertemente a la baja el precio medio del petróleo, alcanzando el 20 de abril de 2020 su nivel histórico más bajo, ubicándose en un valor negativo de US\$37.63 por barril¹⁹.

Ante el escenario descrito, los países miembros de la OPEP, Rusia y otros importantes productores, en una reunión extraordinaria el 13 de abril, acordaron recortar su producción²⁰ diaria de crudo en 9.7 millones de barriles diarios a partir de mayo con el fin de aumentar los precios, mediante la restricción de la oferta mundial. A partir de mayo, tomando en consideración que la reapertura gradual de las actividades económicas en distintos países generó la expectativa de una mayor demanda, el precio empezó a registrar una tendencia alcista, manteniendo cotizaciones entre US\$35.00 y US\$40.00 por barril a partir de junio. Durante el tercer trimestre de 2020, el precio se estabilizó en alrededor de los US\$40.00, aunque ha estado sujeto a bastante volatilidad. En efecto, ha sido presionado al alza por factores de oferta, relacionados a las reducciones graduales en los inventarios mundiales de petróleo, especialmente en los Estados Unidos de América, y a las condiciones climáticas adversas (tormentas) que interrumpieron temporalmente la actividad petrolera en el Golfo de México; sin embargo, el alto grado de incertidumbre respecto a la recuperación económica mundial y, por ende, en la demanda de combustibles, ha moderado las presiones de demanda.

¹⁹ A pesar de que el precio WTI (el crudo de Texas que se cotiza en la Bolsa Mercantil de Nueva York -NYMEX-, propiedad de *Chicago Mercantile Group* -CME-) registró un valor negativo, el precio *Brent* (el petróleo que se extrae en el mar del Norte, cotiza en el *Intercontinental Exchange* -ICE- en Londres), registraba un precio bajo, pero positivo; normalmente, las cotizaciones registran un comportamiento similar, aunque los precios mantienen una diferencia en favor del WTI por ser más ligero que el *Brent*. No obstante, la razón principal del desfase en el precio del 20 de abril, se explica por razones técnicas. En efecto, cuando un inversor compra un contrato en el mercado de futuros de petróleo estadounidense, no necesariamente implica que va a existir una entrega efectiva de petróleo, dichos contratos son la base para calcular el precio del WTI. En abril, el contrato de entrega en mayo, enfrentaba el problema de que la capacidad de almacenamiento estaba llegando a su límite por el incremento en la oferta y la reducción considerable que registraba la demanda, por lo que ningún comprador quería quedarse con el petróleo físicamente en la fecha de entrega prevista, llegando a cotizarse el contrato a futuro en negativo.

²⁰ En abril de 2020 se acordó recortar en los meses de mayo y junio, prolongado posteriormente hasta julio de 2020, la producción de crudo de la OPEP en alrededor 6.1 millones de barriles diarios (mbd), hasta una cuota de 20.6 mbd, y de otros diez importantes productores no pertenecientes a la OPEP, incluidos Rusia y México, en aproximadamente 3.6 mbd; y luego en un total de 7.7 mbd hasta finales de 2020, y continuará con 5.8 mbd hasta abril de 2022.



Gráfica 4



(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de septiembre de 2020.

Fuente: Bloomberg.

Referente a la oferta mundial de petróleo por parte de la OPEP, en lo que va del presente año se ha observado un sobrecumplimiento de la cuota de reducción de la producción, alcanzando a agosto un nivel por arriba de lo pactado (106.8%). Cabe indicar que este resultado ha variado durante el año, ya que en el periodo de enero a marzo de 2020 alcanzó un sobrecumplimiento de la cuota pactada de reducción de la producción²¹ (134.5%); en tanto que a partir de mayo se observó nuevamente un nivel por encima de la meta establecida de cumplimiento, asociado, principalmente, a que Arabia Saudita y Rusia redujeron su producción en dicho periodo por debajo del nivel de recortes establecidos. En ese contexto, estos dos países solicitaron en septiembre a los otros países miembros de la OPEP que realizaran esfuerzos para mantener el estricto cumplimiento con los recortes acordados a la producción, con el objetivo de equilibrar el mercado de petróleo mundial.

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 5

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



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

Por su parte, la producción de los países no pertenecientes a la OPEP y que no forman parte de dicho acuerdo ha seguido incrementándose, aunque a un ritmo moderado, principalmente, en los Estados Unidos de América, Canadá y Brasil. Este crecimiento ha sido contrarrestado, parcialmente, por la menor producción en México y Noruega. Cabe destacar que, el número de plataformas petroleras estadounidenses activas a septiembre se ubican en alrededor de 255, menor en 70.62% a las que estaban activas en promedio hace un año (868 plataformas). Por otra parte, la producción en los Estados Unidos de América se ha visto limitada por los costos operativos y financieros derivado de la reducción de los precios internacionales del petróleo, particularmente la producción de esquisto (*shale oil*), y en los últimos meses, por factores climáticos adversos (tormentas) en el Golfo de México. Por otra parte, los inventarios estadounidenses de crudo muestran una tendencia a la baja en las últimas semanas, lo cual ha generado presiones moderadas al alza en los precios del petróleo.

La firma *IHS Energy*, con cifras a septiembre, prevé que en 2020 la producción mundial de petróleo se sitúe en 93.4 mbd, menor en 7.1 mbd respecto a la registrada en 2019. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 90.7 mbd, menor en 10.6 mbd a la de 2019. Lo anterior implicaría un excedente de oferta mundial de crudo (de 2.6 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	93.4	-7.1
Demanda	101.3	90.7	-10.6
Balance (oferta - demanda)	-0.8	2.6	-----

(a) Cifras preliminares.

(b) Cifras proyectadas.

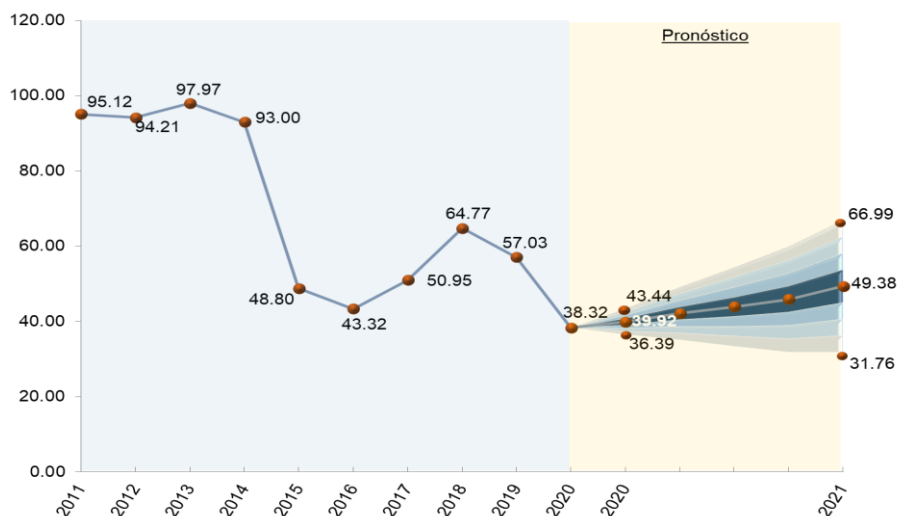
Fuente: IHS Energy, septiembre de 2020.

Por el lado de la demanda, las restricciones en la movilidad implementada para contener la expansión del COVID-19 contribuyeron a una fuerte disminución en el consumo de combustibles y en las expectativas de la demanda de petróleo en el primer semestre del año, factor que acentuó la disminución del precio. No obstante, el consumo comenzó a recuperarse desde mayo, resultado de la reducción en las medidas de contención y de la implementación de estímulos económicos alrededor del mundo, lo cual contribuyó a la recuperación del precio del petróleo, aunque sin alcanzar los precios registrados el año anterior. Además, se destaca que los indicadores más recientes de actividad económica han sido, en gran medida, mejores que las expectativas del mercado; sin embargo, la recuperación económica en algunos sectores importantes para el consumo de petróleo, como los viajes personales y el turismo, ha sido más lenta y las perspectivas en el corto plazo siguen afectadas por los temores asociados al COVID-19, lo que ha mantenido relativamente estable el precio en el tercer trimestre del año.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril se ubique en US\$39.92 en 2020 y en US\$49.38 en 2021, ambos inferiores al precio promedio registrado en 2019 (US\$57.03 por barril).

Gráfica 6

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



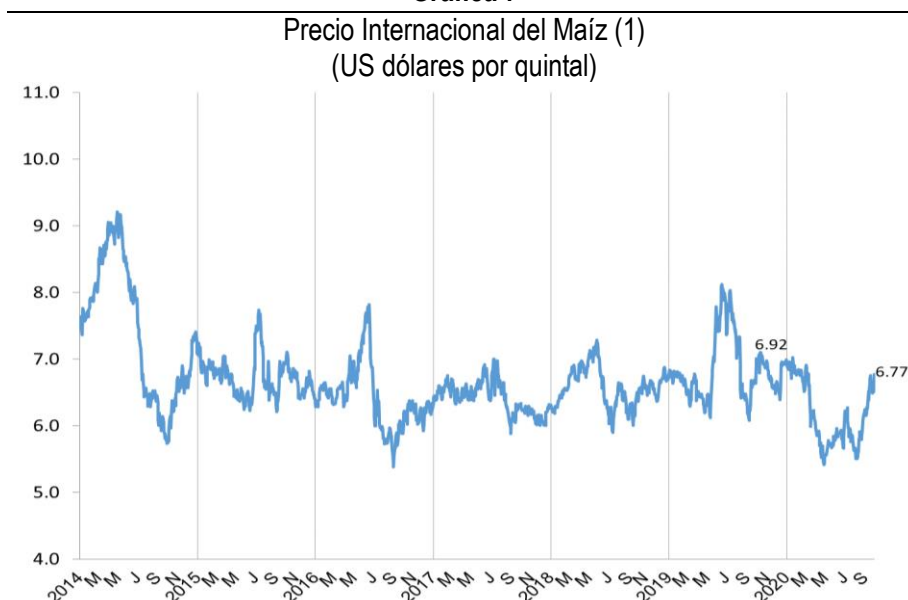
(1) Con información al 30 de septiembre de 2020.

Fuente: Bloomberg.

2. Maíz amarillo y trigo

El precio internacional del maíz amarillo, durante el primer semestre del año, registró una tendencia a la baja y se mantuvo por debajo del precio medio observado en 2019, debido a una mayor oferta derivado de condiciones climáticas favorables en algunos de los principales países productores, particularmente de Brasil y los Estados Unidos de América, así como a las perspectivas de una reducción en el crecimiento económico mundial y en el uso de biocombustibles producto de las restricciones en la movilidad de personas para contener la pandemia de COVID-19. No obstante, la tendencia se revirtió a partir del segundo semestre, debido a las condiciones climáticas adversas que se observaron en importantes regiones productoras en los Estados Unidos de América; una mayor demanda, particularmente por parte de la República Popular China; y la expectativa de una mayor utilización del grano para la producción de etanol, a medida que los precios del petróleo se recuperan; aunque, sin alcanzar los precios registrados a finales de 2019.

Gráfica 7



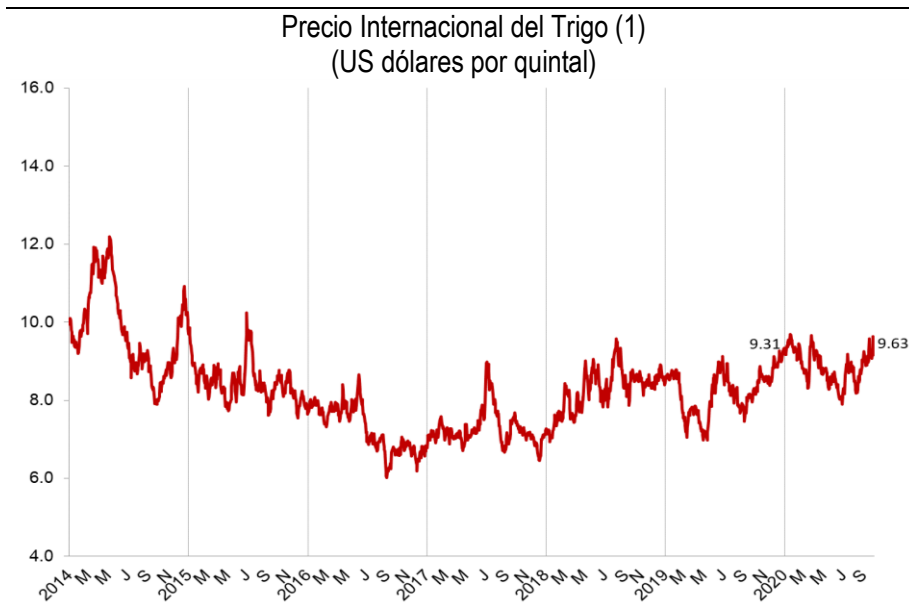
(1) Cotización en la Bolsa de Chicago, con información al 30 de septiembre de 2020.
Fuente: Bloomberg.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio del maíz amarillo evidencian una moderación respecto del precio promedio observado en 2019 (US\$6.84 por quintal), dado que, en el escenario base, se ubicaría en US\$6.17 por quintal en 2020, comportamiento que se revertiría levemente en 2021, cuando alcanzaría un precio promedio de US\$6.66 por quintal.

El precio internacional del trigo registró una tendencia a la baja en el primer trimestre, asociado, fundamentalmente, a la expectativa de una menor demanda mundial, debido a los efectos en la actividad económica asociados a la pandemia del COVID-19. Posteriormente, entre marzo y junio, las condiciones climáticas favorables en las plantaciones en Europa, la Región del Mar Negro y en los Estados Unidos de América mantuvieron estables los precios. No obstante, a partir de julio el precio del trigo se ha recuperado y se mantiene por encima del precio medio registrado en 2019, como consecuencia de la expectativa de una menor oferta por parte de los Estados Unidos de América, Europa y Australia, principalmente, debido a condiciones climáticas adversas.



Gráfica 8



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

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

E. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

La inflación internacional durante el presente año, en términos generales, ha mostrado una reducción significativa, asociada, por una parte, a la caída de la demanda agregada, derivado de las medidas sanitarias implementadas para contener la propagación del COVID-19, que ocasionaron el cierre temporal de la actividad económica en la mayoría de países alrededor del mundo y, por otra parte, a la drástica disminución de los precios internacionales de los energéticos, como reflejo de los niveles elevados de incertidumbre sobre la evolución de la actividad económica mundial. Ante esta situación, los bancos centrales de las economías avanzadas adoptaron políticas monetarias sin precedentes, orientadas tanto a mitigar la contracción económica como a garantizar la disponibilidad de liquidez en los mercados financieros. Asimismo, las autoridades monetarias de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, optaron por medidas similares a las implementadas en las economías avanzadas, en la medida que el espacio de política lo permitía.

En los Estados Unidos de América, durante 2020, la inflación se ha ubicado, la mayor parte del tiempo, por debajo del objetivo de mediano plazo de la Reserva Federal de 2.0%. En septiembre, el ritmo inflacionario se situó en 1.37%, comportamiento atribuido, principalmente, a la caída de la demanda interna y a los menores precios de los productos energéticos. En este sentido, la FED ha manifestado que para determinar la trayectoria del rango de la tasa de interés de fondos federales continuaría evaluando los efectos de las condiciones económicas observadas y esperadas sobre su objetivo dual de pleno empleo y estabilidad de precios. En ese contexto, en 2020 la FED redujo el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales en dos reuniones extraordinarias en marzo, en 50 puntos básicos en la primera reunión y en 100 puntos básicos en la segunda reunión, reduciendo dicha tasa de interés a un rango entre 0.00% y

0.25%, ante los riesgos que planteaban para la evolución de la actividad económica estadounidense las medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19.

Por otra parte, desde inicios de año la FED había indicado que continuaría con la compra de Bonos del Tesoro y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas, iniciada el 15 de octubre de 2019, mediante montos de US\$500.0 millardos y US\$200.0 millardos, respectivamente; posteriormente, dichos montos fueron ampliados de forma ilimitada, adicionando la compra de valores comerciales respaldados por hipotecas y en septiembre se anunció que las compras de Bonos del Tesoro y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas se continuarían realizando a un ritmo mensual de aproximadamente US\$80.0 millardos y US\$40.0 millardos, respectivamente, con el propósito de asegurar el buen funcionamiento del mercado financiero y fortalecer la transmisión de la política monetaria. Además, la FED continuó con la implementación de contratos de recompra a corto plazo (repos), por medio del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, a las tasas, plazos y montos anunciados 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, se encuentran vigentes las operaciones de recompra inversa a plazos mayores o iguales a un día, a una tasa de oferta de 0.00%, en cantidades limitadas por el valor de los Bonos del Tesoro mantenidos directamente en la Cuenta del Sistema de Mercado Abierto (SOMA, por sus siglas en inglés) que están disponibles para tales operaciones y por un límite por contraparte de US\$30.0 millardos diarios. La FED enfatizó que esas medidas eran de carácter temporal y se encuentran sujetas a un constante seguimiento y posibles ajustes. En esa misma ocasión, la FED adoptó nuevas medidas para facilitar el acceso al crédito por parte de los hogares y empresas, permitiéndoles enfrentar las dificultades derivadas del COVID-19. De esa cuenta, anunció la creación de programas de financiamiento a gobiernos locales, consumidores y empresas por un monto total de hasta US\$300.0 millardos, así como un programa de financiamiento a empresas con grado de inversión, mediante la compra de bonos corporativos, a un plazo de cuatro años, con pagos diferidos para los primeros seis meses. En tanto que en junio anunció la vigencia del Programa de Financiamiento *Main Street*, el cual cuenta con un máximo de US\$600.0 millardos para el otorgamiento de créditos a empresas estadounidenses con una planilla de hasta 15,000 empleados o con ingresos anuales de hasta US\$5.0 millardos.

Además, decidió continuar con la provisión de liquidez, mediante la implementación de líneas de intercambio en moneda estadounidense (*swaps*)²³, iniciada en marzo con los bancos centrales de Canadá, Inglaterra, Japón, Zona del Euro y Suiza, utilizando una tasa de interés equivalente al promedio geométrico de las líneas de crédito más 25 puntos básicos, con una oferta semanal de dólares estadounidenses en cada país, con vencimiento a 84 días, en adición al vencimiento de 7 días. Adicionalmente, indicó que continuará con la utilización de *swaps*, de forma temporal, con una disponibilidad de hasta US\$60.0 millardos para cada autoridad monetaria de Australia, Brasil, Corea del Sur, México, Singapur y Suecia, y de US\$30.0 millardos para cada banco central de Dinamarca, Noruega y Nueva Zelanda, hasta septiembre de 2020. Asimismo, implementó a partir del 6 de abril de 2020, un programa temporal de repos con bancos centrales y autoridades monetarias internacionales que poseen cuenta en el Banco de

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.



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.

Adicionalmente, sobre la política monetaria estadounidense, cabe destacar que en agosto, luego de la revisión de su marco de política monetaria iniciada en 2019, orientada al fortalecimiento del logro de sus objetivos de pleno empleo y estabilidad de precios, la FED modificó su orientación para alcanzar su objetivo de pleno empleo, indicando que sus evaluaciones se realizarán con respecto a las necesidades de empleo respecto de su nivel máximo y no en las desviaciones con respecto a ese nivel. Además, señaló que, en materia de inflación, ajustaría su objetivo anterior de 2.0% a una forma flexible de objetivo de inflación promedio de 2.0% a lo largo del tiempo, permitiendo niveles mayores de inflación por cierto tiempo para compensar los periodos en los que se ubicó por debajo de 2.0%. En efecto, en su reunión de septiembre manifestó que en un contexto en el que la inflación se ha mantenido persistentemente por debajo de esa meta de largo plazo, tratará de mantener una inflación moderadamente superior a 2.0% durante algún tiempo, con el propósito de que ésta promedie 2.0% a lo largo del tiempo e indicó que mantendrá una postura acomodaticia hasta que se logren estos resultados²⁴.

En la Zona del Euro, la inflación se redujo significativamente durante 2020 hasta ubicarse en septiembre en -0.30%, por debajo del valor de la meta (2.0%) del Banco Central Europeo (BCE). De acuerdo con el BCE, la inflación podría continuar mostrando niveles bajos el resto del año, producto, particularmente, de la caída de la demanda interna y del menor precio internacional del petróleo y sus derivados, asociado a los efectos negativos de la propagación del COVID-19, así como a la reducción temporal del Impuesto al Valor Agregado en Alemania²⁵. En este sentido, el Consejo de Gobierno del BCE, durante lo que va del año, se reunió en seis ocasiones, manteniendo la tasa de interés de política monetaria en 0.00%; indicando además que continuará con dicha postura durante 2020, con el propósito de asegurar la convergencia sostenida de la inflación a niveles cercanos a la meta de 2.0%.

En lo que respecta a las medidas de política monetaria no convencionales, en marzo el BCE anunció la implementación de un paquete de medidas, orientadas a respaldar las condiciones de liquidez y financiamiento de hogares, empresas e instituciones bancarias para mitigar el impacto económico del COVID-19. En ese contexto, el Consejo decidió continuar con el programa mensual de compras de activos, a un ritmo de €20.0 millardos y adicionar, a partir del 12 de marzo, compras temporales equivalentes a €120.0 millardos hasta finales de 2020. Asimismo, mediante el Programa de Compras de Emergencia Pandémica (PEPP, por sus siglas inglés), extendió en marzo la compra de activos del sector público y privado por €750.0 millardos, incrementando en junio dicho monto en €600.0 millardos, las cuales se realizarán hasta junio de 2021. Además, decidió implementar operaciones de financiamiento a largo plazo (LTRO, por sus siglas en inglés) adicionales, por medio de subastas, a una tasa de interés igual a la tasa promedio aplicable a la facilidad de depósitos, las cuales estuvieron vigentes hasta junio de 2020. Asimismo, anunció la implementación de LTRO trimestrales (LTRO-III), durante el periodo comprendido de junio de 2020 a junio de 2021, con una tasa de interés de al menos 50 puntos básicos debajo de la tasa promedio aplicada a las operaciones principales de financiamiento del Eurosistema. En adición, implementó una nueva serie de operaciones de financiamiento de emergencia frente a la pandemia a un plazo más amplio sin objetivo específico (PELTRO, por sus siglas en inglés) para respaldar las condiciones de liquidez en el sistema financiero de la Zona y contribuir a preservar

²⁴ Un detalle de la Actualización de la Declaración de Objetivos de Largo Plazo y Estrategia de Política Monetaria de la Reserva Federal, se presenta en Anexo III de este documento.

²⁵ El 12 de junio de 2020, el Consejo de Ministros de Alemania aprobó la reducción temporal del Impuesto al Valor Agregado de 7% a 5% para los bienes considerados de primera necesidad y de 19% a 16% para el resto de bienes y servicios, durante el periodo comprendido del 1 de julio al 31 de diciembre de 2020, con el propósito de estimular la demanda interna.

el buen funcionamiento de los mercados financieros, ofreciendo un apoyo de liquidez efectivo, a partir de mayo, con plazos de vencimiento escalonados entre julio y septiembre de 2021, por medio de subastas, a una tasa de interés de 25 puntos por debajo de la tasa promedio aplicable a las operaciones principales de financiamiento.

En el Reino Unido, la inflación se ha ubicado por debajo de la meta (2.0%) durante la mayor parte de 2020, situándose en 0.50% en septiembre. Dicho comportamiento respondió, principalmente, a la reducción en el precio de los derivados del petróleo, a los efectos derivados de la implementación del programa de ayuda a restaurantes, denominado *Eat out to help out*²⁶ y a la reducción del Impuesto al Valor Agregado de 20% a 5% en los bienes y servicios de los sectores de turismo y hotelería, que se encontrará vigente de agosto a diciembre de 2020. En ese contexto, el Banco de Inglaterra estima que la inflación se ubicará por debajo de 1.0% hasta inicios de 2021, reflejando la debilidad de la demanda interna. Por ello, el Comité de Política Monetaria decidió reducir en dos ocasiones durante marzo, la tasa de interés de política monetaria, en magnitudes de 50 puntos básicos y 15 puntos básicos, ubicándola en 0.25% y 0.10%, respectivamente, nivel que mantuvo en sus reuniones posteriores. Asimismo, decidió continuar con la compra de bonos corporativos hasta por £10.0 millardos y de bonos del gobierno británico en £435.0 millardos; ampliando en marzo y en junio el monto total de compra de bonos en £200.0 millardos y £100.0 millardos, en su orden, equivalente a un total de £745.0 millardos.

Además, anunció la adopción de medidas adicionales de apoyo a hogares y empresas, ante los efectos negativos provocados por el COVID-19. En ese sentido, decidió introducir un programa de financiamiento temporal para las pequeñas y medianas empresas, mediante la provisión de fondos a las entidades financieras, a una tasa de interés similar a la que aplican a los depósitos de sus cuentahabientes, con un plazo de 4 años, por un monto aproximado de £100.0 millardos, vigente hasta marzo de 2021. Además, redujo la tasa de reservas de capital anti-cíclico²⁷ de 1.0% a 0.0%, hasta al menos marzo de 2021, proveyendo hasta £190.0 millardos en préstamos bancarios a empresas; y activó las operaciones ilimitadas semanales de repos, a los plazos de uno y tres meses, las cuales permanecieron vigentes hasta abril de 2020.

En Japón, el ritmo inflacionario mostró una desaceleración en lo que va de 2020, hasta situarse en 0.20% en agosto, por debajo del objetivo (2.0%) del Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés), comportamiento asociado tanto a la reducción registrada en el precio internacional del petróleo como a los efectos en la economía japonesa por la propagación del COVID-19. En ese sentido, el Comité de Política del BOJ, en su reunión de marzo anunció la implementación de medidas adicionales para fortalecer su programa de flexibilización monetaria, orientadas a mitigar los efectos económicos de la pandemia, ampliando el suministro de fondos, mediante la realización de diversas operaciones, incluidas las compras ilimitadas de bonos del gobierno japonés y las operaciones de provisión de liquidez en dólares estadounidenses. En su reunión de junio, indicó que continuaría con las compras de bonos comerciales y corporativos, mediante montos de ¥2.0 billones y ¥3.0 billones, respectivamente, estableciendo compras adicionales hasta por ¥7.5 billones para cada tipo de bonos, con vigencia hasta marzo de 2021. Asimismo, decidió crear un nuevo programa de financiamiento corporativo para empresas afectadas por la crisis, mediante compras de deuda corporativa hasta por ¥110.0 billones, a una tasa de interés del 0.0%, con vencimiento de hasta un año, vigente hasta septiembre de 2020. Adicionalmente, decidió realizar compras de fondos de inversión inmobiliaria y

²⁶ El programa *Eat out to help out* fue implementado por el gobierno del Reino Unido, durante el mes de agosto, con el fin de apoyar la recuperación de empresas del sector de restaurantes, cubriendo un descuento de 50% del consumo de alimentos y bebidas no alcohólicas en esos establecimientos, los lunes y miércoles, hasta por £10.00.

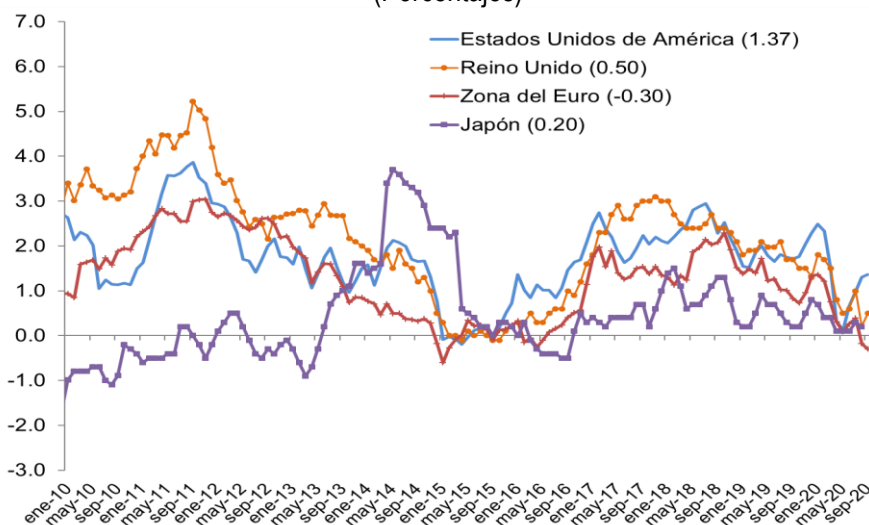
²⁷ Las reservas de capital anti-cíclico forman parte de un conjunto de instrumentos macroprudenciales diseñados para ayudar a contrarrestar la prociclicidad en el sistema financiero. El capital se acumula cuando se considera que el riesgo sistémico cíclico está aumentando, creando amortiguadores que incrementan la capacidad de recuperación del sector bancario durante periodos de tensión, con el objetivo de mantener la oferta de crédito y amortiguar la caída del ciclo financiero.



recalcó su disposición a adoptar medidas adicionales, en caso de ser necesario, con el fin de lograr la convergencia de la inflación a su meta en el mediano plazo.

Gráfica 9

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



(1) Datos a septiembre de 2020. Japón a agosto.
Fuente: Bancos centrales

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluyendo las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, durante el primer trimestre del año se registraron presiones inflacionarias debido a que varias de estas economías experimentaron el traspaso de las depreciaciones cambiarias a sus precios internos (*pass-through effect*) derivado de salidas de capital. No obstante, ante la intensificación de la pandemia del COVID-19 a partir del segundo trimestre, el ritmo inflacionario se desaceleró considerablemente en este grupo de economías y continuó en niveles bajos en la mayoría de países, debido a la caída generalizada de la demanda agregada acompañada de una fuerte disminución del precio internacional del petróleo y sus derivados. En consecuencia, con el fin de mitigar los efectos económicos adversos que enfrentan los países como consecuencia de las medidas adoptadas para detener la propagación del COVID-19, la mayoría de bancos centrales implementaron medidas extraordinarias de política monetaria.

En la República Popular China, la inflación se aceleró por arriba de 5.00% en los dos primeros meses de 2020, superando la meta del gobierno (3.50%), impulsada por un súbito incremento de la demanda de alimentos ante el brote del COVID-19 en dicho país. No obstante, a partir de marzo la inflación empezó a moderarse hasta ubicarse en 1.70% en septiembre, en un contexto de una fuerte contracción de la actividad económica en el primer trimestre del año provocada por las medidas adoptadas por las autoridades chinas para contener la propagación del COVID-19; sin embargo, a partir del segundo trimestre la actividad económica comenzó a recuperarse, respaldada por las acciones del Banco Popular de China (BPC), el cual acorde con el Plan de Evaluación Macropudencial (MPA, por sus siglas en inglés), intensificó sus medidas de estímulo monetario luego que en los meses previos realizara varias acciones de flexibilización monetaria moderada y de inyección de liquidez con el objetivo de suavizar los efectos de los aranceles a sus exportaciones destinadas a los Estados Unidos de América. De esa cuenta, en el primer semestre el BPC

implementó, entre otras medidas, una inyección de liquidez de CNY4.6 billones (alrededor de US\$650.0 millardos) en el sistema bancario a través de operaciones de mercado abierto; una ampliación de las facilidades de préstamos por CNY1.8 billones (alrededor de US\$254.0 millardos) para apoyar a las pequeñas y medianas empresas; una reducción de la tasa de interés preferencial de préstamos a un año, introducida en agosto de 2019, en 10 y 20 puntos básicos en febrero y abril respectivamente, hasta ubicarla en 3.85%; y adicionalmente, autorizó la reducción del coeficiente de reservas obligatorias de los bancos en tres ocasiones, poniendo a disposición de la economía alrededor de CNY1.75 billones (US\$245.9 millardos, aproximadamente).

En México, la inflación ha mostrado un comportamiento irregular en lo que va del año, ya que en los dos primeros meses se aceleró, debido a choques de oferta que incrementaron los precios de los alimentos; sin embargo, una reducción importante en los precios de los productos energéticos, particularmente de la gasolina, influyó en una disminución del ritmo inflacionario ubicándose en 2.15% en abril, su segundo nivel más bajo del cual se tiene registro. No obstante, a partir de mayo, la inflación experimentó un repunte hasta ubicarse en 4.01% en septiembre, levemente por arriba del límite superior del rango de tolerancia de la meta de inflación establecida por la autoridad monetaria (3.0% +/- 1 punto porcentual), impulsada, principalmente, por el alza en el precio de los productos energéticos. Ante este entorno de alta volatilidad de la inflación y de desaceleración del ritmo de crecimiento económico, asociado a la pandemia del COVID-19, el Banco de México decidió disminuir en 25 puntos básicos la tasa de interés de referencia en febrero y, posteriormente, ante la significativa incertidumbre generada por las medidas para mitigar los efectos negativos del COVID-19 y sus considerables efectos adversos sobre la actividad económica, en sus reuniones de marzo, abril, mayo, junio y agosto redujo dicha tasa en 50 puntos básicos en cada ocasión, mientras que en su reunión de septiembre la redujo en 25 puntos básicos hasta ubicarla en 4.25%. Asimismo, desde su reunión de marzo adoptó medidas para proveer liquidez y mejorar el funcionamiento de los mercados financieros internos, como la reducción del Depósito de Regulación Monetaria (DRM) por un monto de MX\$50.0 millardos, ajustes a la tasa de interés de la Facilidad de Liquidez Adicional Ordinaria y la implementación de subastas de crédito en dólares estadounidenses, recurriendo a la línea de intercambio “swap” con la FED hasta por US\$60.0 millardos y, desde abril, adoptó medidas adicionales hasta por un total de MX\$750.0 millardos, enfocadas en facilitar las funciones de los intermediarios financieros con las pequeñas y medianas empresas, así como con los hogares que experimentaron una reducción en sus ingresos.

En Brasil, en los primeros meses del año el ritmo inflacionario se desaceleró considerablemente respecto al cierre de 2019 (4.31%), alcanzando en mayo su nivel más bajo en más de dos décadas, al ubicarse en 1.88%, debido a la reducción de los precios de los alimentos y de los productos derivados del petróleo; así como a la drástica caída de la demanda interna provocada por la paralización parcial de la actividad económica por los efectos provocados por la pandemia del COVID-19. Sin embargo, en los meses subsiguientes experimentó un repunte y en septiembre se ubicó en 3.14%, aún por debajo del valor central de la meta del banco central (4.0% +/- 1.5 p.p.), debido a un aumento temporal de los precios de los alimentos y a la normalización de algunos servicios, en un contexto de recuperación de la actividad económica y de menores restricciones a la movilidad de las personas. Vale mencionar que Brasil experimentó un proceso desinflacionario desde principios de 2016, exacerbado por la recesión económica observada en 2015 y 2016, por lo que desde octubre de este último año el Banco Central de Brasil inició con la reducción sistemática de la tasa de interés de la política monetaria (SELIC) (desde un máximo de 14.25% en septiembre de 2016, hasta 4.50% en diciembre de 2019); reducción que continuó a principios de 2020 (recorte de 25 puntos básicos en febrero). Dicha reducción se intensificó a partir de marzo de 2020, hasta ubicar la tasa SELIC en su mínimo histórico de 2.00% en su reunión de agosto (recortes de 50 puntos básicos en marzo, 75 puntos básicos en mayo y junio y 25 puntos básicos en agosto), con el propósito de mitigar los efectos negativos en la economía provocados por



la pandemia del COVID-19, complementados con un programa para proveer suficiente liquidez al sistema financiero nacional por un monto aproximado R\$1.2 billones (US\$233.8 millardos aproximadamente); además, estableció nuevas normas que permiten a los bancos mejorar las condiciones de los préstamos que ofrecen a las empresas y hogares y, al banco central, intervenir en los mercados de divisas, entre otras.

En Chile, la inflación se aceleró en el primer trimestre del año, prolongando la tendencia ligeramente creciente que inició a principios de 2019, asociada a las disrupciones provocadas por las tensiones sociales y en menor medida, al traspaso de la depreciación cambiaria a los precios internos. Sin embargo, a partir del segundo trimestre se ha registrado una reducción significativa de las presiones inflacionarias ante la caída de la actividad económica derivada de la intensificación de las medidas de confinamiento adoptadas para la contención del COVID-19, por lo que en septiembre se ubicó en 3.09%, dentro del rango meta establecido por el Banco Central de Chile (3.0% +/- 1 punto porcentual). En cuanto a la respuesta del banco central a la menor actividad económica interna y al deterioro de las perspectivas de crecimiento económico mundial por la propagación de la pandemia, en su reunión extraordinaria del 16 de marzo, aprobó medidas extraordinarias de estímulo monetario y redujo la tasa de interés de política monetaria en 75 puntos básicos, ubicándola en 1.00%, e implementó, desde esa misma fecha, una serie de acciones adicionales orientadas a proveer liquidez al sistema bancario y a asegurar el normal funcionamiento de los mercados de crédito durante el periodo de crisis, destacando la apertura temporal de la Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC) para incentivar el otorgamiento de créditos al sector privado, que tendría inicialmente una duración de seis meses, a un plazo de hasta cuatro años y un monto de US\$4.8 millardos, la cual fue rápidamente utilizada por el sistema bancario, por lo que se activó una línea adicional por US\$19.2 millardos, para totalizar US\$24.0 millardos. Adicionalmente, en la misma reunión se aprobaron otras medidas como la activación de una línea de crédito bajo condiciones especiales para que los bancos otorguen préstamos a empresas y a personas individuales sin acceso al mercado de capitales; la implementación de un programa de compra de bonos bancarios por un monto equivalente hasta US\$4.0 millardos, a un plazo de cinco años; así como la extensión del plazo del programa de venta de divisas. Posteriormente, a finales de marzo, ante un deterioro mayor al anticipado de las perspectivas económicas por la expansión del COVID-19, el Consejo del Banco Central de Chile acordó ampliar el monto del programa vigente de compra de bonos bancarios, desde los US\$4.0 millardos hasta los US\$5.5 millardos y reducir la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos básicos hasta ubicarla en 0.50%, manteniéndola en dicho nivel en sus reuniones posteriores de mayo, junio, julio y septiembre. Cabe resaltar que, en la reunión de junio, el consejo acordó abrir una segunda etapa de la FCIC por un monto de US\$16.0 millardos y una vigencia de ocho meses, así como la implementación de un programa especial de compra de activos por un monto de hasta US\$8.0 millardos, en un plazo de seis meses.

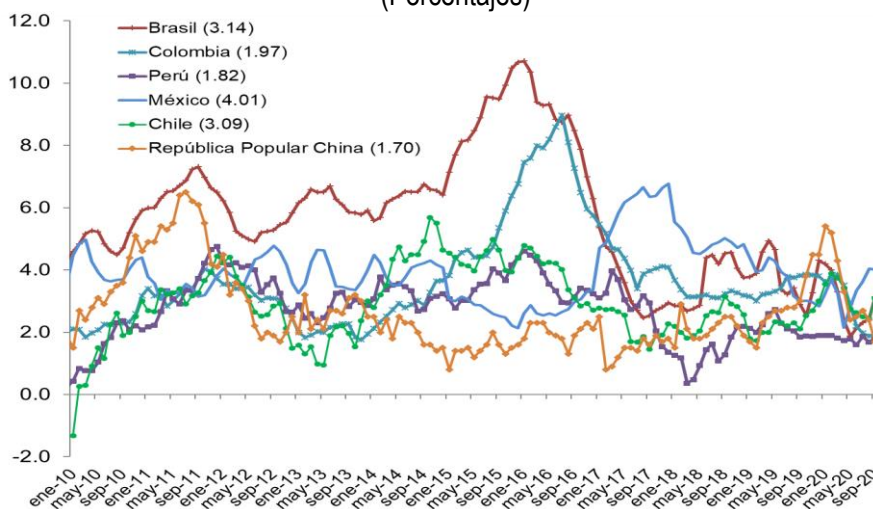
En Colombia, en lo que ha transcurrido de 2020 la inflación ha mostrado una tendencia a la baja, ubicándose en 1.97% en septiembre (3.80% en diciembre de 2019), por debajo del límite inferior del rango de la meta establecida por el Banco de la República (3.0% +/- 1 punto porcentual), resultado asociado a la disipación de los choques de oferta que impactaron los precios de los alimentos el año previo, a la reducción de los precios de los productos energéticos y por las menores presiones inflacionarias por el lado de la demanda derivado de los efectos de las medidas de las restricciones a la movilidad de las personas para contener el avance de la pandemia del COVID-19. Por lo anterior, el banco central adoptó, desde mediados de marzo, varias medidas encaminadas a reforzar la liquidez del sistema de pagos, incluido un mecanismo de subastas de precio uniforme por un monto de US\$1.0 millardo y de *swaps* por un monto de hasta US\$400.0 millones en cada subasta, para facilitar las negociaciones en moneda extranjera; además, inició la compra de deuda pública y privada hasta por COL\$12.0 billones (US\$2.9 millardos aproximadamente). Asimismo, amplió el número de entidades que tienen acceso a las subastas y a la ventanilla de liquidez con deuda

pública, al incluir a las sociedades administradoras de pensiones y cesantías en posición propia y de sus fondos administrados y extendió los plazos y montos de las operaciones de liquidez (REPOS) de 30 a 90 días y de COL\$20.0 billones a COL\$23.5 billones, además de reducir los porcentajes de encajes requeridos a las entidades crediticias, con el fin de reforzar la liquidez de las mismas, entre otras medidas. En cuanto a su tasa de interés de política monetaria, en sus reuniones de marzo, abril y mayo, el banco central la redujo en 50 puntos básicos en cada ocasión, en tanto que en las reuniones de junio, julio, agosto y septiembre la redujo en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 1.75% (desde 4.25% en diciembre de 2019).

En Perú, en 2020 el ritmo inflacionario ha mantenido una leve tendencia a la baja, al pasar desde 1.90% en diciembre de 2019 hasta en 1.82% en septiembre de 2020, manteniéndose dentro del rango meta establecido por el Banco Central de Reserva del Perú (entre 1.0% y 3.0%), en un contexto de moderadas presiones inflacionarias derivadas de un crecimiento de la demanda interna menor al previsto y la disminución del precio internacional del petróleo. En consecuencia, dicho banco en sus reuniones ordinarias de enero, febrero y marzo, mantuvo la tasa de interés de referencia en 2.25%. No obstante, a partir de marzo la dinámica de los precios respondió en gran parte a las medidas tomadas para contener el brote del COVID-19, como el confinamiento obligatorio de las personas y la consecuente paralización de operaciones y menor actividad productiva, lo que derivó en una disminución de los ingresos y a menores presiones de demanda sobre los precios, por lo que el Banco Central, en una reunión extraordinaria en marzo y en la ordinaria de abril, disminuyó en 100 puntos básicos en cada ocasión su tasa de interés de política monetaria, ubicándola en 0.25%, su mínimo histórico. Además, implementó otras medidas como la flexibilización de los requerimientos de encaje; operaciones de inyección de liquidez, tales como repos a un día por un promedio de 1.4 millardos diarios de soles, repos a 6 meses por 1.4 millardos de soles y a 1 año por 1.5 millardos de soles; y, a partir del 23 de abril, inició las subastas de operaciones de reporte de fondos con garantía estatal asociadas al programa “Reactiva Perú” con un monto inicial de 30.0 millardos de soles, el cual a partir de junio se amplió hasta los 60.0 millardos de soles.

Gráfica 10

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



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



En Centroamérica y la República Dominicana, a septiembre de 2020, la inflación se ubicó dentro de los rangos metas definidos por sus respectivos bancos centrales para el presente año (exceptuando Costa Rica y la República Dominicana), influenciadas en gran medida por los menores precios de los energéticos y por la contracción de la demanda agregada, asociada a la caída de la actividad económica mundial y a las medidas sanitarias adoptadas para prevenir el COVID-19. Con relación a las medidas de flexibilización monetaria adoptadas por los respectivos bancos centrales de la región, para contrarrestar los efectos adversos en la economía, el Banco Central de Costa Rica redujo su tasa de interés de referencia en marzo y junio en 100 y 50 puntos básicos, respectivamente, ubicándola en 0.75% tras una disminución previa de 50 puntos básicos a finales de enero, debido a las menores presiones inflacionarias, principalmente de demanda. Por su parte, el Banco de Guatemala, en marzo, redujo en dos ocasiones su tasa de interés líder de política monetaria en 50 y 25 puntos básicos respectivamente, ubicándola en 2.0%; y, adicionalmente, en junio la redujo en 25 puntos básicos al ubicarla en 1.75%; además de mantener las facilidades crediticias para el suministro de liquidez. Asimismo, el Banco Central de la República Dominicana, en reunión extraordinaria de marzo disminuyó en 100 puntos básicos su tasa de interés de política monetaria, ubicándola en 3.50%, e incluyó una serie de medidas para dotar de liquidez a las entidades financieras; y, posteriormente en su reunión de agosto, la redujo en 50 puntos básicos ubicándola en 3.00%. 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 aprobó una reducción de 200 puntos básicos en las inversiones de encaje obligatorio de los bancos; y posteriormente, en sus reuniones de marzo y agosto, redujo en 75 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 3.75%, además de implementar otras medidas para proveer liquidez al sistema financiero.

En el cuadro siguiente se presentan los datos observados y las proyecciones para 2020 y 2021, relativas al crecimiento económico e inflación a nivel internacional.

Cuadro 3

 Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación
(Porcentajes)

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de período)		
	2019	Proyecciones		2019	Proyecciones	
		2020	2021		2020	2021
Principales socios comerciales de						
Guatemala						
Estados Unidos	2.2	-4.3	3.1	2.1	2.1	2.2
El Salvador	2.4	-9.0	4.0	0.0	0.7	1.5
Honduras	2.7	-6.6	4.9	4.1	3.2	4.2
Nicaragua	-3.9	-5.5	-0.5	6.1	4.0	3.5
Zona del Euro	1.3	-8.3	5.2	1.3	0.1	1.1
México	-0.3	-9.0	3.5	2.8	3.7	2.9
Otros socios comerciales						
Colombia	3.3	-8.2	4.0	3.8	1.4	2.4
Japón	0.7	-5.3	2.3	0.5	-0.6	0.7
Brasil	1.1	-5.8	2.8	4.3	2.0	2.9
Chile	1.1	-6.0	4.5	3.0	2.4	2.9
Perú	2.2	-13.9	7.3	1.9	1.8	2.0
Reino Unido	1.5	-9.8	5.9	1.4	0.3	1.5
República Popular China	6.1	1.9	8.2	4.5	1.4	2.5
Mundial	2.8	-4.4	5.2	3.9	2.8	3.3
-Economías avanzadas	1.7	-5.8	3.9	1.5	0.9	1.5
-Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3.7	-3.3	6.0	5.7	4.3	4.6
-América Latina y el Caribe (1)	0.0	-8.1	3.6	7.7	5.6	6.8
-Centroamérica	2.3	-4.6	3.1	2.8	2.2	3.1
Principales socios (2)	1.6	-6.1	3.5	2.1	2.1	2.3

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

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

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



III. ESCENARIO INTERNO

A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

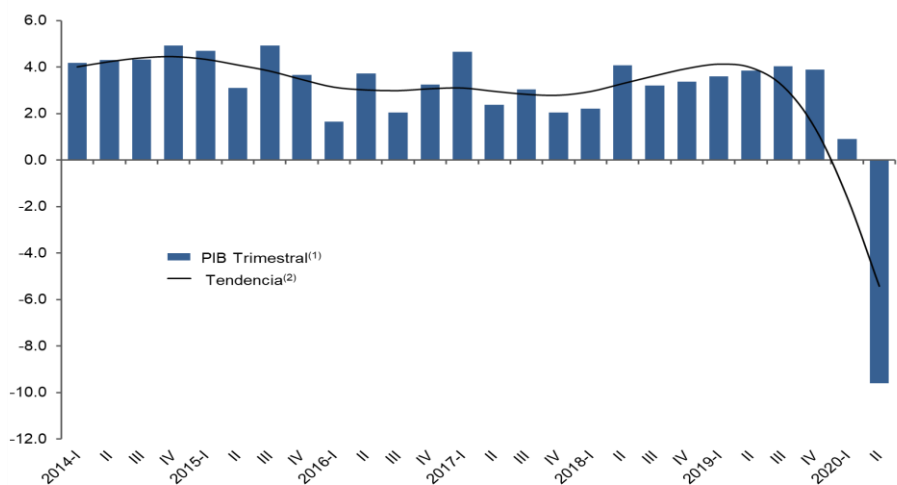
1. Producto interno bruto

La evolución de la economía nacional, al igual que en el resto de economías a nivel mundial, ha sido afectada por la propagación de la pandemia del COVID-19. En efecto, a nivel internacional tras las fuertes caídas del crecimiento económico registradas en el primer semestre del presente año, empezó a evidenciarse el inicio de la recuperación económica, asociada a la reapertura gradual de las actividades productivas en la mayoría de economías, al impacto positivo de los amplios estímulos fiscales y monetarios, así como a las expectativas favorables sobre el desarrollo de vacunas y tratamientos contra el COVID-19. En ese contexto, las condiciones económicas internas reflejan una combinación de factores, como el relativo relajamiento de las restricciones sanitarias implementadas por el Gobierno de la República para contener la propagación del COVID-19, la reapertura gradual de la mayoría de actividades económicas, la capacidad de algunos sectores para adaptarse a la nueva realidad económica, la recuperación moderada de la demanda externa, el vigoroso estímulo fiscal y la postura acomodaticia de la política monetaria, que han propiciado que algunos de los indicadores de actividad económica de corto plazo registren comportamientos más dinámicos a los esperados, lo que implica que la actividad económica nacional empezó a dinamizarse. En este contexto, se estima que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2020 se ubique en un rango entre -2.5% y -0.5%, con un valor central de -1.5% y que en 2021 se registre una recuperación en un rango entre 2.5% y 4.5%.

Con relación al PIB observado en el segundo trimestre de 2020, éste registró una tasa de crecimiento interanual de -9.6%, inferior a la observada en el mismo trimestre del año anterior (3.8%). Dicho resultado obedece a la implementación de medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19 en el país, las cuales se implementaron a partir de la tercera semana de marzo y empezaron a retirarse gradualmente a finales de julio. En este sentido, particularmente las restricciones a la movilidad de las personas repercutieron negativamente en el funcionamiento normal de las empresas, impactando significativamente algunas actividades económicas, principalmente, las relacionadas al sector servicios, así como diversas industrias, debido a que las empresas cesaron operaciones o bien operaron por debajo de su nivel de capacidad instalada. En tanto que, por el enfoque del gasto, se registró una reducción en todos los componentes.

Gráfica 11

**Producto Interno Bruto Trimestral
(Porcentajes)**



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

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

Fuente: Banco de Guatemala.

a) Destino del gasto

En el caso del PIB medido por el destino del gasto, en términos reales, en el segundo trimestre de 2020, el Consumo privado registró una caída de 8.8%, inferior al registrado en el mismo trimestre del año anterior (4.4%), reflejo de la disminución en el ingreso disponible de las familias, causado principalmente por la pérdida de empleos formales, derivado del cierre temporal o definitivo de algunos establecimientos productivos, y por la disminución en el ingreso de remesas familiares durante este periodo, lo que provocó una menor demanda de los hogares por servicios asociados al cuidado personal, esparcimiento, turismo, transporte, así como de prendas de vestir y calzado, aparatos eléctricos, equipo de uso doméstico y vehículos automotores. Dicho comportamiento se vio parcialmente compensado por el incremento registrado en la cartera de crédito al consumo y por las transferencias corrientes otorgadas por el Gobierno a los hogares. Por su parte, el Gasto de consumo del Gobierno General registró una contracción de 2.6%, resultado de la disminución observada en la compra de bienes y servicios en algunos renglones presupuestarios por parte de la Administración Central y de los Gobierno Locales, particularmente los relacionados con divulgación e información, servicios de ingeniería, arquitectura y supervisión de obras, combustibles y lubricantes, servicios de capacitación, entre otros.

Respecto a la inversión (Formación bruta de capital fijo), ésta registró una caída de 17.9%. Esta significativa contracción se asocia, por una parte, a la interrupción de las decisiones de inversión ante la elevada incertidumbre económica asociada al COVID-19 y, por otra parte, por la baja ejecución del Gobierno General en la construcción de obras de infraestructura y a la disminución de los metros de construcción autorizados durante 2020. Además, es importante destacar que se registró una paralización parcial de la construcción de edificaciones no residenciales y residenciales, como resultado de las restricciones de movilidad impuestas. Asimismo, se registró una contracción en el volumen de las importaciones de bienes de capital para la agricultura, el transporte, la industria, telecomunicaciones y construcción.



Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios mostraron una contracción de 18.9%, explicada, principalmente, por el deterioro en el volumen exportado de grasas y aceites comestibles; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; hierro y acero; artículos de vestuario; café; así como por la disminución en la exportación de servicios relacionados con la manufactura de prendas de vestir (maquila); así como por los servicios de turismo y de transporte.

Por su parte, las importaciones de bienes y servicios registraron una tasa de variación de -18.8%, en términos reales, derivado de la disminución registrada en el volumen importado de combustibles y lubricantes, bienes de consumo, bienes de capital y materiales de construcción, aunado a la reducción en la importación de servicios relacionados con el turismo y el transporte.

Cuadro 4
Producto Interno Bruto Trimestral (1) (2) (3)
(Porcentajes)

Destino del Gasto	Participación Porcentual en el PIB anual	2019			2020	
		II	III	IV	I	II
Demanda Interna		4.2	5.1	4.7	2.3	-10.7
Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro que sirven a los hogares	84.9	4.4	4.3	4.3	1.9	-8.8
Gasto de Gobierno General	11.1	1.9	5.0	3.8	3.5	-2.6
Formación Bruta de Capital Fijo	14.2	8.8	7.4	7.1	-3.7	-17.9
Exportaciones de bienes y servicios	17.7	-1.1	-0.4	3.3	-0.5	-18.9
(-) Importaciones de bienes y servicios	28.2	2.1	5.2	6.7	3.5	-18.8
PRODUCTO INTERNO BRUTO		3.8	4.0	3.9	0.9	-9.6

(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

El PIB, medido por el origen de la producción, registró durante el segundo trimestre de 2020 tasas de crecimiento negativas en la mayoría de las actividades económicas, incidiendo principalmente la caída registrada en las actividades de comercio y reparación de vehículos; actividades de alojamiento y servicio de comidas; industrias manufactureras; transporte y almacenamiento; construcción; y otras actividades de servicios privados. Por su parte, las actividades que registraron tasas de variación positivas fueron las actividades inmobiliarias; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y actividades financieras y de seguros.

La contracción de la actividad de comercio al por mayor y menor; mantenimiento y reparación de vehículos, se asocia, principalmente, a las restricciones a la locomoción durante el segundo trimestre, como medida para evitar la expansión del COVID-19, así como al menor consumo de productos no esenciales, lo cual se reflejó en el deterioro de los indicadores de ventas, particularmente, de maquinaria y equipo; productos textiles, prendas de vestir y calzado; combustibles y lubricantes; materias primas y productos agropecuarios; vehículos automotores; materiales de

construcción y artículos de ferretería, entre otros. Asimismo, el mantenimiento y reparación de vehículos presentó una caída, asociada al menor uso de vehículos particulares y autobuses, como resultado de las medidas de restricción de la movilidad, de distanciamiento social y de la suspensión del servicio de transporte público.

La caída en la actividad de alojamiento y de servicio de comidas se asocia al fuerte impacto de las medidas establecidas por el Gobierno, particularmente las asociadas a promover el distanciamiento social y la restricción de movilidad. La actividad de restaurantes registró una reducción, debido al cierre de servicios de mesa y la prestación de servicios únicamente en la modalidad de autoservicio y a domicilio; por su parte, la demanda de la actividad hotelera fue afectada, tanto por la restricción de movilidad entre departamentos y el confinamiento obligatorio durante fines de semana, como por la prohibición del ingreso de turistas al país.

El resultado observado en la actividad de industrias manufactureras estuvo influenciado por la reducción del valor agregado en la mayoría de actividades económicas que componen este grupo, en la que incidió en mayor medida la contracción de la producción de textiles, prendas de vestir, cuero y calzado; como resultado de la disminución en la demanda interna de estos productos, así como la de servicios de manufactura de prendas de vestir (maquila) destinadas a la exportación. Por su parte, la caída de los otros productos manufacturados obedeció a la menor producción de las actividades dedicadas a la elaboración de materiales para la construcción, como consecuencia del cierre temporal de algunas plantas de producción, así como por la caída registrada en las exportaciones y en la demanda intermedia.

La caída registrada en la actividad de transporte y almacenamiento se explica, principalmente, por el cese de operaciones del transporte público de pasajeros, tanto urbano como extraurbano, así como a la contracción observada en el transporte de carga por vía terrestre, asociada a la disminución en la demanda de algunas actividades agrícolas e industriales. Por su parte, las actividades de almacenamiento también se vieron afectadas, debido a la disminución del desembarque de mercaderías en los puertos nacionales.

La actividad de construcción registró una contracción como resultado de la paralización parcial del avance de edificaciones residenciales y no residenciales, así como de la disminución de los metros de construcción autorizados durante 2020. Asimismo, se observó un menor grado de ejecución del Gobierno General en la construcción de obras de infraestructura.

Respecto a la caída registrada en las otras actividades de servicios, ésta se explicó, principalmente, por la disminución en la demanda de servicios personales; de actividades artísticas y de entretenimiento; así como de actividades deportivas, de esparcimiento y recreativas, como resultado de las restricciones impuestas por el Gobierno para la contención de la propagación del COVID-19, particularmente, las que restringieron la movilidad y promovieron el distanciamiento social.

Por su parte, entre las actividades que incidieron positivamente en la actividad económica durante el segundo trimestre de 2020, destaca las actividades inmobiliarias, la cual registró un desempeño positivo influenciado, principalmente, por el crecimiento del alquiler de vivienda, asociado al número de viviendas terminadas y puestas a disposición por parte del sector construcción.

Asimismo, el crecimiento de la actividad de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca obedeció, principalmente, a la mayor producción registrada de banano; cardamomo; y hortalizas, melones, raíces y tubérculos, como resultado de mejores prácticas agrícolas y de la recuperación de áreas afectadas por plagas y lluvias durante el mismo trimestre de



2019. Por otra parte, también se registró un mayor dinamismo en la crianza de aves, de ganado vacuno y de ganado porcino, asociado al aumento en la demanda de los hogares, como resultado de las medidas de confinamiento adoptadas por el Gobierno.

Finalmente, el desempeño favorable de las actividades financieras y de seguros se explicó, principalmente, por el comportamiento observado en los intereses efectivos percibidos por los bancos y financieras. Asimismo, las actividades de seguros mostraron crecimiento, asociado a la mayor captación de primas y al menor pago de indemnizaciones por parte de las compañías aseguradoras.

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

Actividades Económicas	Participación Porcentual en el PIB anual	2019			2020	
		II	III	IV	I	II
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.4	1.1	2.6	2.6	4.4	2.0
Explotación de minas y canteras	0.5	8.3	10.4	7.6	1.0	-14.7
Industrias manufactureras	13.8	4.3	3.6	3.0	0.9	-8.9
Suministro de electricidad, agua y servicios de saneamiento	2.4	-1.4	-4.9	4.8	3.5	-8.9
Construcción	5.2	12.4	7.4	6.6	-6.4	-14.5
Comercio al por mayor y al por menor; mantenimiento y reparación de vehículos	19.2	3.6	3.3	3.3	1.6	-10.7
Transporte y almacenamiento	3.0	2.3	3.3	3.5	-3.2	-30.0
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	3.1	9.6	6.3	5.5	-4.5	-44.9
Información y comunicaciones	3.8	-1.2	4.4	2.4	1.2	-2.6
Actividades financieras y de seguros	3.8	7.1	6.7	9.2	5.4	0.7
Actividades inmobiliarias	8.3	4.4	4.6	4.4	3.5	2.6
Actividades profesionales, científicas y técnicas	2.5	6.3	6.2	5.6	-0.7	-4.6
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.2	5.0	6.8	4.4	-1.1	-13.7
Administración pública y defensa	4.3	2.3	2.6	2.3	3.4	0.2
Enseñanza	4.7	0.9	1.7	0.7	-5.6	-14.3
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	2.7	2.1	7.4	5.8	3.8	-13.8
Otras actividades de servicios	4.1	2.3	2.7	2.8	-1.3	-21.9
PRODUCTO INTERNO BRUTO		3.8	4.0	3.9	0.9	-9.6

(1) Medido por el origen de la producción.

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

(3) Cifras preliminares.

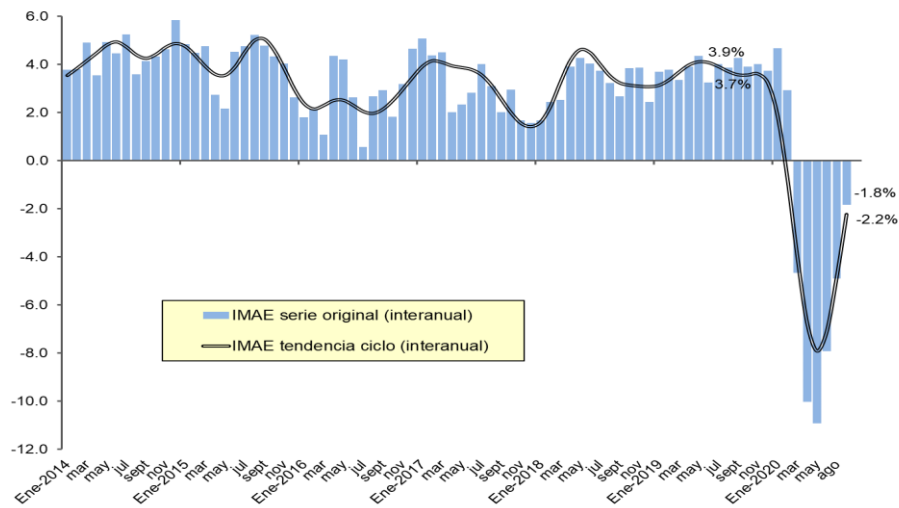
Fuente: Banco de Guatemala.

2. Otros indicadores de actividad económica

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), luego de la caída significativa que registró durante abril y mayo como consecuencia de los efectos del COVID-19, en agosto la serie original registró una tasa de variación interanual de -1.8% (3.9% el mismo mes del año previo), explicado por la caída de las actividades económicas siguientes: alojamiento y de servicio de comidas; comercio y reparación de vehículos; transporte y almacenamiento; construcción; y otras actividades de servicios como los servicios personales (lavanderías, peluquerías, salones de belleza, entre otros); las actividades deportivas, de esparcimiento y recreativas; así como las actividades artísticas y de entretenimiento; las cuales fueron compensadas, parcialmente, por el dinamismo observado en las industrias manufactureras y la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca. Asimismo, la variación interanual de la serie tendencia-ciclo del IMAE a ese mismo mes fue de -2.2%, el cual es congruente con el crecimiento previsto del PIB anual para 2020 (entre -2.5% y -0.5%).

Gráfica 12

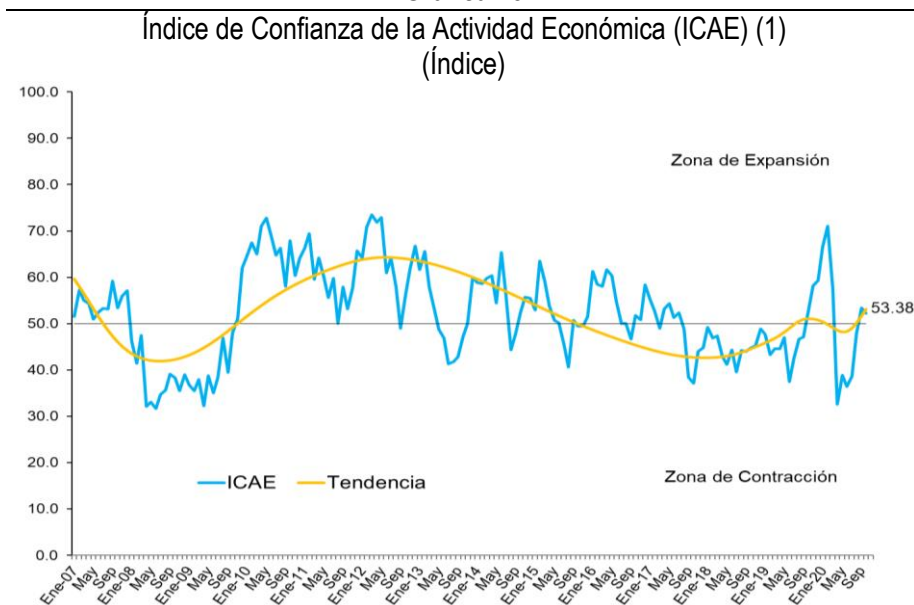
Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) (1) (2)
(Porcentajes)



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

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se ubicó en 53.38 puntos en septiembre, superior al nivel observado en agosto de 2020 (47.88 puntos) y al del mismo mes del año anterior (47.08 puntos), regresando a la zona de expansión (por arriba de 50 puntos), reflejando una mejor percepción del panel de analistas privados con respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecería en los próximos seis meses. En efecto, los resultados de septiembre reflejan una significativa recuperación en la confianza económica luego del impacto negativo de la propagación del COVID-19 en el país, lo que incidió en la mejora de las expectativas de crecimiento económico del referido panel, previstas para 2020 y para 2021, dado que estas también registraron una ligera recuperación en comparación con las proyecciones efectuadas el mes previo.

Gráfica 13



(1) Con información a septiembre de 2020.

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

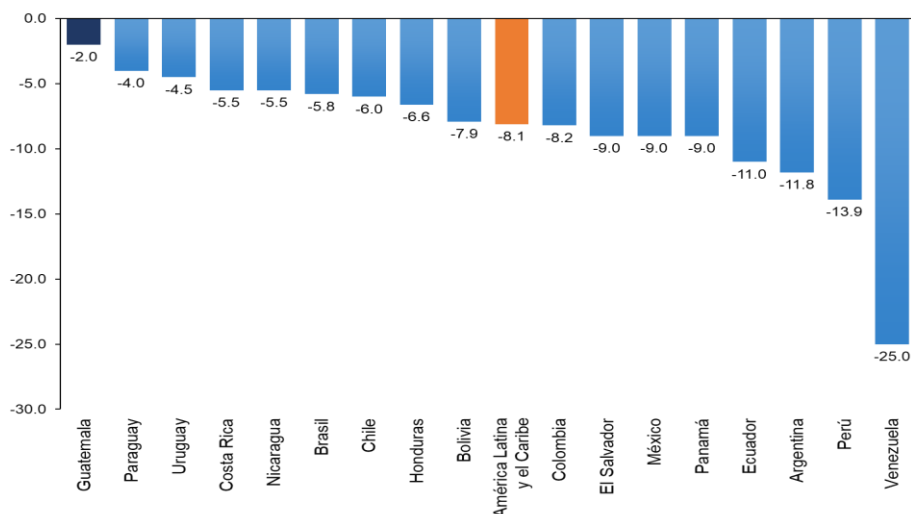
3. Perspectivas de crecimiento económico para 2020 y 2021

El crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), como se indicó, se ubicaría en un rango entre -2.5% y -0.5% (con un valor central de -1.5%) en 2020 y registraría una recuperación en un rango entre 2.5% y 4.5% en 2021. A pesar de la mejora en las perspectivas económicas internas, respecto de lo que se tenía estimado en junio del presente año, el resultado esperado aún refleja el significativo choque negativo provocado por la pandemia. En este contexto, el comportamiento esperado de la actividad económica muestra, principalmente, el débil desempeño de la demanda interna en 2020, la cual registraría una contracción de 2.1% debido, fundamentalmente, a una fuerte caída en la inversión (formación bruta de capital fijo) y a la contracción prevista en el consumo privado, como consecuencia de la suspensión de contratos de trabajo y el cese de labores en algunas empresas, aunque dicho comportamiento se vería compensado, parcialmente, por la perspectiva de crecimiento positivo de las remesas familiares. Asimismo, se prevé una leve reducción en la demanda externa de bienes y servicios, asociado a expectativas menos favorables para la economía de los principales socios comerciales del país; no obstante, la contracción sería contrarrestada por mejores expectativas en la exportación de algunos productos, como el cardamomo y el banano.

En este contexto, es importante destacar que, de conformidad con las cifras publicadas recientemente por el FMI, Guatemala es el país de América Latina que registraría la menor contracción económica en 2020, dados los sólidos fundamentos macroeconómicos y la resiliencia que ha mostrado la economía guatemalteca en los últimos años.

Gráfica 14

**América Latina
Crecimiento del Producto Interno Bruto en 2020**



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

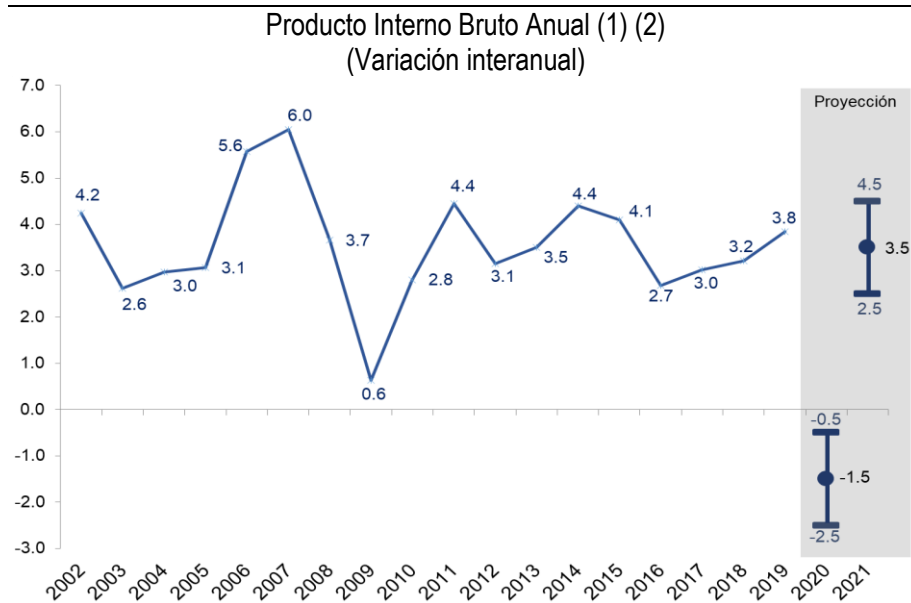
Respecto a los sectores productivos, para 2020, se prevén tasas de variación negativas en la mayoría de actividades económicas, incidiendo en mayor medida en la tasa de crecimiento del PIB las actividades de alojamiento y servicio de comidas, afectadas fundamentalmente por las restricciones impuestas a este tipo de servicios en marzo del presente año y la cancelación de reservas hoteleras (a pesar del nuevo sistema de regulaciones establecido en el país, el cual permite una apertura gradual de la economía, se prevé que la recuperación de esta actividad sea lenta); comercio y reparación de vehículos, debido a la reducción esperada de la comercialización de productos nacionales e importados; sin embargo, se espera una recuperación en el volumen de importaciones de bienes, que incidiría positivamente en la cantidad de bienes a comercializar a finales del presente año; construcción, asociado principalmente al deterioro de las expectativas de inversión real directa, aunque dicho efecto sería contrarrestado parcialmente por la recuperación esperada en la construcción de vivienda para uso final propio; otras actividades de servicios, por la reducción en la demanda interna de la mayoría de los servicios no esenciales. En contraste, existen expectativas menos negativas en las actividades de servicios personales como salones de belleza, peluquerías y lavanderías como resultado de la reapertura de establecimientos que operan en centros comerciales. El transporte y almacenamiento, sería afectado por el aplazamiento en la reactivación del sistema de transporte de pasajeros, tanto urbano como extraurbano; y enseñanza, como resultado de la ausencia de actividades presenciales en todos los niveles educativos, tanto públicos como privados, a pesar que se contempla una menor caída debido a las estrategias implementadas por el Ministerio de Educación (MINEDUC) y a la rápida adaptación de las actividades académicas a las plataformas digitales.

Se prevé que algunas actividades económicas registren un crecimiento positivo, siendo estas, en el orden de su incidencia en la tasa de crecimiento del PIB, agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; actividades inmobiliarias; actividades financieras y de seguros; e información y comunicaciones; además, se prevé un mejor desempeño en la administración pública y defensa, debido al aumento previsto, en términos reales, en los rubros de remuneraciones de la Administración Central.



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

Gráfica 15



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

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

Fuente: Banco de Guatemala.

En tanto que para las condiciones de demanda, para 2020, se prevé que la demanda interna registre una contracción de 2.1%, asociada, principalmente, a la disminución del consumo privado (-0.8%), 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; sin embargo, dicho comportamiento se vería compensado, parcialmente, por las mejores perspectivas en el crecimiento de las remesas familiares, por las transferencias públicas a los hogares y por el desempeño positivo del crédito al consumo.

El gasto en consumo del gobierno general registraría un incremento de 4.2%, influenciado por el aumento previsto en los rubros de remuneraciones por parte del gobierno general como consecuencia del crecimiento previsto en las actividades de hospitales y una mayor contratación de personal debido a la crisis sanitaria asociada a la pandemia COVID-19.

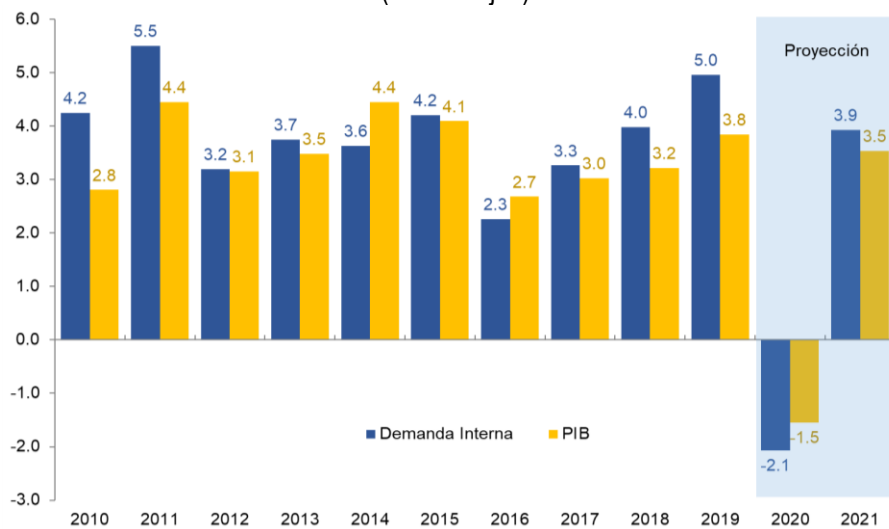
Se prevé que la formación bruta de capital fijo registre una contracción de 7.4%, resultado de una mayor incertidumbre sobre las expectativas de la inversión real directa, aunado a la disminución observada en la cantidad de metros cuadrados autorizados de construcción de edificaciones residenciales y no residenciales. Asimismo, se estima una caída en la importación de bienes de capital para la industria, telecomunicaciones, construcción, transporte y agricultura.

Por su parte, para 2021, las perspectivas económicas de la demanda interna anticipan un crecimiento de 3.9%, impulsado principalmente por una robusta recuperación esperada en el gasto de consumo privado y en la formación bruta de capital fijo, los cuales se prevé registren tasas de crecimiento de 3.2% y 5.5%, respectivamente (proyección de -0.8% y -7.4%, en su orden para 2020). En tanto que, se estima que el gasto de consumo final del gobierno general presente una variación de 2.8%, inferior a la prevista para 2020 (4.2%).

Con relación a la demanda externa, para 2020, las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales, mostrarían una contracción de 3.7%, derivado de una fuerte sincronización de los efectos negativos asociados a la propagación del COVID-19 en la mayoría de países. Sin embargo, para ciertos sectores las expectativas para la exportación han mejorado, tal es el caso del cardamomo y el banano, en tanto que se prevén menores caídas en las exportaciones de azúcar, artículos de vestuario, grasas y aceites comestibles, entre otros. Respecto a las importaciones de bienes y servicios, en términos reales, para el mismo periodo, estas registrarían una variación interanual de -4.9%, como resultado de la disminución en la demanda de bienes para consumo final, así como para consumo intermedio en el país. Por su parte, para 2021, se espera un impulso por una recuperación de las exportaciones de bienes y servicios en términos reales, las que registrarían una tasa de crecimiento de 6.2%. Asimismo, para las importaciones de bienes y servicios en términos reales, se estima un crecimiento de 6.9% en 2021, consistente con la recuperación económica prevista.

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.

B. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA

1. Evolución reciente de la inflación

A septiembre de 2020, el ritmo inflacionario se situó en 4.97%, por debajo del límite superior del rango de tolerancia de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.0 +/- 1 punto porcentual); en tanto que las expectativas de inflación a 12 meses (3.61%) y a 24 meses (3.92%) también 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 disminución observada entre enero y febrero en la división de alimentos y bebidas no alcohólicas y su posterior incremento registrado a partir de marzo y que se intensificó a partir de junio, particularmente en los grupos de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos; pan y cereales y frutas, derivado por una parte al abastecimiento que hicieron los hogares ante las restricciones impuestas para detener la propagación del COVID-19; y por la otra, a la estacionalidad de la producción en algunos productos. 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, tanto por el comportamiento a la baja del precio internacional del petróleo y sus derivados, aunque en los últimos meses se observa un moderado proceso de disipación de los factores que provocaron dicha disminución, como por las medidas de ayuda implementadas por el gobierno central, específicamente a los consumidores del servicio de energía eléctrica ubicados en la tarifa social a partir de mayo y hasta agosto. Finalmente, la división de comunicaciones también influyó significativamente entre enero y mayo del presente año, derivado de la modificación de la tarifa del servicio de telefonía móvil del año anterior.

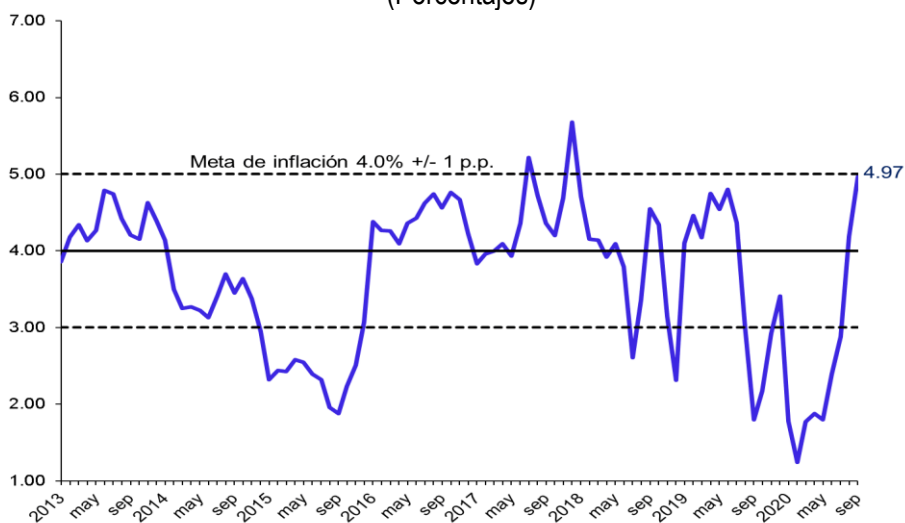
La división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas presentó una significativa moderación en su tasa de variación interanual a principios de 2020, que se explicó por la disminución registrada, principalmente, en los precios medios del tomate y la cebolla como resultado de la normalización de su oferta en el mercado interno, luego de los incrementos observados en el cuarto trimestre de 2019. En el caso del tomate, la producción procedente de los departamentos de Baja Verapaz, Jutiapa, Jalapa y Guatemala se encontró en su nivel más alto entre enero y febrero del presente año, de acuerdo al Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA); en tanto que, en lo que se refiere a la cebolla, la producción que abasteció al mercado provino de los departamentos de Jutiapa y Quiché, la cual se encontraba en su fase alta de cosecha. Sin embargo, en el caso del precio del tomate, a partir de marzo registró moderados incrementos los cuales se intensificaron en junio, situación asociada al incremento de la demanda, principalmente externa, y a la poca recolección de la hortaliza por encontrarse su producción en una fase intermedia. En el caso de la cebolla se observó una importante alza en junio y julio, derivado de un aumento en la demanda, la cual se revirtió en agosto, ante el ingreso de producto de origen mexicano. Vale destacar que se registró un importante incremento en el precio medio del güisquil, como resultado de una baja recolección y un incremento en la demanda externa, especialmente proveniente de El Salvador, el cual fue significativo en junio, pero que paulatinamente se empieza a moderar, aunque su efecto en la inflación aún es importante. 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, situación que también empieza a moderarse paulatinamente, pero continúa incidiendo en la inflación de alimentos. Asimismo, entre marzo y abril se registró un importante incremento en los precios medios del maíz, frijol, huevos, naranja y frutas de estación (limón), situación asociada al aumento en su demanda por compras de oportunidad derivado de la pandemia del COVID-19; no obstante, desde mayo dichas tasas de crecimiento de los precios medios se moderaron.

Por su parte, la división de gasto transporte registró, hasta agosto, una caída como resultado, principalmente, de la disminución en el precio medio de las gasolinas y el diésel, situación asociada a la reducción en el precio internacional del petróleo, a septiembre dicha división de gasto registra un incremento, derivado, principalmente, del aumento en el servicio de transporte urbano y extraurbano. La división de gasto de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, registró una importante disminución en su tasa de variación, explicado, principalmente, por tres factores: el primero, la reducción en el pliego tarifario del servicio de electricidad para los trimestres de febrero a abril y de mayo a julio de 2020 para las tres principales distribuidoras del país, mientras que para el trimestre de agosto a octubre de 2020, se registró una baja en dichos pliegos para una de dichas distribuidoras, situación que afectó tanto a

la tarifa social como a la tarifa no social, de acuerdo a la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE); el segundo, por la ampliación del aporte social (subsidio) a los usuarios de la tarifa social implementado a partir de mayo y vigente hasta agosto por el Instituto Nacional de Electrificación (INDE); y el tercero, por la disminución registrada en el precio medio del gas propano, asociada a la reducción del precio internacional de los energéticos, de acuerdo al Ministerio de Energía y Minas (MEM).

Gráfica 17

Comportamiento del Ritmo Inflacionario (1)
(Porcentajes)



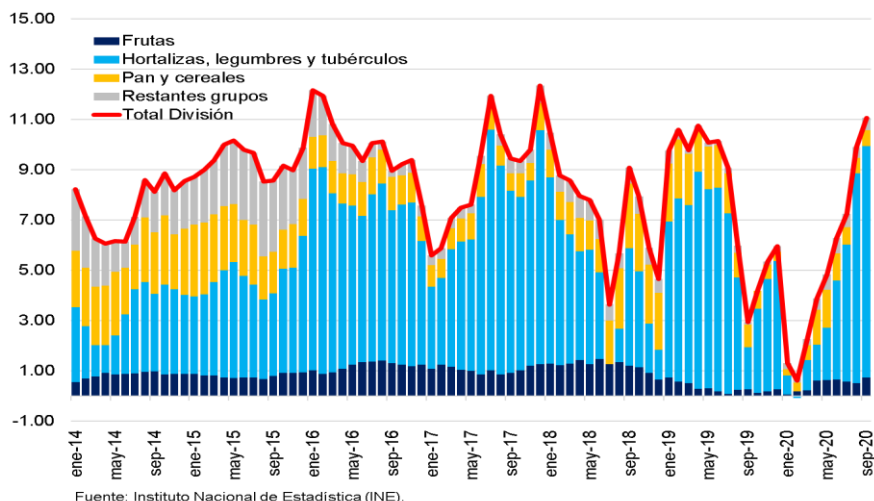
(1) Con información a septiembre de 2020.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

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

encuentra, por esa parte, limitado. Vale indicar que, a agosto los incrementos observados en los productos antes descritos se revirtieron, como resultado de la normalización de la oferta en el mercado interno, pero a septiembre se registran nuevamente incrementos en el güisquil y el frijol, sumándose al efecto en la inflación de los incrementos registrados en meses previos.

Por su parte, el grupo de gasto frutas registró un moderado crecimiento durante el primer trimestre del año; sin embargo, durante abril presentó una importante alza como resultado del aumento en los precios medios de la naranja, las frutas de estación (limón) y por el aguacate, explicado por una menor oferta por la estacionalidad de su producción y de un incremento en la demanda, atribuidos en parte a compras de oportunidad de los hogares, en el caso de los primeros dos indicados, por el contenido de vitamina C de las mismas, derivado de la pandemia del COVID-19; sin embargo, desde mayo dicha situación se empezó a normalizar, pero se mantiene en el caso del aguacate. Por su parte, en el grupo de gasto de pan y cereales se registró un incremento en el precio medio del maíz y de los productos de tortillería. En el caso del maíz, su incremento se explicó por la finalización de la cosecha en la región norte del país desde finales de 2019 y por el aumento de la demanda interna debido a que los hogares se abastecieron ante las restricciones impuestas por el Gobierno de la República por el avance del COVID-19, aspecto que también incidió en la evolución de los precios de los productos de tortillería. No obstante, es importante destacar que a partir de agosto el incremento en el precio medio del maíz se revirtió en su totalidad derivado de la adecuada oferta en el mercado interno ante el abastecimiento de producto de origen mexicano, así como de producción nacional. En el grupo de gasto productos lácteos, quesos y huevos, desde marzo se observan importantes incrementos en el precio medio de los huevos, explicado según el MAGA, por una disminución en la oferta por el proceso de descarte y sustitución de gallinas ponedoras, así como por el menor ingreso de producto de origen mexicano, situación a la que se adicionó desde marzo el incremento en la demanda por las compras de oportunidad de los hogares derivado de la crisis del COVID-19; a septiembre, el ritmo inflacionario de este grupo de gasto presenta una desaceleración derivado de la normalización de la oferta en el mercado interno.

Cabe destacar que la evolución en los precios de la división de gasto de alimentos también es afectada por elementos de tipo sectorial e institucional que generaron presiones en los precios finales de los productos, tales como: estructura de mercado, comercialización y costos de las empresas del sector de alimentos; la intensificación del comercio internacional de la mayoría de productos agrícolas, que incrementó la exposición a choques de demanda externa y propició la homogenización de precios entre países; y la heterogeneidad en cuanto a los hábitos de consumo, factores culturales e ingresos de las familias en las diversas regiones del país; entre otros factores.

Gráfica 19**División de Gasto de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas
Ritmo Inflacionario e Impactos por Grupo de Gasto (1)
(Porcentajes y puntos porcentuales)**

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

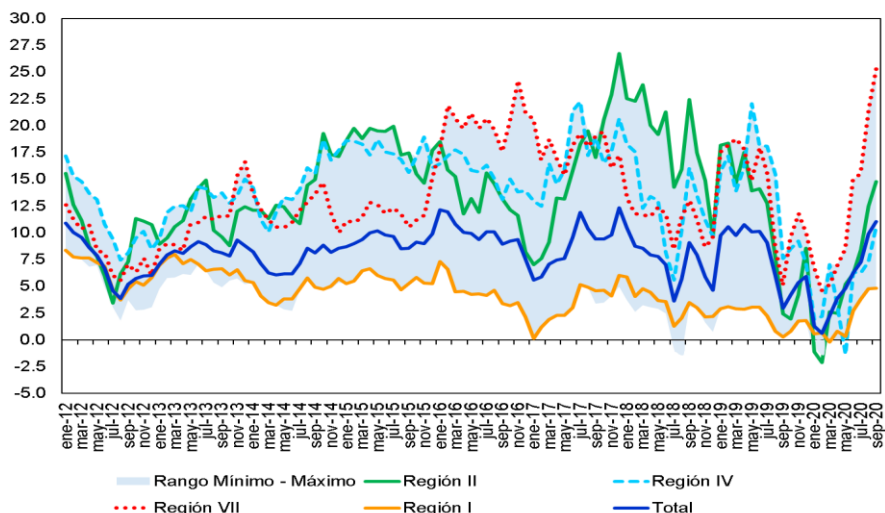
(1) Con información a septiembre de 2020.

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

Es importante indicar que históricamente, la inflación de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas ha sido significativamente mayor en tres de las ocho regiones del país, siendo estas, la Región II, Norte (departamentos de Alta Verapaz y Baja Verapaz); la Región IV, Suroriente (departamentos de Jutiapa, Jalapa y Santa Rosa); y la Región VII, Noroccidente (departamentos de Huehuetenango y Quiché). Sin embargo, en dichas regiones desde finales del año anterior el rubro de alimentos registró una importante disminución en su tasa de variación interanual, la cual se mantuvo hasta inicios de 2020, y a partir de marzo del presente año, nuevamente se observa un importante crecimiento en la inflación de alimentos en estas regiones. Por su parte, la Región I, Metropolitana (departamento de Guatemala), continúa mostrando un crecimiento considerablemente menor en los precios de los alimentos respecto de dichas regiones, lo cual, dada su ponderación dentro del Índice de Precios al Consumidor (IPC), tiende a moderar la inflación de alimentos a nivel de la República.

Gráfica 20

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



(1) Con información a septiembre de 2020.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

Respecto a la división de transporte, ésta registró a septiembre una tasa de variación interanual de 2.95%, menor a la registrada al cierre de 2019 (5.43%), pero con tendencia al alza. El incremento observado en la división se atribuyó, principalmente, al alza registrada en el servicio de transporte urbano y servicio de transporte extraurbano en todo el país, debido a que el reinicio parcial de actividades del transporte de pasajeros, luego de la suspensión del mismo en atención a las medidas gubernamentales para detener el COVID-19, se ha visto afectado por las nuevas medidas de bioseguridad implementadas en el país, lo cual ha generado mayores costos a las empresas operadoras de transporte de pasajeros. Dicho incremento fue moderado por la disminución en los precios de las gasolinas y del diésel en el mercado interno, como resultado de la significativa reducción registrada en el precio internacional del petróleo; por lo que, se anticipa que los precios internos de los combustibles, en términos interanuales, continúen teniendo un efecto a la baja en la inflación en lo que resta del presente año. Adicionalmente, el servicio de transporte aéreo también registró una moderación en los precios medios explicada por la estacionalidad de su demanda a principios de 2020 y por la coyuntura internacional relativa a las restricciones de viaje por la emergencia sanitaria mundial a partir de marzo del presente año y vigentes hasta la tercera semana de septiembre. Sin embargo, a agosto registró un incremento explicado, por una parte, por el congelamiento del precio medio de dicho servicio desde abril del presente año ante la suspensión de vuelos comerciales en Guatemala derivado de las restricciones por el COVID-19; y por la otra, por la disminución del precio medio de dicho servicio en agosto de 2019, por factores estacionales; a septiembre, se moderó el crecimiento de dicho servicio.

Por su parte, la división de gasto de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles registró a septiembre una variación interanual negativa de 1.94%, asociada a la disminución en el pliego tarifario del servicio de electricidad para los trimestres de febrero a abril, de mayo a julio y de agosto a octubre de 2020 para las tres principales distribuidoras del país, mientras que las restantes distribuidoras no presentaron modificaciones en sus pliegos, situación que se registró tanto en la tarifa social como en la tarifa no social y que fuera autorizado por la CNEE; por la implementación del esquema temporal del aporte social (subsidio) a los usuarios de la tarifa social que consumen hasta 300 kilovatios hora/mes implementado por el INDE derivado de la crisis del COVID-19 y que estuvo vigente para el periodo de mayo



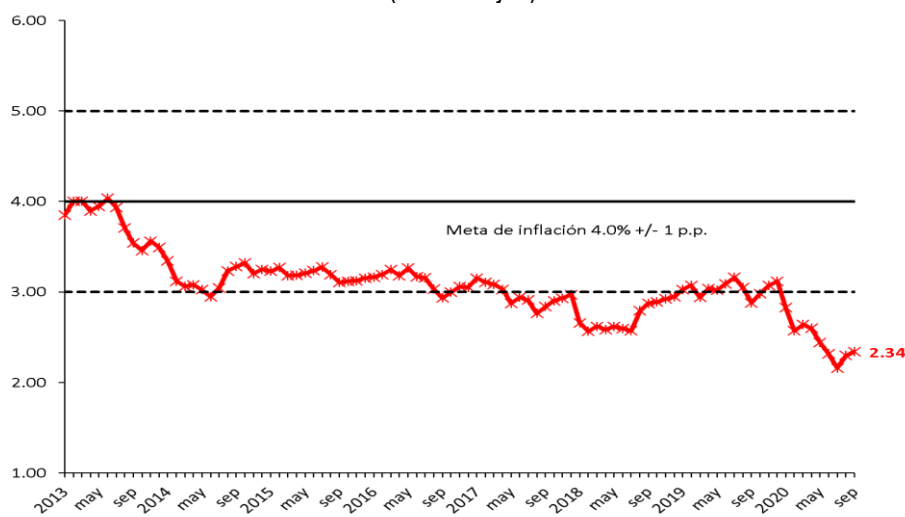
a agosto de 2020, el cual, previo a la crisis, cubría de forma permanente a los usuarios con un consumo máximo de 88 kilovatios hora/mes y que se retoma a partir de septiembre de 2020; y por la disminución registrada en el precio medio del gas propano derivado del comportamiento a la baja del precio internacional del petróleo, de acuerdo al MEM.

Respecto de la división de gasto comunicaciones, ésta presentó entre enero y mayo del presente año una variación interanual superior al 8.0%, como resultado del incremento observado en el servicio de telefonía en febrero de 2020, derivado del incremento en el costo de tiempo al aire por minuto de telefonía en la modalidad prepago por parte de una empresa de telefonía, de acuerdo al Instituto Nacional de Estadística (INE), el cual se suma al incremento registrado en el mismo rubro en junio de 2019. No obstante, a septiembre de 2020 registró una tasa de variación interanual de 1.77% como resultado de la disipación del efecto del incremento de precio registrado a finales del primer semestre de 2019. Históricamente dicha división de gasto no tiene una relevancia significativa al explicar el comportamiento de la inflación; sin embargo, el registrarse dos incrementos en un periodo de siete meses, en combinación con una sustancial moderación en las principales divisiones de gasto, provocó que fuera relevante durante los primeros cinco meses del presente año.

Por el lado de la demanda, la inflación subyacente, medida cuya finalidad es evidenciar el origen de los choques que afectan a la inflación total y que captura los efectos de la demanda agregada en el comportamiento de la inflación total, a septiembre de 2020 registró una variación interanual de 2.34%, nivel que se ubica por debajo del límite inferior de la meta establecida por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), sugiriendo que al aislar los efectos de los choques de oferta en el rubro de los alimentos, así como en el rubro de los energéticos, el nivel de inflación es congruente con las condiciones de actividad económica.

Gráfica 21

Inflación Subyacente (1)
(Porcentajes)

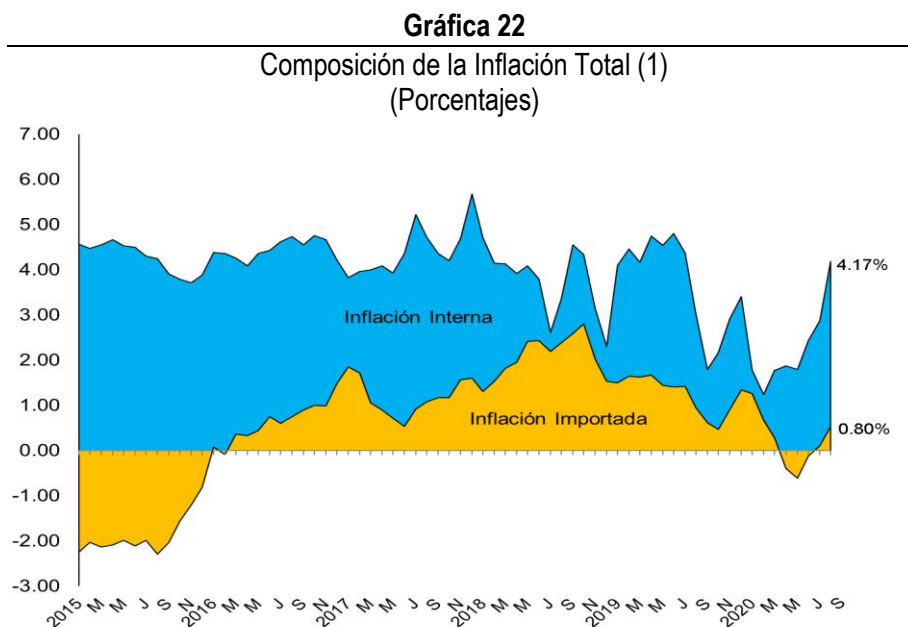


(1) Con información a septiembre de 2020.

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

Otro indicador que ayuda a comprender el origen de las presiones inflacionarias es la medición de la inflación importada, la cual entre enero y junio del presente año registró una tendencia a la baja la cual se aceleró a partir de

marzo explicado, principalmente, por la caída en el precio internacional del petróleo y sus derivados como resultado del choque en la demanda mundial de crudo provocado por el COVID-19, así como por la moderación de la inflación de los principales socios comerciales; sin embargo, a partir de junio presenta un cambio de tendencia, asociado, principalmente, a la recuperación en el precio internacional del petróleo y sus derivados. A septiembre de 2020, la inflación interna se situó en 4.17% asociada, principalmente, al incremento de los precios de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas; en tanto que, la inflación importada se ubicó en 0.80%.



(1) Con información a septiembre 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 2018, 2019 e inicio de 2020. Sin embargo, dada la coyuntura económica externa e interna que se registró desde febrero del presente año, afectada por la propagación del COVID-19, que provocó 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 situara en un nivel de 2.00%. Finalmente, en la sesión del 24 de junio la redujo nuevamente en 25 puntos básicos para situarla en 1.75%.



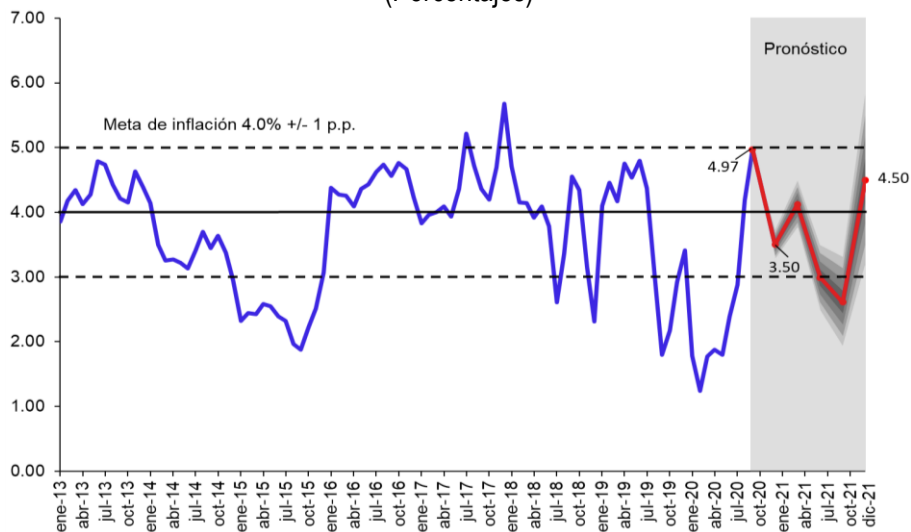
2. Proyecciones y expectativas de inflación

a) Proyecciones de inflación

Los pronósticos de inflación indican que el ritmo inflacionario total en diciembre de 2020 se ubicaría en 3.50%, valor dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (de 4.0% +/- 1 punto porcentual), en tanto que, en diciembre de 2021 se ubicaría en 4.50%, también dentro de la meta. Por su parte, los pronósticos de inflación subyacente se sitúan en 2.25% para diciembre de 2020 y en 3.75% para diciembre de 2021. Dichos pronósticos de inflación toman en consideración, tanto para 2020 como para 2021, por el lado de la oferta, el comportamiento esperado en los precios de los combustibles (gasolina superior y regular y diésel) y del gas propano, acordes con la evolución esperada del precio internacional del petróleo y que también pueden afectar al servicio de electricidad; y en los precios de los alimentos (productos agropecuarios principalmente), los cuales se ven influenciados por la estacionalidad de su producción. Por el lado de la demanda, se prevé para 2020 que el ritmo de la actividad económica se desacelere considerablemente asociado, por una parte, a las medidas implementadas para contener la propagación del COVID-19 y, por la otra, al deterioro de las expectativas de crecimiento económico mundial como consecuencia de la pandemia del COVID-19, materializando los riesgos a la baja, lo que haría que las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada sean menores a lo previsto originalmente. Por otra parte, el comportamiento esperado de la demanda de dinero anticipa ligeras presiones de inflación para el segundo semestre de 2020. Asimismo, la sincronización de ciclos entre Guatemala y los Estados Unidos de América permanece robusta.

Gráfica 23

Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)

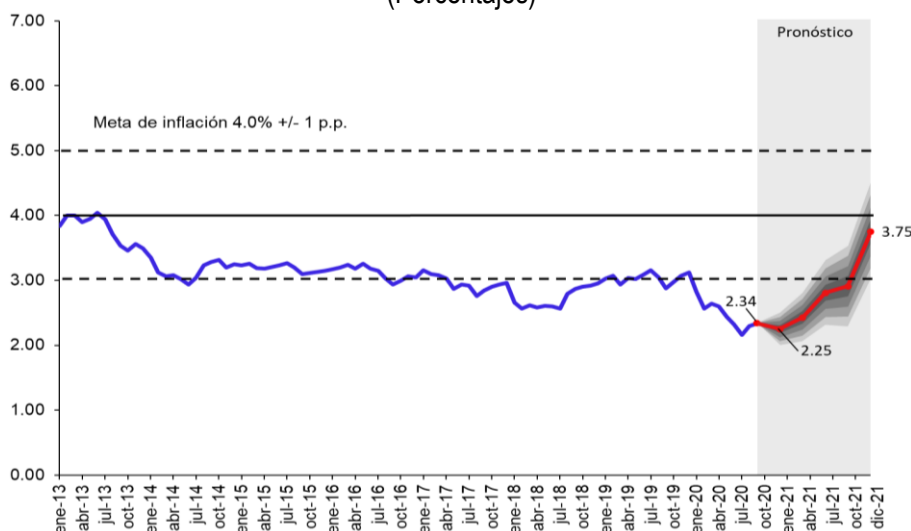


(1) Información observada a septiembre de 2020 y proyectada para diciembre de 2020 y de 2021.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

Gráfica 24

**Ritmo Inflacionario Subyacente (1)
(Porcentajes)**



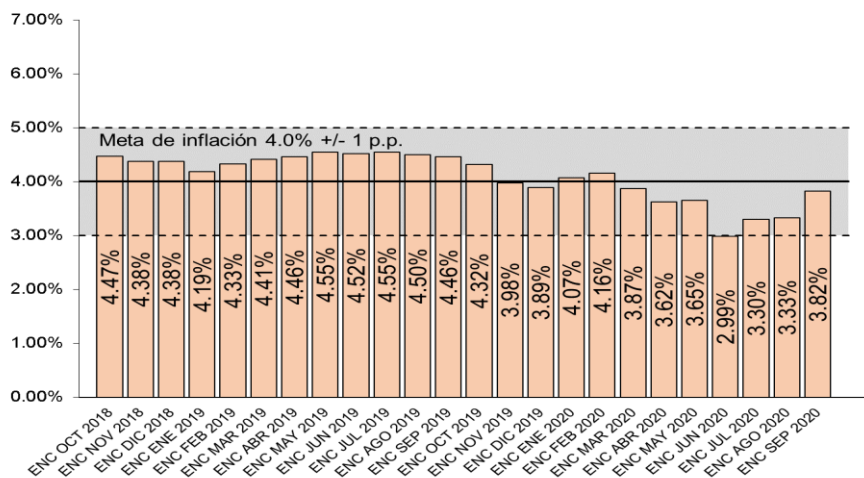
(1) Información observada a septiembre de 2020 y proyectada para diciembre de 2020 y de 2021.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

b) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados, anticipan que el ritmo inflacionario total, para finales de 2020 y de 2021, se situaría dentro de la meta de inflación. En efecto, según dicho panel, el ritmo inflacionario se ubicaría en 3.82% en diciembre de 2020 y en 4.10% en diciembre de 2021. Los principales factores que sustentan esas expectativas son: el comportamiento de los precios de los combustibles, la trayectoria del precio internacional del petróleo, el desempeño de la política monetaria y fiscal, el comportamiento del tipo de cambio nominal, la estacionalidad de los productos agrícolas y los precios de las materias primas.

Gráfica 25

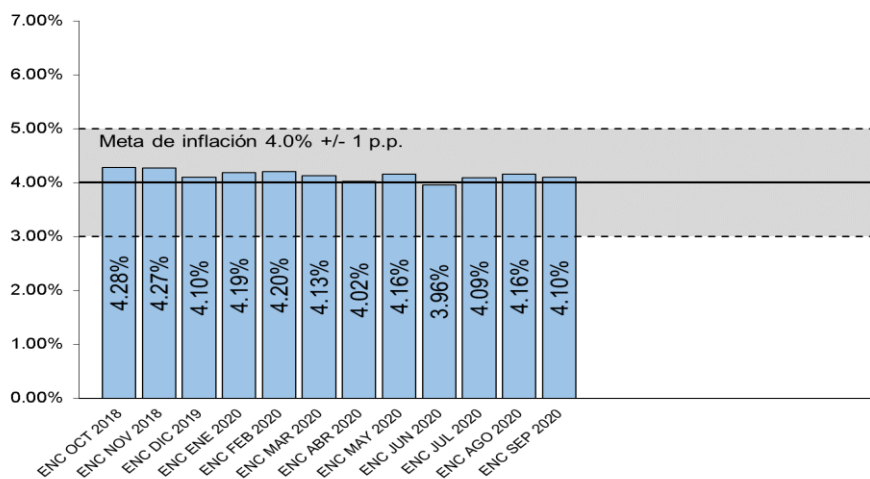
**Expectativas de Inflación para Diciembre de 2020 (1)
(Porcentajes)**



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

Gráfica 26

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

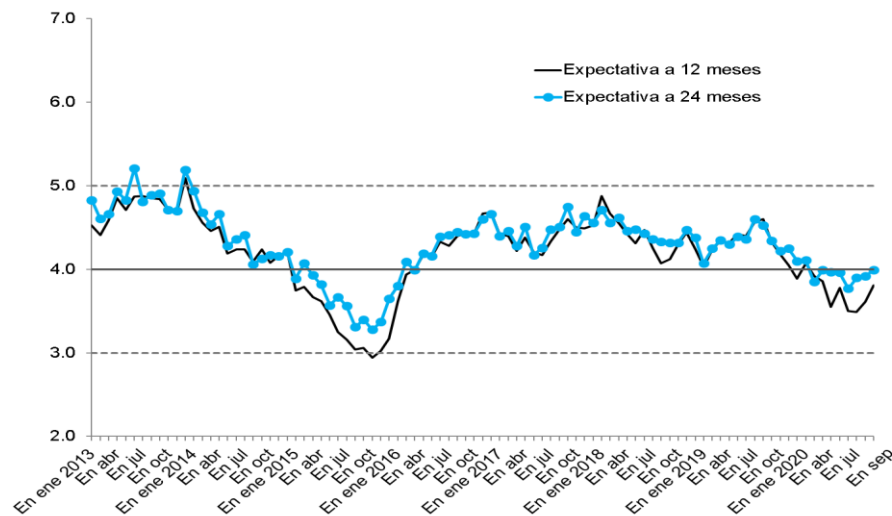


(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de septiembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

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

Gráfica 27

**Expectativas de Inflación (1)
(Porcentajes)**



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

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

Las proyecciones y expectativas de inflación, sugieren que el ritmo inflacionario se ubicaría tanto en 2020 como en 2021 dentro de la meta determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual) en el horizonte de política monetaria relevante, lo cual ha sido considerado por la Junta Monetaria en las decisiones recientes sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria. No obstante, debe tenerse presente que la incertidumbre inherente a la pandemia del COVID-19 podría incidir en las proyecciones y expectativas de la misma, lo que podría tener implicaciones para las decisiones de política. En ese contexto, se consideraron algunos factores externos e internos derivados de la coyuntura actual, cuya materialización podría desviar la senda prevista de la inflación, tanto al alza como a la baja, en el horizonte relevante para la política monetaria.

Por una parte, dentro de los riesgos al alza destacan: (i) después de un segundo trimestre de contracción económica, la reapertura económica en varias economías avanzadas y de mercados emergentes, así como las extensas medidas de política monetaria y fiscal implementadas por la mayoría de países alrededor del mundo podrían tener un efecto compensatorio sobre la reducción prevista del crecimiento económico mundial; (ii) una recuperación más rápida de la actividad económica mundial, contribuiría positivamente en la evolución de los precios internacionales de las materias primas y en un alza en los mercados accionarios internacionales; (iii) la inyección inorgánica de dinero para financiar la Ley de Rescate Económico a las Familias por los Efectos Causados por el COVID-19 y la consecuente aceleración de la ejecución del gasto público, podría generar presiones inflacionarias relevantes; (iv) el flujo de ingreso de divisas por remesas familiares se ha fortalecido, derivado de la recuperación del empleo hispano en los Estados Unidos de América, lo que podría aumentar el consumo privado y la demanda agregada nacional; y (v) las interrupciones en las cadenas de suministro en el mercado interno ocasionadas por las medidas sanitarias que se están implementando y los riesgos de choques de oferta, podrían generar presiones al alza en los precios de los alimentos y afectar las expectativas de inflación de los agentes económicos.

Por otra parte, los principales riesgos a la baja son: (i) las perspectivas de crecimiento económico mundial para 2020 se han deteriorado, como consecuencia de la pandemia del COVID-19 y de las medidas para contener su propagación, teniendo un efecto adverso en el empleo, la producción manufacturera y los procesos integrados a las cadenas globales de valor, con efectos tanto por el lado de la oferta como de la demanda; (ii) el desempeño de la actividad económica interna continuó siendo afectado por las medidas implementadas en materia de salud para contener la propagación de la pandemia del COVID-19; no obstante, el relajamiento de las restricciones impuestas podría mejorar las perspectivas económicas; (iii) el impulso externo se vería afectado ante un rebrote de los contagios en los principales socios comerciales; (iv) debilidad de la demanda global que propiciaría contracciones en los precios de las materias primas, especialmente de los energéticos, por lo que el precio internacional del petróleo se ubicaría en un nivel inferior al del año previo; y (v) una ejecución menor a la prevista del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado en el presente ejercicio fiscal.

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

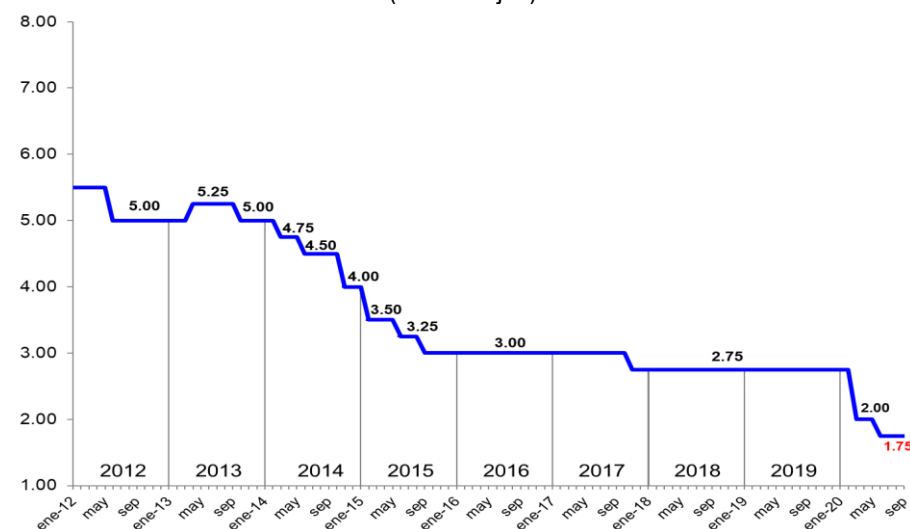
En dichas sesiones, la Junta Monetaria decidió reducir dicha tasa desde 2.75% hasta 1.75%, tomando como base el análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en un balance de riesgos de inflación. En el ámbito externo, como consecuencia de la pandemia del COVID-19, destacó que la respuesta sin precedentes de las políticas fiscal y monetaria en la mayoría de países, la reapertura económica gradual a nivel mundial y los avances en



el desarrollo de vacunas contra el COVID-19, están teniendo un efecto positivo en el desempeño económico y en las perspectivas de crecimiento económico tanto para 2020 como para 2021. En cuanto al precio promedio internacional del petróleo, tomó en cuenta, por una parte, que éste permanece en niveles históricamente bajos y, por la otra, que los pronósticos del precio medio del crudo para el presente año y para el próximo, en el escenario base, se encuentran en niveles inferiores a los registrados en 2019. En el ámbito interno, enfatizó que los indicadores de corto plazo, como el IMAE, las remesas familiares, las exportaciones y el ICAE, empezaron a reflejar un desempeño más favorable a partir del tercer trimestre del año, consistente con el efecto positivo de la reapertura gradual y ordenada de la economía nacional y de los principales socios comerciales, lo que sugiere que la actividad económica inició el proceso de recuperación en el segundo semestre de 2020, el cual se acentuaría de manera importante en 2021. En ese contexto, la Junta Monetaria revisó el crecimiento económico anual previsto para 2020 a un rango entre -2.5% y -0.5% (valor central de -1.5%), el cual se estaría recuperando en 2021 al ubicarse en un rango entre 2.0% y 4.0% (valor central de 3.0%). En adición, la Junta Monetaria señaló que, en este nuevo escenario, los pronósticos de inflación para 2020 y 2021 reflejan una ligera aceleración y que las expectativas inflacionarias se mantienen ancladas a la meta.

Gráfica 28

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



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

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. Sin embargo, la coyuntura actual ha requerido de un estímulo fiscal considerable que está siendo acompañado de una política monetaria ampliamente acomodaticia, no solo por las reducciones en la tasa de interés líder de la política monetaria y la implementación de facilidades de liquidez, sino también al materializarse el otorgamiento de crédito directo por parte del Banco de Guatemala al Estado, aprobado por el Congreso de la República con base en la excepción prevista en el artículo 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala. En este contexto, es menester considerar también que para evitar un desequilibrio macroeconómico significativo en el mediano plazo, cuando dicha

crisis sanitaria sea contenida y las condiciones económicas sean congruentes con el crecimiento potencial, la postura de las políticas macroeconómicas debería normalizarse gradualmente, de manera que el choque que se ha registrado, aunque hubiera generado desequilibrios macroeconómicos temporales, no afecte de forma permanente la estabilidad macroeconómica del país, que se ha constituido en un activo valioso, reconocido a nivel nacional e internacional.

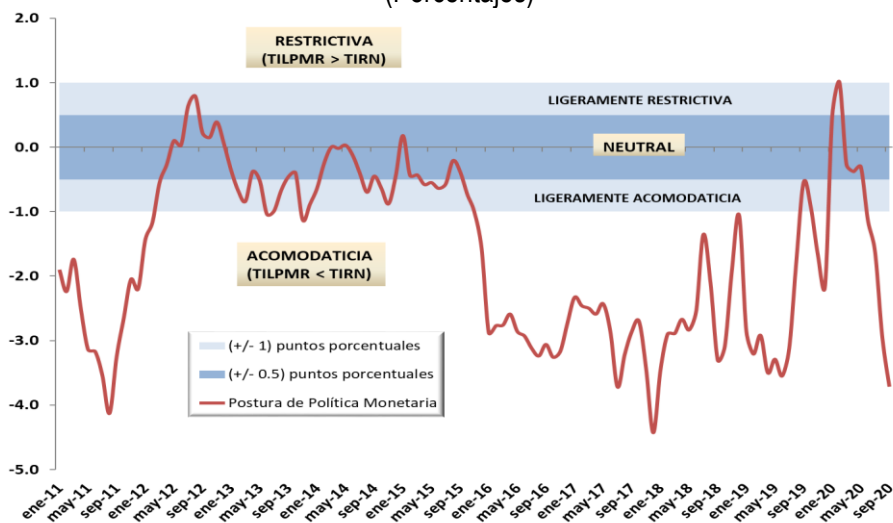
Congruente con la forma de operar de la mayoría de bancos centrales con esquemas de metas explícitas de inflación, el Banco de Guatemala modifica la postura de política monetaria, ajustando su principal instrumento que es, como se indicó, la tasa de interés líder de política monetaria, considerando la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

a) Tasa de interés real neutral

La tasa de interés real neutral (TIRN) se define como aquella tasa de interés coherente con el equilibrio real de la economía, en el que no hay presiones inflacionarias o deflacionarias²⁸. 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 septiembre de 2020, este indicador sugiere que la posición de la política monetaria es acomodaticia.

Gráfica 29

Postura de la Política Monetaria (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a septiembre 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.

²⁸ De acuerdo a las estimaciones realizadas por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala y del Fondo Monetario Internacional, la tasa de interés real neutral para la economía guatemalteca se ubicaría alrededor de 0.5%.

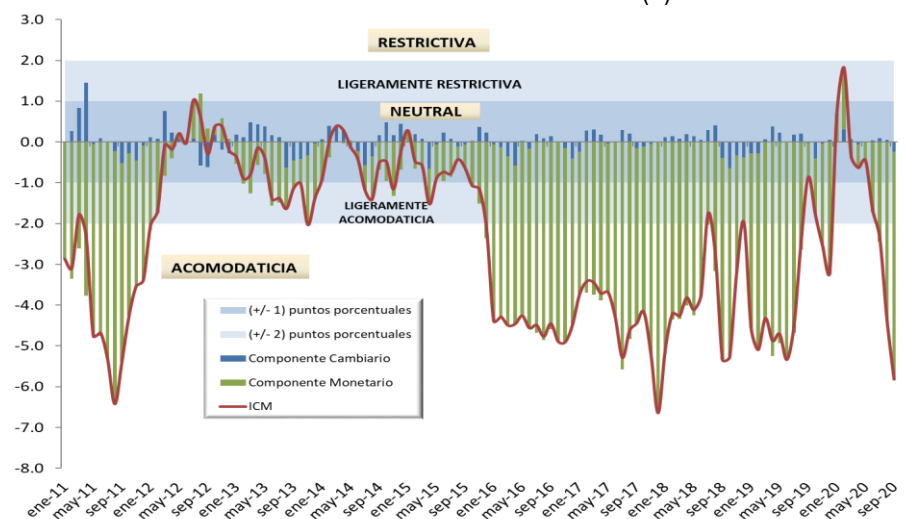


b) Índice de condiciones monetarias

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

Gráfica 30

Índice de Condiciones Monetarias (1)



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

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

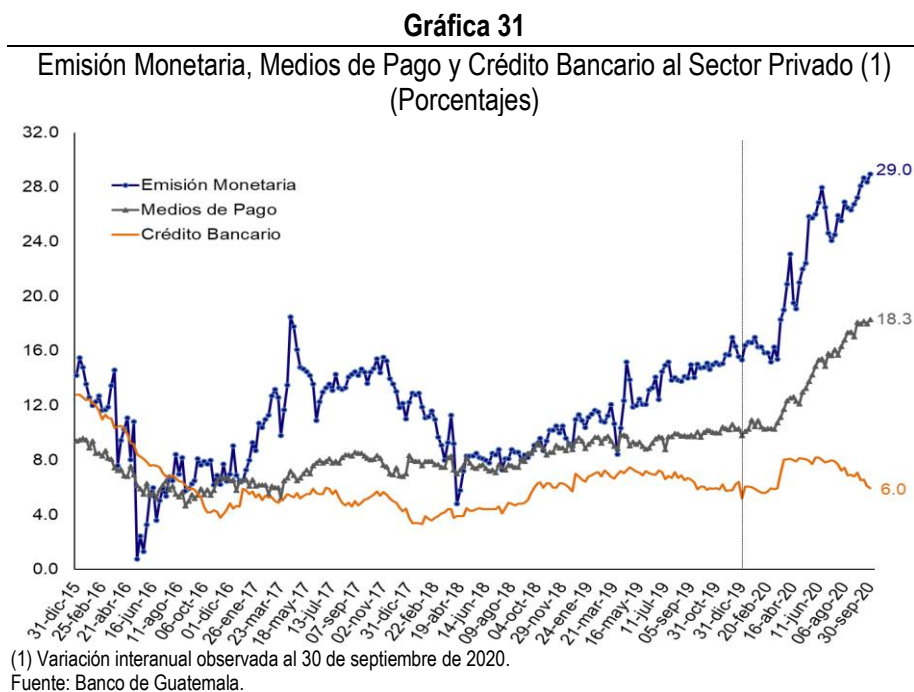
Fuente: Banco de Guatemala.

4. Otras variables informativas de política

a) Agregados monetarios y de crédito

La propagación de la pandemia del COVID-19 a nivel mundial generaron niveles elevados de incertidumbre en los mercados y un acelerado deterioro económico, particularmente durante el segundo trimestre del año; no obstante, el relativo relajamiento de las restricciones sanitarias implementadas por el Gobierno de la República para detener la propagación del COVID-19, la reapertura gradual de la mayoría de actividades económicas, la capacidad de algunos sectores para adaptarse a la nueva realidad económica, la recuperación moderada de la demanda externa, el vigoroso estímulo fiscal y la postura acomodaticia de la política monetaria han propiciado que la actividad económica nacional empezara a dinamizarse, al igual que lo están haciendo varias economías a nivel mundial desde inicios del segundo semestre del año. En ese contexto, al 30 de septiembre de 2020, los principales agregados monetarios mostraron un amplio dinamismo mientras que el crédito, si bien se ha ido recuperando, aún se mantiene bajo.

Al respecto, desde la tercera semana de marzo se observó una mayor demanda de efectivo por parte del público, lo que se comprobó en el fuerte crecimiento de la emisión monetaria, progresivamente también de los medios de pago y se anticipa que dicho comportamiento continúe hasta finalizar 2020, dado que se estima que esto se encuentra fuertemente asociado, en primera instancia, a un cambio por motivos precautorios en respuesta a la incertidumbre asociada a la pandemia y, en segunda instancia, a cambios transitorios en los patrones y hábitos de consumo de los agentes económicos. Sin embargo, a pesar de la mayor preferencia por efectivo, cómo se indicó, no se prevén efectos inflacionarios adversos por el momento, dado que esto se considera temporal. Por su parte, el crédito bancario al sector privado continúa mostrando un desempeño favorable, aunque a un ritmo más moderado si se compara con el crecimiento observado durante el segundo trimestre del año, que estuvo influenciado por el inicio de las medidas sanitarias implementadas a causa del ingreso de la pandemia al país.



En el contexto descrito, se prevé que la emisión monetaria pase de un crecimiento de 15.4% en 2019 a una tasa de variación entre 25.5% y 28.5% en 2020, como consecuencia de un aumento en la preferencia de los agentes económicos por mantener una mayor disponibilidad de dinero en efectivo para, posteriormente, registrar una normalización en 2021, con un crecimiento esperado entre 9.5% y 12.5%. Por su parte, los medios de pago totales (M2) registraron durante 2019 un crecimiento de 9.8%, en tanto que para 2020 se espera que estos se ubiquen entre 17.5% y 19.5% y para 2021 entre 9.0% y 11.0%, en congruencia con el desempeño estimado de la actividad económica para este último año. Finalmente, se estima que la variación interanual del crédito bancario al sector privado pase de 5.2% en 2019 a crecer entre 5.5% y 8.5% en 2020, asociado, entre otros factores, a las expectativas de demanda de crédito orientada a apoyar el inicio de la recuperación de la actividad económica; en tanto que para 2021, se espera una recuperación a un ritmo de crecimiento entre 6.5% y 9.5%, conforme al comportamiento previsto en la actividad económica del país.



i) Emisión monetaria

Durante el primer trimestre del presente año el ritmo de crecimiento de la emisión mostró un dinamismo mayor con relación al cierre de 2019, 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 observó un comportamiento al alza, ubicando la emisión monetaria en niveles superiores a los valores estimados, tendencia que se ha mantenido durante el segundo y tercer trimestres. Este comportamiento estuvo asociado, en un principio, al aumento en la demanda de emisión monetaria derivada de la mayor incertidumbre que se experimentó por el avance de la pandemia del COVID-19 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 como medida precautoria; sin embargo, esta tendencia gradualmente ha sido sustituida por factores en su mayoría transaccionales, conforme se han flexibilizado las disposiciones adoptadas por el gobierno en respuesta a la evolución de la pandemia.

Asimismo, es importante mencionar que la coyuntura actual ha hecho necesaria la adopción de medidas temporales para mitigar los efectos de la pandemia en la economía nacional, las cuales también, en alguna medida y durante algunos meses, afectaron el comportamiento de la emisión monetaria. En efecto, en materia de política monetaria y en apoyo al sistema financiero, se implementaron medidas temporales de inyección de liquidez y de flexibilización en el cómputo del encaje en moneda nacional y extranjera, con lo cual se ha elevado el nivel de liquidez tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Por su parte, el Gobierno Central adoptó programas de apoyo económico, los cuales también se estima tuvieron un impacto importante en el incremento registrado en la emisión monetaria, principalmente porque algunos de los mismos son implementados mediante el sistema bancario y la red de cajeros automáticos, entre los cuales destacan: a) Bono familia, b) Caja juntos saldremos adelante, c) Apoyo a la economía informal, d) Alimentación escolar, e) Fondo de crédito para capital, f) Fondo de protección del empleo, g) Programa de dotación alimentaria, h) Subsidio de energía eléctrica, i) Bono de riesgo para trabajadores sanitarios y j) Programa del adulto mayor. No obstante, aunque varias de estas medidas están contempladas para culminar antes de que finalice el año, se estima que el efecto sobre la emisión monetaria permanecerá en los meses restantes.

Vale la pena indicar que, es previsible un aumento de demanda por motivo precaución ante un evento económico, financiero y social como el que se está viviendo en el país, que se manifestó como un choque negativo a la demanda agregada, éste ha sido condicionado, por la limitación de horarios para la realización de actividades en general y otras medidas dictaminadas por el gobierno de la República, así como por el limitado acceso a los servicios financieros, derivado de las medidas de distanciamiento social y, adicionalmente, porque una proporción importante de la población no tiene acceso al sistema bancario, lo que limita la posibilidad de hacer uso de los servicios financieros (tarjetas de débito y de crédito y uso de banca móvil o virtual, entre otras).

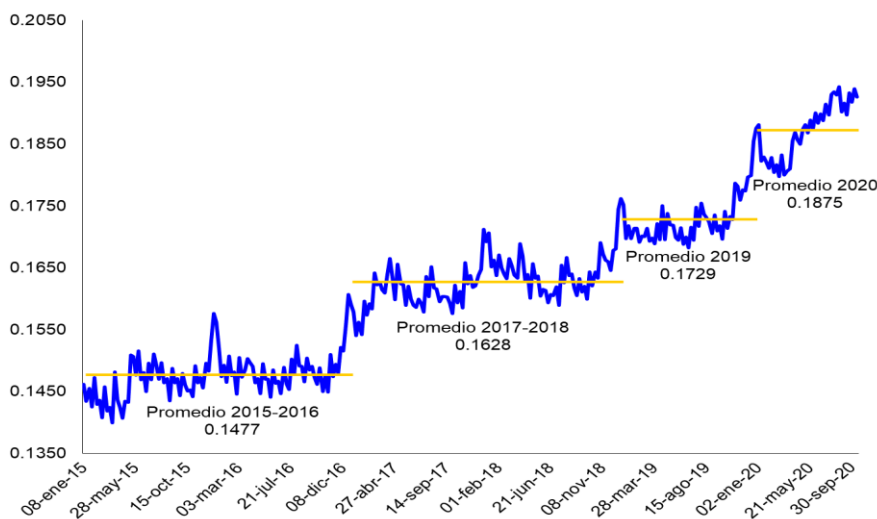
En general, el comportamiento de la emisión puede ser analizado desde diferentes perspectivas, siendo una de ellas la descomposición de su demanda en un componente cíclico-tendencial, que obedece, principalmente, a sus fundamentos macroeconómicos, como el crecimiento económico y la inflación; un componente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

febrero, pero los efectos de la referida propagación del COVID-19 alteraron el comportamiento de esta variable a partir de marzo.

Adicionalmente, el comportamiento de la emisión monetaria también se encuentra relacionado con la preferencia del público por billetes y monedas, medido por el coeficiente de preferencia de liquidez²⁹, el cual desde 2017 ha mostrado un aumento importante, ubicándose, en promedio, durante 2019 en 0.1729, superior al valor promedio observado en años previos, en tanto que al 30 de septiembre de 2020 dicho coeficiente, en promedio, se ubica en 0.1875. El aumento desde años previos en este indicador, se asocia, entre otros factores, a la mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos, derivado, en buena medida, del ingreso de divisas por remesas familiares y desde marzo del presente año también ha presentado mayor incidencia el componente aleatorio, inicialmente por motivo precaución, debido a la alta incertidumbre con relación al COVID-19, la cual se ha ido diluyendo moderadamente en los últimos meses, dando paso y mayor representatividad al motivo transaccional dentro de esta demanda de efectivo, principalmente por parte del público, derivada de los programas de apoyo económico impulsados por el gobierno, especialmente aquellos que consisten en transferencias económicas directas, así como por la recuperación del ritmo de crecimiento de las remesas familiares.

Gráfica 32

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



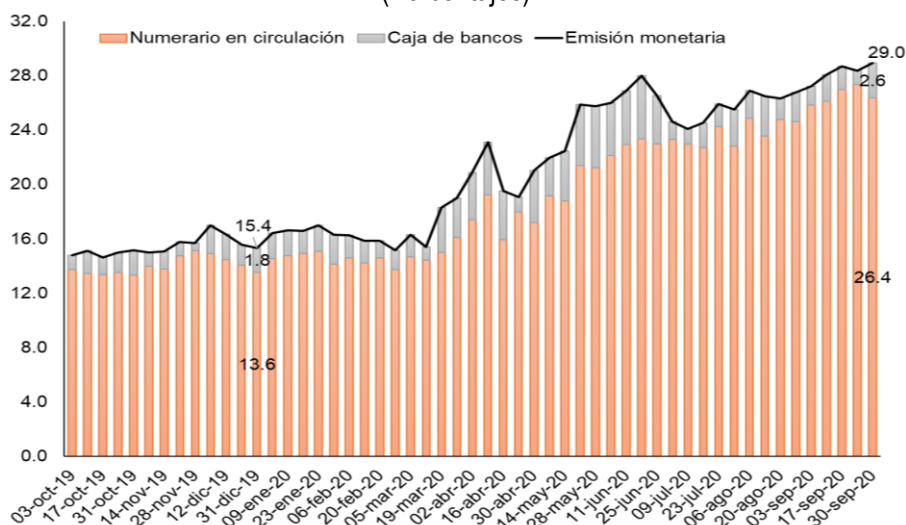
(1) Numerario en circulación/captaciones totales.
(2) Al 30 de septiembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el comportamiento de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que, al 30 de septiembre, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 29.8%, incidiendo en 26.4 puntos porcentuales en dicho crecimiento (13.6 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2019); mientras que la caja de bancos registró una variación interanual de 22.5% con una incidencia que pasó de 1.8 puntos porcentuales a finales del año anterior a 2.6 puntos porcentuales al 30 de septiembre del presente año (gráfica 33).

²⁹ El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Este 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

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



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

ii) Medios de pago

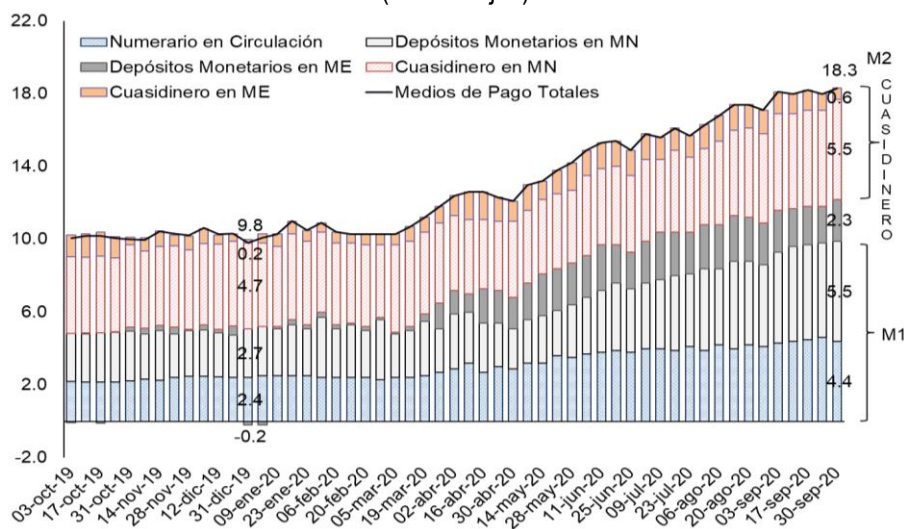
Los medios de pago (M2), al 30 de septiembre de 2020, registraron un crecimiento interanual de 18.3% superior al 9.8% de diciembre de 2019, evidenciando una tendencia más dinámica a partir de las últimas semanas de marzo. No obstante, derivado de los efectos del COVID-19 en la economía nacional, han implicado que esta variable muestre un desempeño más dinámico y se espera que podría continuar con ese comportamiento en lo que resta del presente año.

El comportamiento de los medios de pago en lo que va del año se explica, principalmente, por el desempeño mostrado por el numerario en circulación, las captaciones en moneda nacional y los depósitos en moneda extranjera. Estos componentes mostraron un crecimiento dinámico a partir de marzo, principalmente el numerario en circulación, cuyo comportamiento, como se indicó, podría atribuirse al aumento en la demanda de efectivo de los agentes económicos por motivo precaución y transacción. Así también, vale destacar el caso de los depósitos monetarios en moneda extranjera, los cuales pasaron de incidir negativamente (0.2%) en el comportamiento del agregado total a finales del año anterior, a mostrar una incidencia de 2.3% al 30 de septiembre.

Al analizar por moneda el crecimiento de los medios de pago, destaca principalmente los medios de pago en moneda nacional, los cuales representan alrededor del 83.0% de dicho agregado y, en lo que va de 2020, estos muestran un crecimiento interanual de 18.9% (12.0% en diciembre de 2019). Por su parte, los medios de pago en moneda extranjera, al 30 de septiembre, registraron una variación interanual de 15.4% (-0.2% en diciembre de 2019).

Gráfica 34

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



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

Con relación a los componentes de los medios de pago se observa que, en términos agregados, el medio circulante (M1)³⁰ ha reflejado un crecimiento dinámico (27.5% al 30 de septiembre), asociado también al desempeño del numerario en circulación y al de los depósitos monetarios en moneda nacional; estos últimos, al pasar de una incidencia de 2.7 puntos porcentuales al finalizar 2019, a una incidencia de 5.5 puntos porcentuales al 30 de septiembre de 2020; en tanto que, el numerario en circulación, presentó a la misma fecha, una incidencia de 4.4 puntos porcentuales, superior a la registrada al 31 de diciembre de 2019 (2.4 puntos porcentuales). Por su parte, el cuasidinero³¹, en moneda nacional y extranjera, ha mostrado tasas de variación interanual de 12.3% y 3.7%, respectivamente.

En adición, los niveles de liquidez de corto plazo del sistema bancario (posición neta de encaje, saldo de la caja de los bancos y saldo de los depósitos a un día plazo en el Banco de Guatemala), han permanecido elevados, al ubicarse en promedio, del 1 de enero al 30 de septiembre de 2020, en Q15,343.7 millones (Q11,431.2 millones en promedio durante 2019). Por su parte, los niveles de liquidez de más largo plazo del sistema bancario (saldo de los depósitos a plazo en el Banco de Guatemala y saldo de las inversiones en bonos del tesoro), que reflejan los recursos de disponibilidad mediata con que cuenta el sistema bancario para atender sus obligaciones depositarias y financieras, también registraron un incremento significativo en lo que va del presente año, al pasar de Q105,316.5 millones el 31 de diciembre de 2019 a Q134,887.1 millones al 30 de septiembre de 2020.

³⁰ Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

³¹ Integrado por los depósitos de ahorro, los depósitos a plazo y los bonos bancarios

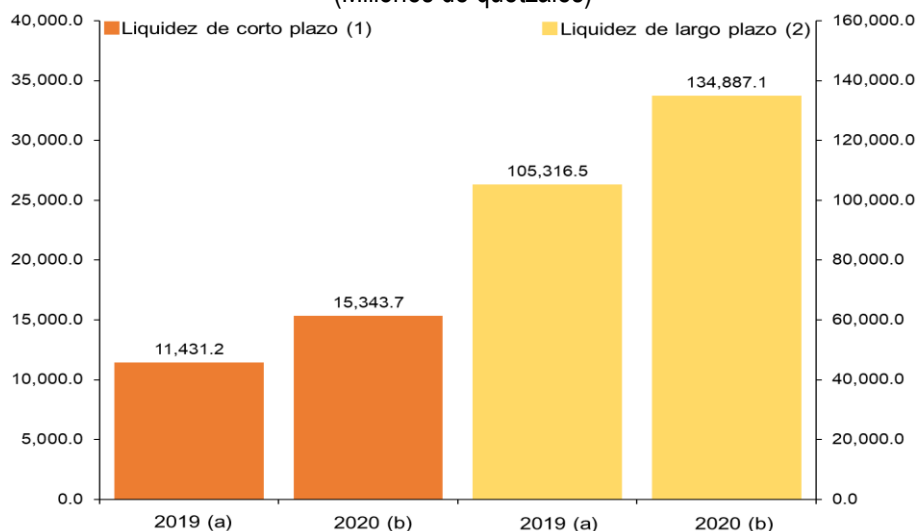


Gráfica 35

Liquidez del Sistema Bancario

2019 - 2020

(Millones de quetzales)



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

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

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

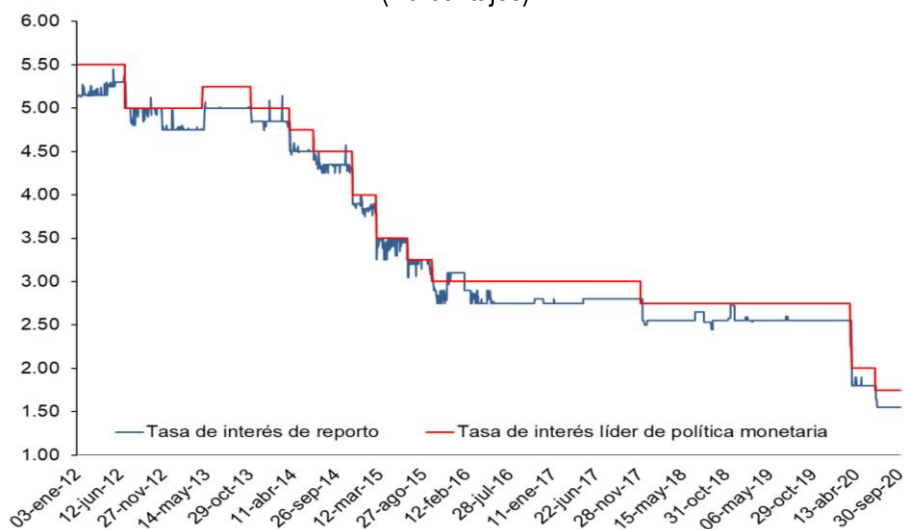
(b) Liquidez de corto plazo, promedio del 1 de enero al 30 de septiembre de 2020; liquidez de largo plazo al 30 de septiembre de 2020.

Fuente: Banco de Guatemala.

Los referidos niveles de liquidez de corto plazo explican el comportamiento de la tasa de interés para operaciones de reporto a un día que, en lo que va del año, se ha mantenido en promedio 20 puntos básicos por debajo del nivel de la tasa de interés líder de política monetaria. Cabe indicar que las decisiones de la Junta Monetaria de reducir el nivel de la tasa líder (en su sesión extraordinaria del 19 de marzo y en sus sesiones ordinarias del 25 de marzo y del 24 de junio, en donde redujeron la tasa de interés líder de política monetaria en 50, 25 y 25 puntos básicos, respectivamente), han permitido que el mercado de crédito responda a las condiciones actuales y que, mediante este mecanismo de transmisión de política monetaria, el Banco Central pueda contribuir a moderar los efectos derivados del COVID-19 sobre la demanda agregada.

Gráfica 36

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



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

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

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

En ese sentido, los mecanismos aprobados de carácter temporal y específicos para atender dicho acontecimiento irregular, en quetzales, son: a) redención anticipada de depósitos a plazo constituidos en el Banco Central; b) compra de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala expresados en quetzales (en el mercado secundario de valores, a su valor facial); c) operaciones de reporto (a 30, 90 y 180 días)³²; y d) suspensión temporal de captación de depósitos

³² Las tasas de interés aplicables a las operaciones de reporto en quetzales tendrán como base la tasa de interés líder de política monetaria, a la cual se adicionará, 150 puntos básicos (p.b.) para las operaciones al plazo de 30 días, 200 p.b. a las correspondientes a 90 días plazo y 275 p.b. para las de un plazo de 180 días.



a plazo por fechas de vencimiento³³. En el caso de dólares de los Estados Unidos de América, los mecanismos aprobados son: a) operaciones de reporto (a 30, 90 y 180 días)³⁴ por un monto total de hasta US\$1,000.0 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).

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

Como una medida de apoyo adicional al sistema bancario nacional, a principios de mayo la Junta Monetaria autorizó flexibilizar temporalmente y de forma moderada el cómputo del encaje bancario, medida que estará vigente hasta el 31 de octubre de 2020, y que al igual que las anteriores, busca proveer de liquidez en el corto plazo al sistema bancario. Con esta medida se liberaron recursos por alrededor de Q2,750.0 millones, lo que apoyó al sistema financiero para que a su vez pudiera otorgar crédito al sector privado.

iii) Crédito bancario al sector privado

El crédito bancario al sector privado constituye una de las principales fuentes de financiamiento de la actividad económica, razón por la que existe un fuerte grado de asociación entre ambas variables. Para inicios de 2020, coherente con el crecimiento esperado en la actividad económica y con las fases del ciclo crediticio, el crédito bancario al sector privado mostraba un dinamismo superior al observado en 2019. Pero, al igual que la emisión monetaria y los medios de pago, esta variable registró un crecimiento significativo a partir de las últimas semanas de marzo, y que se atribuyó, en cierta medida, al incremento en la demanda de crédito por parte de empresas para responder al pago de obligaciones, dado que sus ingresos habituales se vieron perjudicados por causa del estado de calamidad decretado por el gobierno, situación que obligó a la suspensión temporal de muchas actividades económicas en Guatemala y que provocó que la actividad productiva se moderara; sin embargo, recientemente esta variable ha comenzado a presentar un proceso de retorno a sus niveles habituales, aunque se prevé que continuará siendo influenciada durante los restantes meses de 2020 por la incertidumbre económica prevaleciente y los riesgos a la baja.

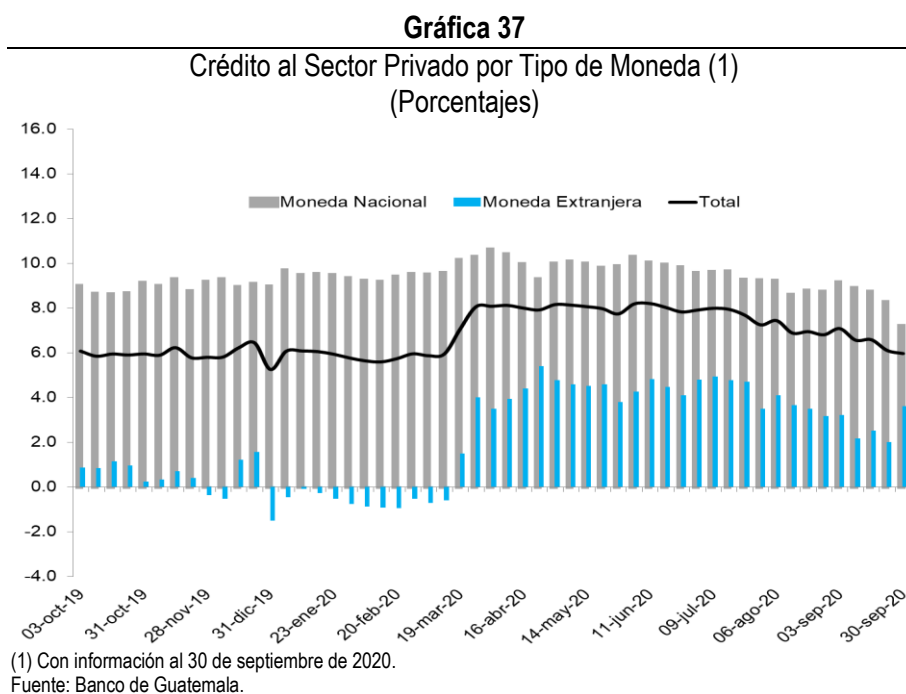
No obstante, el comportamiento del crédito también puede verse beneficiado, tanto por las reducciones en la tasa de interés líder de política monetaria, como por otras medidas adicionales implementadas por la Junta Monetaria orientadas a propiciar un entorno más favorable para la concesión de créditos. En efecto, en resolución número JM-32-2020, con base en el dictamen 7-2020 de la Superintendencia de Bancos, la Junta Monetaria resolvió emitir medidas temporales especiales para atender la coyuntura derivada de la propagación del COVID-19, instruyendo a

³³ Únicamente se aceptará la constitución de depósitos a plazo en operaciones al plazo de 1 día (*overnight*).

³⁴ Las tasas de interés aplicables a las operaciones de reporto en dólares de los Estados Unidos de América tendrán como base la tasa LIBOR (*London Interbank Offered Rate*), a la cual se adicionará, 350 p.b. indistintamente del plazo.

las instituciones supervisadas por la Superintendencia de Bancos que otorgan financiamiento, incorporar medidas para contrarrestar efectos negativos de la reducción de liquidez de los deudores. Asimismo, como se indicó, a principios de mayo la Junta Monetaria autorizó flexibilizar temporalmente y de forma moderada el cómputo del encaje bancario hasta el 31 de octubre de 2020, lo cual permite liberar recursos prestables en la economía. Adicionalmente, otro factor que podría favorecer el financiamiento de la economía son algunos fondos impulsados por el gobierno, cuyos recursos serían canalizados por algunos bancos del sistema, como el Fondo de Protección de Capitales que busca apoyar actividades empresariales, profesionales y de emprendimiento; y el Fondo de Crédito para Capital de Trabajo, destinado a comerciantes individuales, profesionales, empresas, y cooperativas de ahorro y crédito.

En este sentido, derivado de la coyuntura actual, al 30 de septiembre, se registró un crecimiento interanual de 6.0% en el crédito total, impulsado por el crecimiento del crédito en moneda nacional (7.2%), y en menor medida, por el crédito en moneda extranjera, que registró una variación interanual de 3.6%.

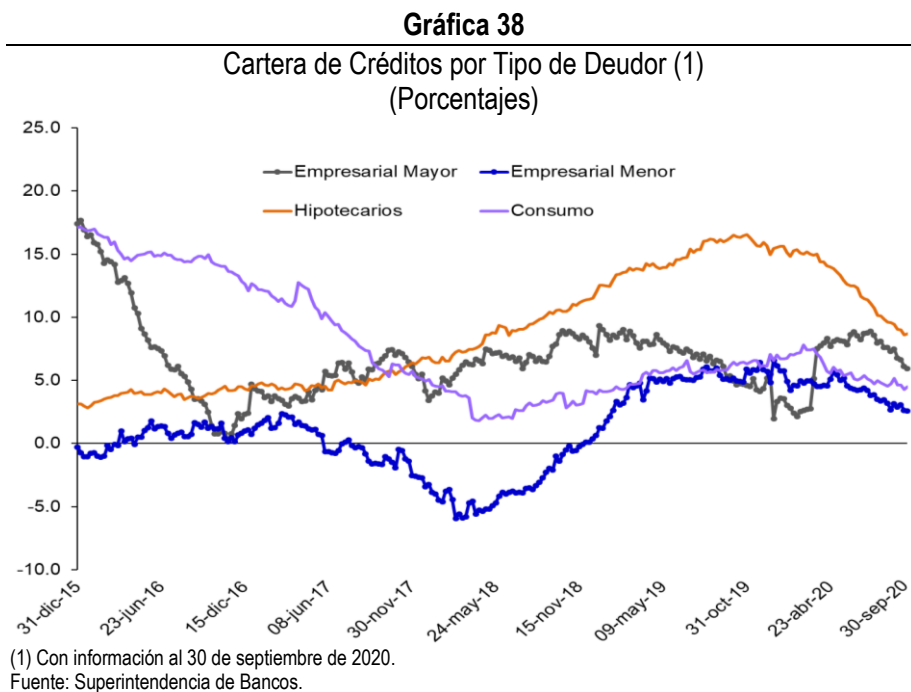


Al 30 de septiembre de 2020, el crédito al sector privado en moneda nacional evidencia un mejor desempeño respecto del año previo (9.5% en promedio en lo que va del presente año), explicado, principalmente, por el dinamismo del crédito otorgado al sector empresarial mayor, al consumo y al crédito hipotecario, que en conjunto representan 75.8% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, al 30 de septiembre, se registraron variaciones positivas en el crédito al sector empresarial mayor por 8.7% (asociado entre otros factores, al desempeño del crédito otorgado a actividades de industrias manufactureras, construcción y comercio, las cuales, a septiembre, mostraron crecimientos de 32.1%, 29.7%, y 2.9%, respectivamente), al consumo por 5.4% y al hipotecario por 8.1%.

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



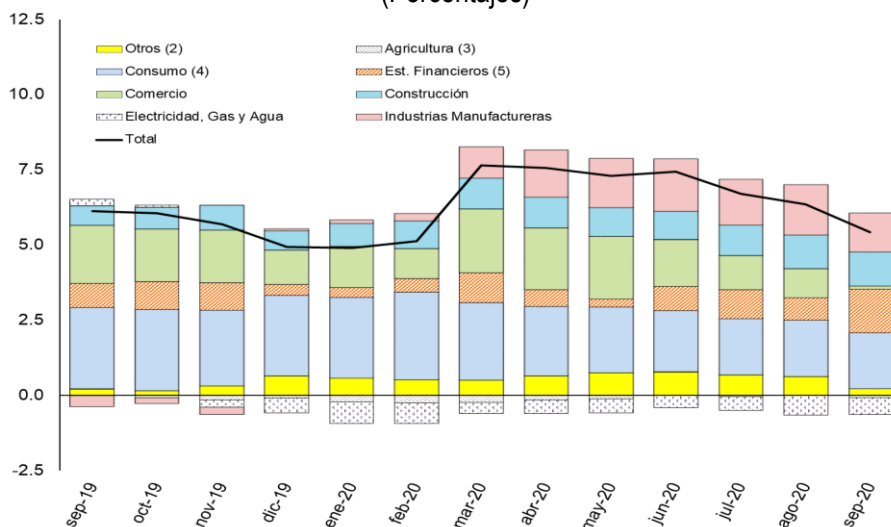
Al analizar el crédito al sector privado total por tipo de deudor destaca, en lo que va del año, el comportamiento del crédito al sector empresarial mayor y al hipotecario, así como el moderado desempeño del crédito al sector empresarial menor y al consumo.



La cartera crediticia total, desde la perspectiva de la actividad económica, muestra que los sectores económicos que explican la evolución del crédito son, en orden de incidencia: consumo (con una variación interanual de 4.8%), establecimientos financieros (13.0%), industrias manufactureras (11.2%) y construcción (17.0%).

Gráfica 39

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



(1) Con información a septiembre de 2020.

(2) Incluye Explotación de minas y canteras, Transporte y almacenamiento y Servicios comunales, sociales y personales.

(3) Incluye Bienes inmuebles y Servicios prestados a las empresas.

(4) Incluye Ganadería, Silvicultura, Caza y Pesca.

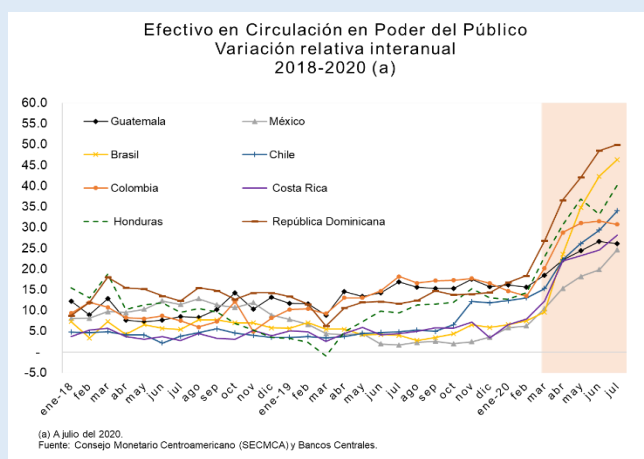
(5) Incluye Transferencias y Otras actividades no especificadas.

Fuente: Banco de Guatemala.

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

RECUADRO 5 EVOLUCIÓN DE LAS FORMAS DE PAGO DURANTE LA PANDEMIA DEL COVID-19

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha provocado cambios significativos en el funcionamiento de los principales mercados a nivel mundial. En ese sentido, la pandemia ha incidido en la preferencia del público por la demanda de efectivo, situación que ha sido experimentada por varios países de mercados emergentes y en desarrollo, tales como Brasil, México, Colombia y Chile, así como de otros países de la región centroamericana y el Caribe como Honduras, Costa Rica y la República Dominicana, mostrando incrementos sustanciales en la cantidad de dinero que los bancos centrales han puesto en circulación y que principalmente ha permanecido en poder del público.



Dichos incrementos comenzaron a experimentarse al mismo tiempo que comenzó la propagación de la pandemia en la región, lo cual refleja, en parte, las diversas medidas de política económica en apoyo a la actividad económica que tanto los bancos centrales como los gobiernos han implementado; entre las que destacan, reducciones en las tasas de interés de política monetaria, programas especiales de inyección de liquidez (compra de deuda pública y corporativa), facilidades de crédito a distintos agentes económicos y medidas fiscales extraordinarias como flexibilización del pago de impuestos a sectores afectados, reorientación del gasto a sectores prioritarios, subsidio directo a productores y consumidores, entre otros.

Por su parte, se ha observado que las decisiones de las empresas y de los hogares también se han ajustado, asociado, principalmente, a las acciones de apoyo económico que han impulsado los gobiernos, dando como resultado el cambio en ciertos patrones de consumo e inversión; la necesidad transaccional en las circunstancias atípicas de la pandemia; y a un motivo precautorio, como consecuencia del incremento de la incertidumbre tanto a nivel nacional como internacional.

En lo que se refiere a la cantidad de billetes y monedas en circulación, al inicio de la pandemia se esperaba que ésta disminuyera ante el temor que generaba la posibilidad de contagiarse de COVID-19 por el uso de efectivo, como refiere el

Banco de Pagos Internacionales (BIS por sus siglas en inglés), y del mayor grado de avance y adopción de medios de pago electrónicos que los sistemas financieros ofrecen en la actualidad; sin embargo, esto no se observó.

Por su parte, el Fondo Monetario Internacional indica que la necesidad de distanciamiento social ha puesto especial énfasis en los medios de pago electrónicos, pues presentan diversos beneficios, entre los que resaltan la facilidad para que los gobiernos puedan transferir fondos mediante programas de ayuda y reactivación económica, así como que se han convertido en una herramienta que permite a los hogares y las empresas tener acceso rápido y seguro a recursos para pagos, financiamiento y realizar operaciones, sobre todo, aquellas que no podrían efectuarse mediante el uso tradicional del efectivo. Aunque, también señala que existen algunos riesgos inherentes en la expansión de los servicios financieros digitales. En efecto, consideran que un cambio rápido hacia este tipo de productos financieros incentivado por las condiciones prevalecientes durante la pandemia, podría empeorar la desigualdad de ingresos y de género, así como exacerbar la división entre zonas urbanas y rurales; además, se refiere a que se incrementa la susceptibilidad a los ciberataques y fraudes digitales.

En el contexto descrito, durante el último semestre, Guatemala también ha mostrado un aumento significativo en la emisión monetaria, intensificándose desde mediados de marzo, por encima de los valores esperados según sus parámetros estacionales habituales. Este fenómeno se asoció, en un principio, a motivos precautorios, ante las medidas de confinamiento implementadas por el Gobierno de la República, pero posteriormente, por motivos transaccionales, ante la implementación de los programas de apoyo económico impulsados por el gobierno, especialmente, aquellos orientados a fortalecer el gasto de los hogares como el Bono Familia y el Fondo de Protección del Empleo, así como la posterior moderación de las medidas de confinamiento que ha implicado una demanda transaccional adicional.

En el caso particular de Guatemala, en lo que se refiere a facilidades electrónicas de pago, los datos presentados por la Superintendencia de Bancos indican que los nuevos sistemas de pagos electrónicos (como aplicaciones para dispositivos electrónicos asociadas a cuentas bancarias), han aumentado durante el último semestre, sobre todo, los que se refieren a la afiliación a servicios financieros móviles, los cuales reflejan tasas de crecimiento interanual de 14.92% en cuanto al número de clientes afiliados a dichos servicios y de 18.36% en el número de cuentas.

Fuente: Banco de Pagos Internacionales (2020). "Covid-19, cash, and the future of payments". Boletín No. 3-2020. Fondo Monetario Internacional (2020). "Digital Financial Services and the Pandemic: Opportunities and Risks for Emerging and Developing Economies". Series Especiales sobre COVID-19. Superintendencia de Bancos (2019 y 2020). "Boletines Trimestrales de Indicadores de Inclusión Financiera".

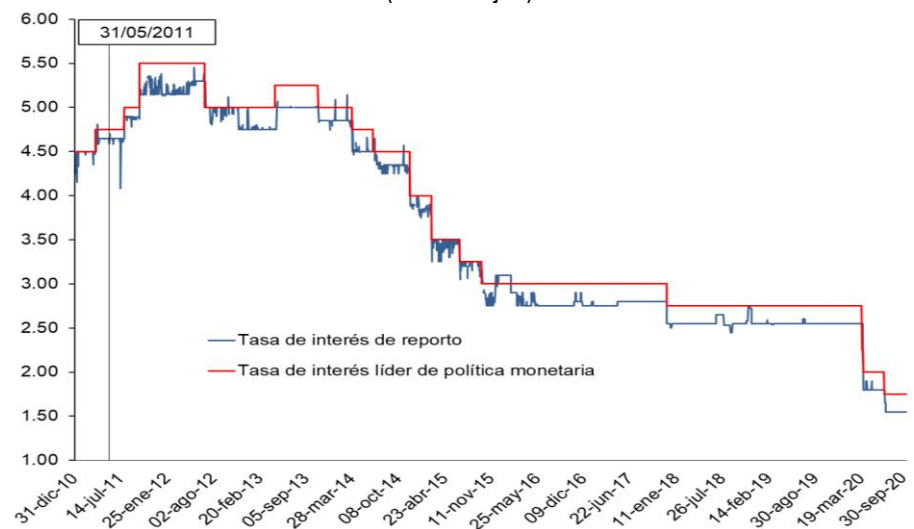
b) Tasas de interés

i) De corto plazo

La tasa de interés para operaciones de reporto a un día, utilizada como un indicador de las tasas de interés de corto plazo y del nivel de liquidez existente, se ha ubicado en lo que va del año, en promedio, 20 puntos básicos por debajo de la tasa de interés líder de política monetaria y dentro del margen establecido para las subastas de neutralización e inyección de liquidez, reflejo de las condiciones en el mercado de dinero. Los mecanismos de captación e inyección de liquidez utilizados por el Banco Central constituyen un marco de referencia para las negociaciones entre agentes financieros privados.

Gráfica 40

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



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

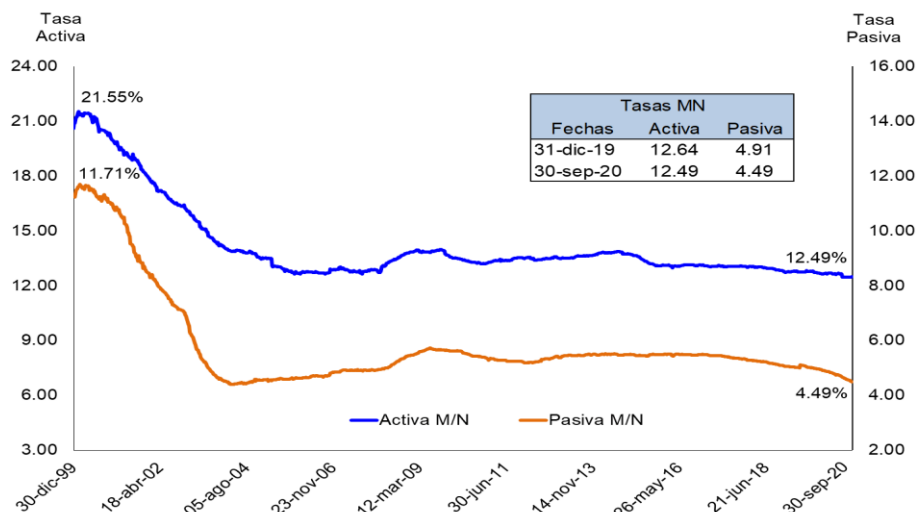
ii) De largo plazo

La tasa de interés representativa de largo plazo para las operaciones activas del sistema bancario es la tasa de interés activa promedio ponderado en moneda nacional, la cual se ha mantenido sin cambios relevantes en los últimos años, ubicándose, en alrededor de 13.0%, significativamente inferior a los niveles registrados a inicios de la década anterior.



Gráfica 41

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



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

Durante el presente año, la referida tasa de interés disminuyó 15 puntos básicos, al pasar de 12.64% en diciembre de 2019 a 12.49% al 30 de septiembre de 2020 (gráfica 41). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 4.49% (gráfica 41), menor en 42 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2019 (4.91%).

c) Tipo de cambio

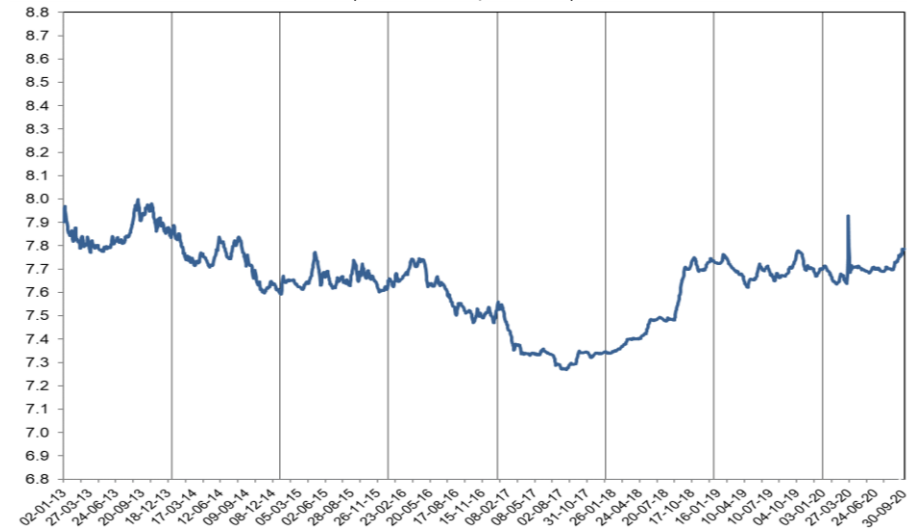
i) Tipo de cambio nominal

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

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de septiembre de 2020, una depreciación interanual de 0.65% (depreciación acumulada de 1.13%), comportamiento asociado a sus fundamentos.

Gráfica 42

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



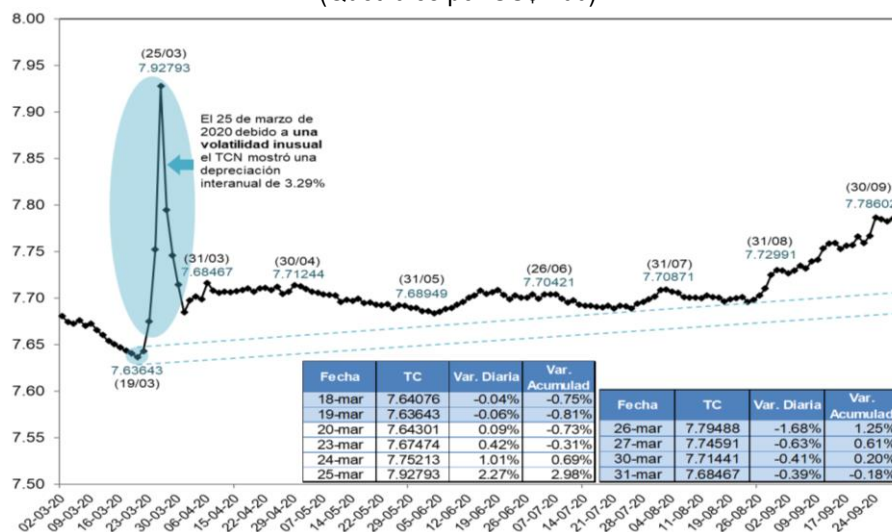
(1) Información al 30 de septiembre de 2020.
Fuente: Banco de Guatemala.

No obstante que en la mayor parte de los primeros nueve meses del año el tipo de cambio mantuvo un comportamiento de acuerdo a su estacionalidad y fundamentos, en la tercera semana de marzo, el tipo de cambio registró una sobre-reacción generada por los elevados niveles de incertidumbre asociados a la propagación a nivel mundial del COVID-19 y a la preocupación sobre sus posibles consecuencias para la salud y el desempeño económico. En este contexto, los agentes económicos reaccionaron efectuando una sobredemanda de moneda extranjera en el Mercado Institucional de Divisas entre el 24 y el 25 de marzo, generando niveles considerablemente elevados de volatilidad, por lo que el Comité de Ejecución del Banco de Guatemala consideró que, si bien se habían observado los criterios de la regla cambiaria para la participación a la venta, en esta ocasión era conveniente utilizar la facultad de participación en forma excepcional para poder ofertar una cantidad mayor a la establecida conforme dicha regla de participación por volatilidad inusual. En efecto, el Banco Central ofertó el 25 de marzo un monto de US\$230.0 millones, con lo cual mitigó la excesiva volatilidad observada en el tipo de cambio nominal, sin cambiar la tendencia de largo plazo de dicha variable asociada a sus fundamentos (diminución de las remesas familiares, de las importaciones y de las exportaciones), como se puede observar en la gráfica siguiente.



Gráfica 43

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



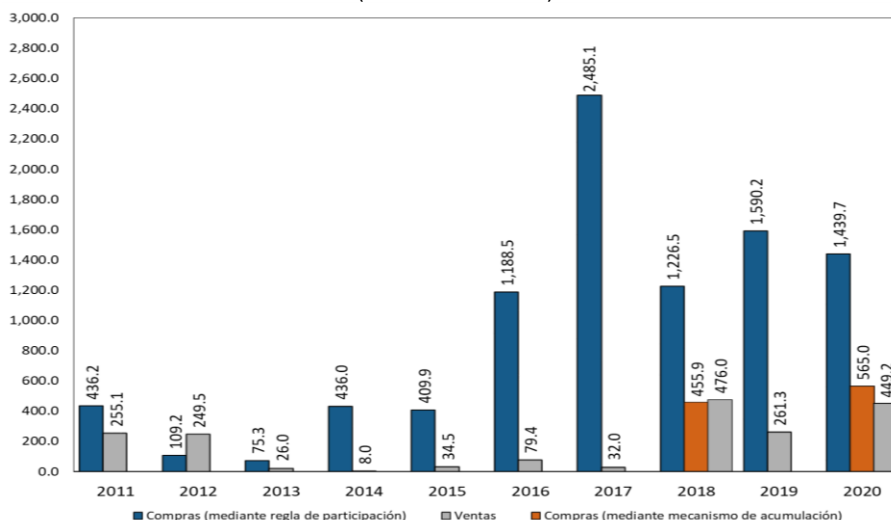
(1) Con información al 30 de septiembre de 2020.

Fuente: Banco de Guatemala.

Asimismo, el Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, utilizó la regla de participación en el MID, la cual es transparente, simétrica y ampliamente conocida por todos los participantes en dicho mercado, cuyo objetivo primordial es el de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. En efecto, al 30 de septiembre de 2020, el Banco de Guatemala por el mecanismo de activación de la regla cambiaria compró US\$1,439.7 millones y efectuó ventas por US\$449.2 millones; adicionalmente, por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales se registraron compras por US\$565.0 millones. A lo largo del presente año el Comité de Ejecución, conforme la política cambiaria aprobada por la Junta Monetaria, ha autorizado la participación mediante el referido mecanismo de acumulación hasta por un monto de US\$1,000.0 millones en dos fases. La primera fase de dicho mecanismo se implementó en febrero por un monto de US\$500.0 millones y con vigencia hasta el 31 de mayo del presente año, con el propósito de moderar los excedentes de divisas que prevalecían en el mercado cambiario; sin embargo, derivado de que al vencimiento no se había agotado el monto autorizado, esta primera fase fue ampliada hasta el 31 de agosto de 2020 o hasta que se agotara el monto autorizado, lo que ocurriera primero. Posteriormente, el Comité consideró que la primera fase del mecanismo implementado había sido efectiva para moderar los excedentes en el mercado de divisas y que al mismo tiempo había permitido continuar fortaleciendo las reservas monetarias internacionales; no obstante, aún prevalecía un excedente en el mercado cambiario, por lo que consideró importante continuar con una segunda fase del mecanismo de acumulación, la cual fue implementada en septiembre por un monto igual al anterior (US\$500.0 millones) y con vigencia hasta el 31 de diciembre del presente año o hasta agotar el monto autorizado. En ese sentido, la participación neta del Banco de Guatemala en el MID al 30 de septiembre de 2020, se situó en US\$1,555.5 millones, equivalente a 4.71% del total negociado en el MID. Cabe indicar que en 2019 se efectuaron compras netas por US\$1,328.9 millones, equivalente a 2.65% del total negociado.

Gráfica 44

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

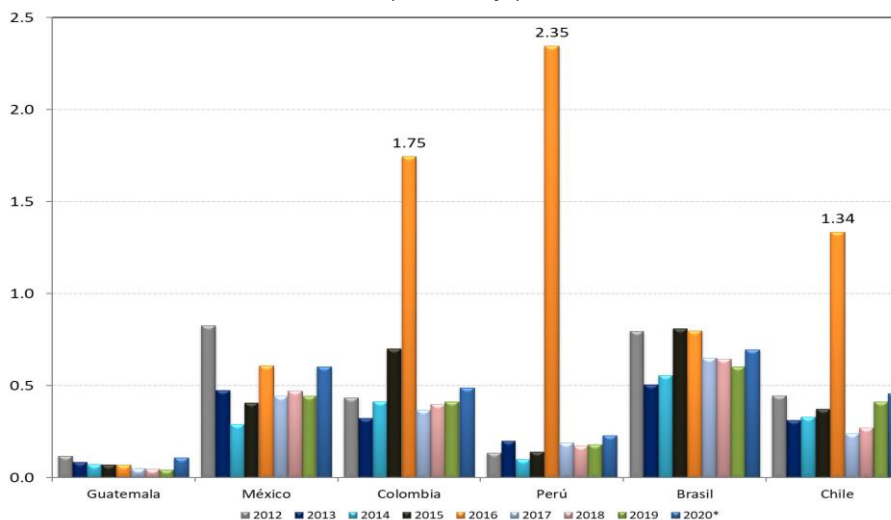


(1) Con información a diciembre de cada año. Para el caso de 2020, al 30 de septiembre.
Fuente: Banco de Guatemala.

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 reducida, como se ilustra en la gráfica siguiente.

Gráfica 45

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



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

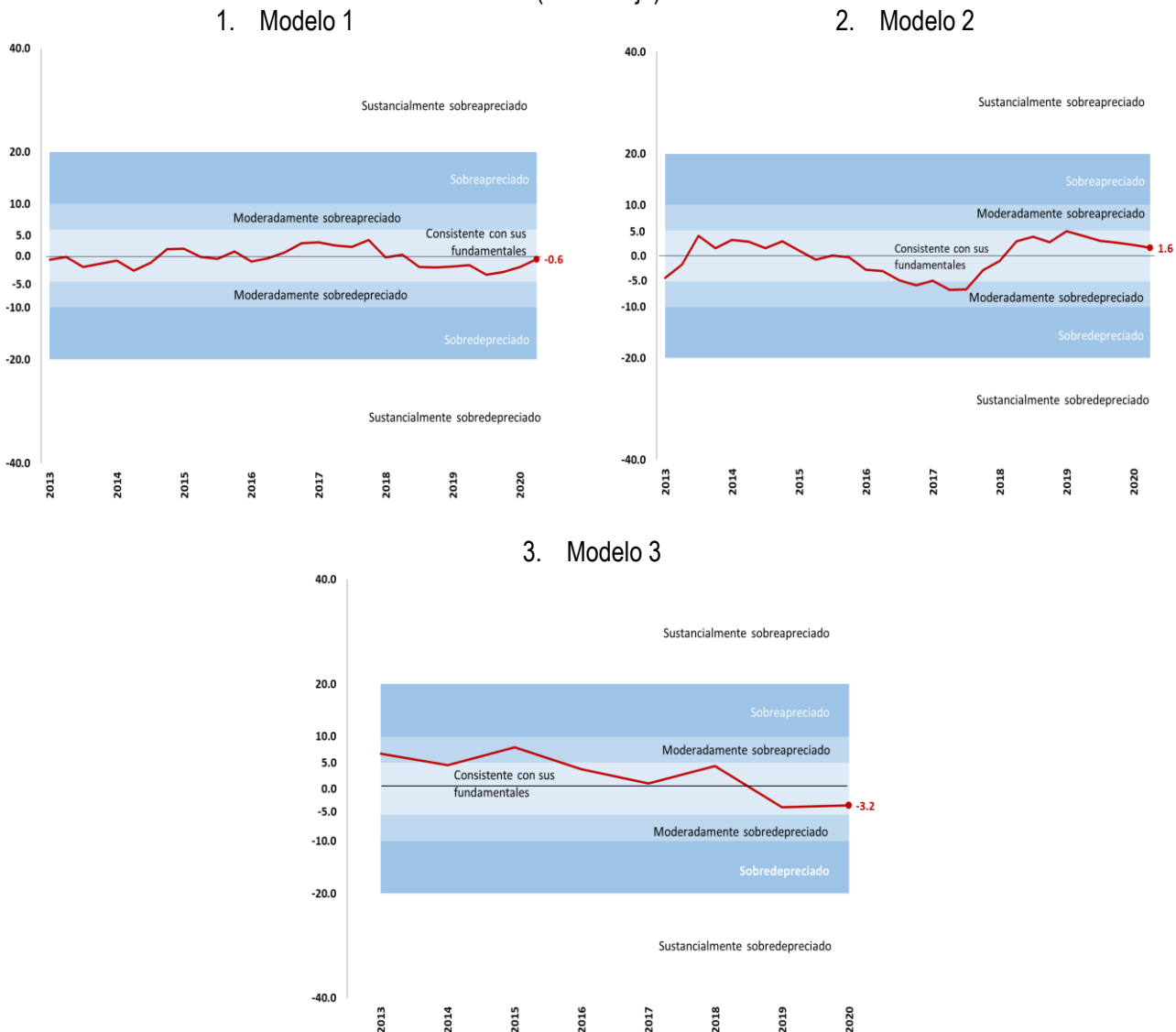


ii) Tipo de cambio real de equilibrio

La dinámica reciente del tipo de cambio real de Guatemala es consistente con la evolución de sus determinantes fundamentales, dado que las estimaciones del Tipo de Cambio Real de Equilibrio (TCRE) revelan que no existen desviaciones significativas. Al respecto, con base a las metodologías sugeridas por el Fondo Monetario Internacional, se establecieron tres umbrales estandarizados para la interpretación de los resultados de dichas desviaciones: el primero de +/- 5 puntos porcentuales, el segundo de +/- 10 puntos porcentuales y el tercero de +/- 20 puntos porcentuales, entendiéndose que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de un tipo de cambio real consistente con sus factores fundamentales; entre el primero y el segundo umbral, moderadamente sobrepreciado (+) o moderadamente sobredepreciado (-); entre el segundo y el tercer umbral, sobrepreciado (+) o sobredepreciado (-); y por arriba del tercer umbral, sustancialmente sobrepreciado (+) o sustancialmente sobredepreciado (-).

Gráfica 46

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



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

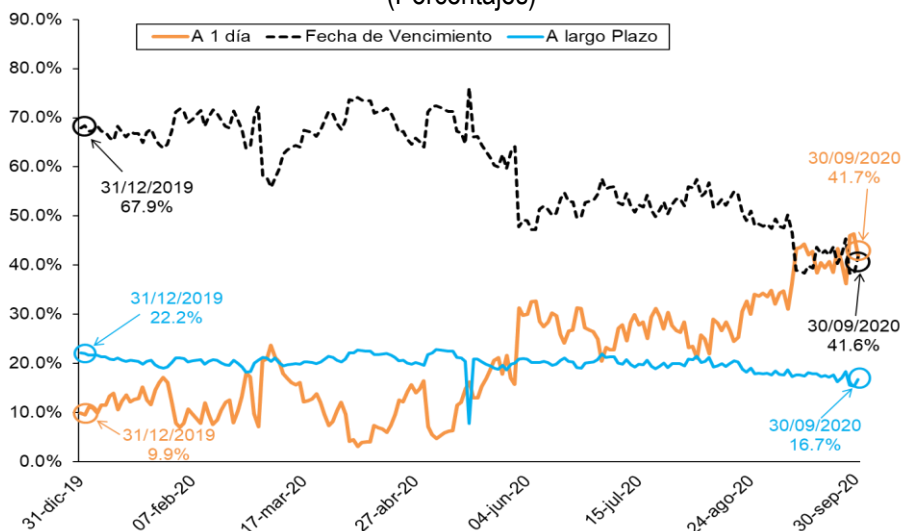
En este sentido, al segundo trimestre de 2020, las diferencias entre los valores observados del Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) y del TCER de los tres modelos³⁵ revelan que el ITCER se encuentra, en los tres casos, dentro del primer umbral; los modelos 1, 2 y 3 señalan una ligera desalineación de -0.6%, 1.6% y -3.2%, respectivamente, por lo que se concluye que el nivel actual se encuentra cercano al equilibrio.

d) Operaciones de estabilización monetaria

En adición a la tasa de interés líder de política monetaria, el Banco de Guatemala, conforme a la ley y a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, dispone de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) como instrumento para moderar la liquidez primaria. En lo que va del año se observaron excedentes de liquidez, asociados, principalmente, al aumento en las reservas monetarias internacionales; al 30 de septiembre, las referidas operaciones crecieron Q14,127.5 millones. Cabe indicar que al finalizar 2019, el 9.9% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 30 de septiembre de 2020 la referida proporción aumentó a 41.7%. Por su parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento, pasó de 67.9% en diciembre de 2019 a 41.6% en septiembre de 2020, en tanto que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo se redujo con relación al de cierre de 2019 (de 22.2% en 2019 a 16.7% en 2020). El costo de política derivado de las respectivas operaciones equivale a 0.2% del PIB.

Gráfica 47

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



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

³⁵ A partir de 2019 se implementaron mejoras en los modelos de estimación del TCER para asegurar su consistencia metodológica. Específicamente, el modelo 1 corresponde al enfoque de consistencia con los factores fundamentales del TCER, 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".



IV. SÍNTESIS

A pesar de que las perspectivas de crecimiento económico para 2020 siguen siendo negativas, debido a la fuerte contracción de la actividad económica durante el primer semestre del año por la caída sincronizada de la economía mundial y por la implementación de medidas sanitarias y de distanciamiento social para detener la propagación del COVID-19 a nivel nacional, en 2020 se espera que la economía crezca -1.5%, que representa la menor caída de los países latinoamericanos en este entorno económico mundial desfavorable. Dichas perspectivas comenzaron a mejorar a partir del tercer trimestre, como consecuencia de que se empezó a registrar el relajamiento de las restricciones sanitarias implementadas por el Gobierno de la República, la reapertura gradual de la mayoría de actividades económicas, la capacidad de algunos sectores para adaptarse a la nueva realidad económica, la resiliencia de las remesas familiares, la recuperación moderada de la demanda externa, el vigoroso estímulo fiscal y la postura acomodaticia de la política monetaria, factores que han propiciado que algunos de los indicadores de actividad económica de corto plazo registren comportamientos más dinámicos a los esperados, lo que implica que la actividad económica nacional empezó a dinamizarse. En ese contexto, con base en la información disponible, se proyecta que el crecimiento económico de 2020 se situaría en un rango entre -2.5% y -0.5% con un valor central de -1.5%, como se indicó; no obstante, se anticipa que el crecimiento de la actividad económica volvería a ser positivo en 2021, al situarse en un rango entre 2.5% y 4.5%.

Por su parte, en el contexto descrito, la inflación a septiembre se situó en el margen de tolerancia de la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual), como consecuencia del efecto de factores transitorios relacionados con choques de oferta de algunos productos agrícolas, compensados parcialmente por la incidencia de los menores precios de los energéticos, asociada a la reducción del precio del petróleo en los mercados internacionales, incluida la reducción de la tarifa del servicio de electricidad. En este contexto, y frente a la contracción proyectada para la actividad económica en el presente año, los pronósticos sugieren, en el escenario base, que la inflación se situaría en el límite inferior del margen de tolerancia de la meta en diciembre de 2020 (3.00%); sin embargo, se anticipa que la recuperación prevista de la actividad económica contribuiría a que la inflación se sitúe en 4.50% a finales de 2021, siempre dentro de la meta establecida por la autoridad monetaria.

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

República de Guatemala. Por su parte, el Congreso de la República aprobó que el Banco de Guatemala adquiriera bonos del tesoro por un monto de Q11,000.0 millones para financiar una ampliación presupuestaria por el mismo monto, con base en la excepción contemplada en el artículo 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala³⁶. Es importante puntualizar la importancia de que la activación de dicha excepción constitucional sea única y no se repita en el futuro, a fin de preservar la estabilidad macroeconómica del país.

En el contexto descrito, la pandemia del COVID-19 continúa planteando riesgos a nivel interno y externo, tanto para la actividad económica como para la inflación, por lo que la autoridad monetaria ha reafirmado su compromiso de seguir monitoreando la nueva información disponible para actuar oportunamente y mantener la estabilidad en el nivel general de precios, de acuerdo con su objetivo fundamental. No obstante, es importante considerar también que para evitar un desequilibrio macroeconómico significativo, en un contexto de mediano plazo en el que dicha crisis sanitaria sea contenida, la postura de las políticas macroeconómicas debería regresar gradualmente a la normalidad, de manera que el choque que se ha registrado, aunque estaría generando desequilibrios macroeconómicos temporales no afecte de forma permanente la estabilidad macroeconómica con la que ha contado el país por casi tres décadas, y que se ha constituido en un activo valioso, reconocido nacional e internacionalmente.

³⁶ Decreto Número 13-2020 del Congreso de la República.



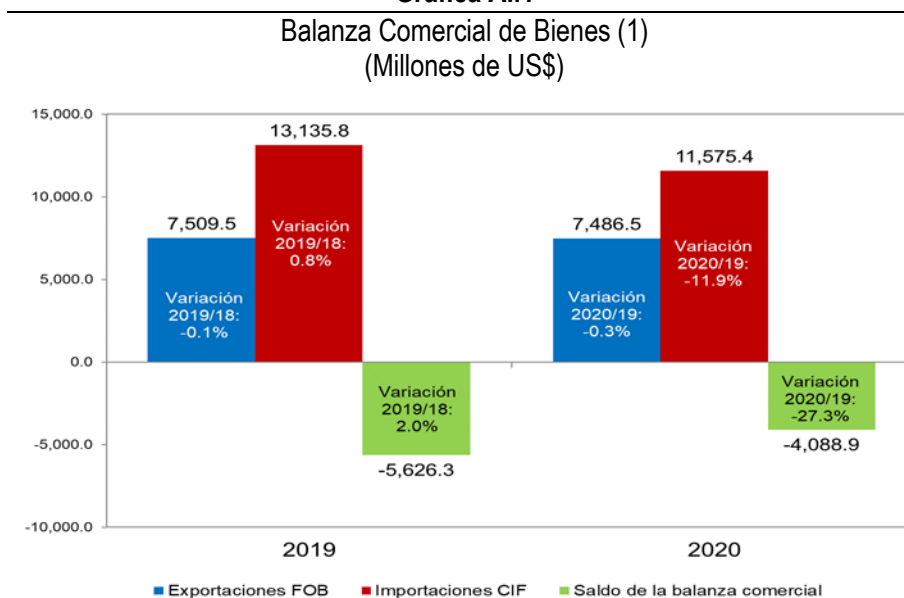
ANEXOS

ANEXO I SECTOR EXTERNO

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró una caída de 0.3% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a agosto de 2020, respecto de similar periodo de 2019, explicado por la reducción en el precio medio (4.2%), compensado, parcialmente, por el aumento en el volumen exportado (4.1%). En ese periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes disminuyó 11.9%, reflejo de la caída, tanto en el volumen importado (6.9%), como en el precio medio de importación (5.3%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$4,088.9 millones, menor en US\$1,537.4 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$5,626.3 millones).

Gráfica AI.1



(1) Con información a agosto de cada año.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El comportamiento del comercio exterior también se explica en buena medida por la propagación del COVID-19 a nivel mundial, situación a la que la economía nacional también ha estado sujeta, principalmente a partir de marzo, lo cual se refleja en el desempeño de las exportaciones e importaciones a agosto de 2020 y que se espera continúe con una tendencia a la baja, asociado a la fuerte contracción de la demanda externa e interna, afectadas por la pandemia. No obstante, en el caso de las exportaciones, estas muestran, al igual que otras variables analizadas, un comportamiento mejor al previsto, por lo que, tomando en cuenta que las previsiones de crecimiento económico mundial más recientes sugieren una recesión económica en la mayoría de países alrededor del mundo, incluidos los principales socios del país, se espera una reducción en la demanda externa de los productos guatemaltecos, por lo que se prevé que las exportaciones FOB en 2020 registren una disminución de entre 4.5% y 1.5%, contracción menor a la prevista anteriormente (entre -11.5% y -8.5%). Asimismo, tomando en consideración la significativa reducción del



precio internacional del petróleo y sus derivados, respecto de los niveles observados en 2019, y que también se espera que el crecimiento económico del país se reduzca, lo que afectaría la capacidad de compra de la economía guatemalteca y, por ende, se espera una reducción del valor de importaciones FOB de entre 10.5% y 7.5%. Sin embargo, tomando en consideración la naturaleza del choque negativo que está afectando el desempeño de la actividad económica mundial, se espera una recuperación económica en 2021, lo que haría que se restablezca el crecimiento de la demanda externa e interna, por lo que las expectativas de crecimiento de las exportaciones FOB para dicho año se ubican en un rango ente 7.5% y 10.5%; mientras que el crecimiento de las importaciones FOB se espera en un rango entre 8.0% y 11.0%.

Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país³⁷, 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 incremente en 2020 a 4.4% del PIB y a 3.9% en 2021. Vale indicar que, para 2020 el resultado estaría asociado al aumento esperado en las remesas familiares y a la caída en una menor magnitud de las exportaciones respecto de las importaciones.

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

El valor de las ventas al exterior de artículos de vestuario, disminuyó US\$190.7 millones (19.9%), debido a la caída en el volumen exportado (20.7%), contrarrestado, parcialmente, por un aumento del precio medio de exportación (1.0%). La disminución en las exportaciones se asocia, según la Asociación Guatemalteca de Exportadores (AGEXPORT), fundamentalmente, a la menor demanda de los Estados Unidos de América, país al que se destinó alrededor del 93% de estas exportaciones, como consecuencia de los efectos económicos negativos de la pandemia en dicho país.

El valor de las ventas al exterior de electricidad disminuyó US\$51.5 millones (40.9%). La caída en estas exportaciones se asocia, principalmente, a la reducción en la demanda por parte de El Salvador (US\$38.0 millones), México (US\$7.0 millones), Honduras (US\$4.3 millones) y Costa Rica (US\$3.8 millones), países a los que se destinó alrededor del 97.0% del total exportado.

El valor exportado de azúcar disminuyó US\$23.8 millones (5.0%), derivado de la caída en el volumen exportado (4.8%), y en menor medida en el precio medio de exportación (0.3%), que pasó de US\$15.66 en agosto de 2019 a US\$15.62 por quintal en agosto de 2020. Según *Bloomberg*, la disminución en el precio internacional del azúcar se debe a expectativas de una menor demanda mundial para producir etanol, derivado de la reducción del precio internacional del petróleo y sus derivados por los efectos generados por la propagación del COVID-19 a nivel mundial, así como a condiciones climáticas favorables en India, uno de los principales países productores.

El valor de las ventas al exterior de materiales textiles (tejidos o telas) disminuyó US\$22.6 millones (13.4%), debido a las reducciones, tanto en el volumen exportado (11.1%), como en el precio medio (2.5%). La caída en las exportaciones se asocia, principalmente, a la menor demanda de este tipo de productos por parte de México (46.3%) y El Salvador (41.3%).

³⁷ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.

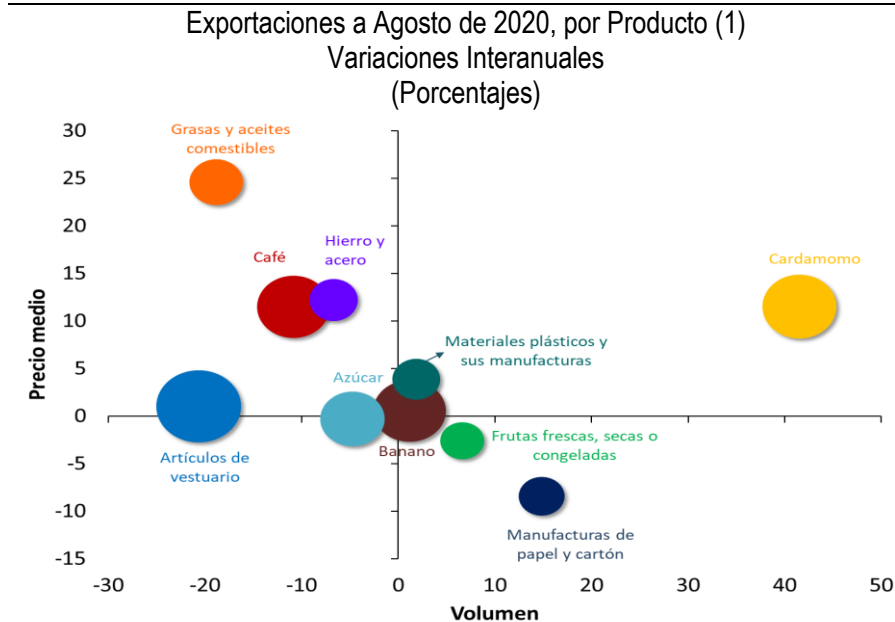
La reducción en el valor de las exportaciones de café de US\$3.6 millones (0.6%), se asocia a la disminución en el volumen exportado (10.9%); compensado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de exportación (11.5%), al pasar de US\$140.73 a US\$156.87 por quintal entre agosto de 2019 y similar mes del presente año. De acuerdo con *Bloomberg*, el aumento en el precio internacional se debió al descenso de los inventarios en los Estados Unidos de América derivado de la mayor demanda en los hogares ante las medidas implementadas por las autoridades estadounidenses para contener la propagación del COVID-19. Asimismo, según la Asociación Nacional del Café (ANACAFÉ), en la disminución del volumen exportado ha incidido el cierre de comercios expendedores de café alrededor del mundo derivado de políticas orientadas a contener la pandemia del COVID-19.

El valor de las exportaciones de cardamomo aumentó en US\$218.2 millones (57.8%) explicado por el alza, tanto en el volumen exportado (41.5%), como en el precio medio por quintal (11.5%), al pasar de US\$728.49 en agosto de 2019 a US\$812.19 en similar mes de 2020. De acuerdo con el Comité de Cardamomo de la AGEXPORT, en el comportamiento del precio internacional continúa influyendo la disminución del volumen de las exportaciones por parte de India ante las restricciones impuestas por dicho gobierno por la pandemia del COVID-19; asimismo, por el aumento de la demanda en los principales países consumidores del aromático, aunque dicha situación ha ido cambiando a lo largo del año por la reducción en la demanda externa como consecuencia de los efectos negativos por la pandemia.

El valor de las exportaciones de banano aumentó US\$9.5 millones (1.7%), explicado por incrementos tanto en el volumen exportado (1.2%), como en el precio medio por quintal (0.5%), al pasar de US\$15.61 en agosto 2019 a US\$15.69 en agosto de 2020. Dicho comportamiento obedece, principalmente, a la mayor demanda del fruto por parte de los Estados Unidos de América, país al que se vendió alrededor del 89.0% del total exportado.

Por su parte, tomando en consideración que el desempeño de las exportaciones totales en los primeros ocho meses del año, a pesar de la disrupción de la demanda externa, éste es moderadamente negativo. Al respecto, es importante analizar las circunstancias en las que dicho comportamiento se ha manifestado; en primer lugar, la variación interanual de las exportaciones ha desacelerado su desempeño (al pasar de un aumento interanual acumulado de 18.0% en enero 2020 a una caída de 0.3% en agosto 2020); en segundo lugar, los productos que están registrando disminuciones en el volumen exportado están focalizados, principalmente los artículos de vestuario, las grasas y aceites comestibles, café, el hierro y acero y el azúcar, aunque, con excepción de los artículos de vestuario y el azúcar, están siendo compensados por un incremento en el precio de exportación; en tercer lugar, una proporción importante de los principales productos de exportación están registrando volúmenes de exportación superiores a los observados el año anterior (como se puede observar en la gráfica siguiente), destacando la evolución de las exportaciones de cardamomo.

Gráfica A1.2



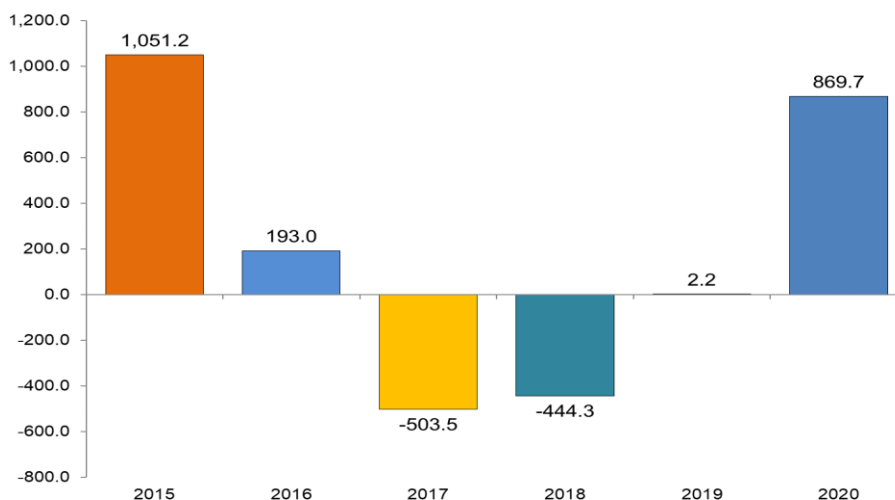
(1) El tamaño de cada círculo muestra el peso relativo de cada producto en el valor total de las exportaciones (FOB).
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a las importaciones, la disminución en el valor CIF en dólares estadounidenses de estas (11.9%), estuvo determinado, como se indicó, por la caída, tanto en el volumen importado (6.9%), como en el precio medio (5.3%). En el comportamiento destacan las caídas de los rubros de combustibles y lubricantes (39.0%); bienes de capital (10.1%); bienes de consumo (8.3%); materiales de construcción (6.7%); materias primas y productos intermedios (2.5%).

Respecto a la evolución de la factura petrolera, el aumento del precio internacional del crudo entre finales de 2016 y 2018 provocó que el ahorro por este concepto (rubro de combustibles y lubricantes) que se acumuló entre 2015 y 2016, se redujera entre 2017 y 2018 (desahorro de US\$503.5 millones en 2017 y de US\$444.3 en 2018), aunque en 2019 registró un leve aumento del ahorro nuevamente (US\$2.2 millones). A agosto de 2020, derivado de la reducción de la demanda mundial por el impacto del COVID-19, el precio internacional del crudo llegó a cotizarse a precios mínimos históricos, aunque ya se han recuperado, aún se encuentra por debajo de los registrados en 2019, por lo que se ha propiciado que la factura petrolera registre un ahorro acumulado de US\$869.7 millones.

Gráfica A1.3

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



(1) Con información a agosto de 2020.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

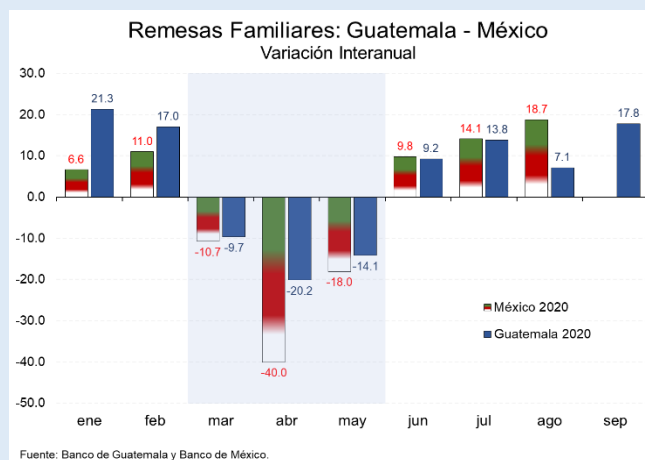
El ingreso de divisas por remesas familiares, al 30 de septiembre, se situó en US\$8,060.4 millones, superior en US\$312.8 millones (4.0%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que en los primeros dos meses del presente año el flujo de remesas familiares mostró un crecimiento importante, asociado, principalmente, a que el desempleo hispano en los Estados Unidos de América se mantenía en niveles históricamente bajos y a los flujos extraordinarios de divisas que ha propiciado la actual política migratoria del gobierno estadounidense. Sin embargo, derivado de la propagación del COVID-19 en los Estados Unidos de América, y las consiguientes medidas sanitarias y de distanciamiento social necesarias para mitigar su propagación, la actividad económica se redujo drásticamente, afectando el nivel de empleo, particularmente el hispano, lo que propició que el flujo de remesas familiares empezara a desacelerarse a partir de marzo, llegando a registrar variaciones interanuales negativas desde abril; no obstante, a partir de mayo, conforme algunos estados fueron relajando las medidas de confinamiento y se empieza a registrar una recuperación del empleo en los Estados Unidos de América, particularmente el segmento de empleo hispano, el ingreso de divisas por remesas familiares empezó a registrar un comportamiento al alza, a tal punto que a la fecha ya se registra un comportamiento acumulado positivo. En este contexto, se prevé que en 2020 se registre un leve aumento que podría ser entre 2.0% y 5.0%, como consecuencia de lo anteriormente descrito. Cabe indicar que, con base en las estimaciones más recientes para dicho país, se espera que la actividad económica se recupere en 2021, por lo que las proyecciones de remesas familiares para dicho año sugieren que las mismas podrían crecer entre 8.5% y 11.5%.

Al 30 de septiembre de 2020, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$17,611.2 millones, mayor en US\$2,822.2 millones al del 31 de diciembre de 2019, como resultado, principalmente, de la colocación de bonos del tesoro en el mercado internacional (US\$1,200.0 millones), de las compras netas por activación de la regla cambiaria (US\$990.5 millones) y de la acumulación de reservas (US\$565.0 millones), lo cual fue compensado, parcialmente, por los pagos netos por deuda externa del sector público y por el pago de intereses de los depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América. El referido nivel de RIN equivale a 11.8 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

RECUADRO A.1 RESILIENCIA DE LAS REMESAS FAMILIARES EN AMÉRICA LATINA EN TIEMPOS DE LA PANDEMIA DEL COVID-19

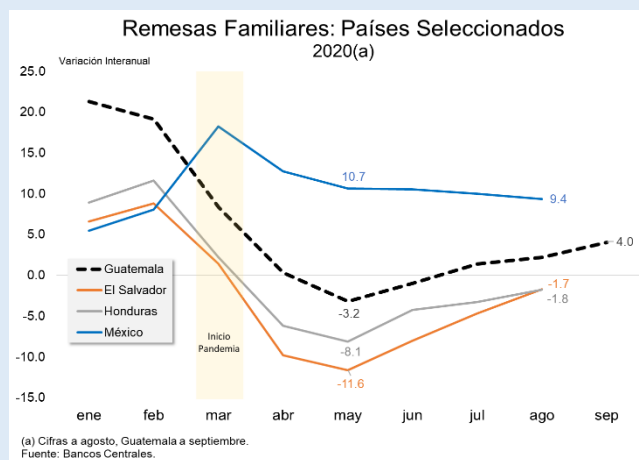
A pesar de las estimaciones de una fuerte caída en los envíos, de remesas familiares hacia algunos países de América Latina, estos han aumentado tras el inicio de la pandemia del COVID-19. Al respecto, en abril de 2020, el Banco Mundial (BM) estimó que las remesas caerían un 20.0% en los países de medianos y bajos ingresos en 2020. Dicha estimación, en términos generales, fue realizada al aplicar la elasticidad de las remesas ante la caída observada durante la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009 a las proyecciones de junio de 2020 de las perspectivas de la economía mundial del Fondo Monetario Internacional (FMI). Lo anterior, considerando que la pandemia del COVID-19 a nivel mundial ha tenido un efecto negativo en la mayoría de economías avanzadas, con efectos perjudiciales sobre los trabajadores migrantes, especialmente si se considera que muchos de estos son indocumentados y tienen poco o ningún acceso a la atención sanitaria, así como que normalmente tienden a perder su empleo más rápidamente que los trabajadores locales o con permisos de trabajo. Por tanto, se preveía que tendría un impacto negativo significativo para los países receptores, dado que estas representan una fuente importante de divisas, constituyéndose en un componente importante para la inversión y el consumo.

No obstante, los flujos de dinero que envían los trabajadores migrantes a sus países de origen han demostrado ser resilientes en muchos casos. En efecto, según el Banco de México, los envíos de remesas familiares comenzaron a registrar aumentos en términos de variación interanual a partir junio; para el caso de Guatemala las remesas familiares registraron una considerable caída, en términos interanuales, entre marzo y mayo, pero comenzaron a registrar variaciones positivas a partir de junio (aumentado en 9.2%, 13.8%, 7.1% y 17.8% en junio, julio, agosto y septiembre, respectivamente).



En términos de variación intermensual acumulada, las remesas familiares registraban a mayo variaciones negativas en El Salvador, Honduras y Guatemala, pero ante su mejor desempeño, comenzaron a registrar niveles menos negativos

para el caso de los primeros dos países, previéndose, que de seguir aumentando terminen 2020 con un crecimiento levemente positivo; mientras que para el caso de Guatemala a partir de julio ya registraba un resultado positivo, mostrando a septiembre un crecimiento de 4.0%. En el caso de México, no registra un comportamiento negativo, solamente una moderación con respecto a lo registrado en los primeros meses del año.



Dentro de los factores que podrían explicar la resiliencia de las remesas familiares, destacan, principalmente, que la mayoría de los inmigrantes latinoamericanos residen en los Estados Unidos de América y una gran proporción de la fuerza laboral hispana en ese país ha sido elegible para recibir los beneficios del paquete federal de desempleo; además, muchos inmigrantes trabajan en sectores con una fuerte demanda, como el de construcción, el del comercio minorista y el de la agricultura, los cuales luego de la reapertura económica comenzaron nuevamente a demandar mano de obra. Otro factor relevante, es que el inmigrante, especialmente el de origen latino, estaba en mejor posición económica cuando empezó la crisis sanitaria.

En general, los factores descritos han permitido a los inmigrantes latinoamericanos seguir enviando remesas a sus países de origen, por lo que su contribución será relevante para una rápida y sostenida recuperación económica de la crisis producida por la pandemia del COVID-19. Lo anterior, porque en la actual crisis sanitaria, la necesidad de este ingreso es apremiante y las remesas familiares constituyen una fuerza que impulsa el crecimiento económico, lo cual permite la reducción de la pobreza y una mayor inclusión financiera. Por lo que el crecimiento de estas jugará un papel importante en la recuperación económica de los países en América Latina.

Fuente: Oxford Business Group (2020). "Pese a todas las expectativas, las remesas incrementan en Latinoamérica en tiempos de Covid-19". Agosto. Sieff, Kevin (2020). "Coronavirus surprise: Remittances to Mexico rise during pandemic". Washington Post. Agosto.

ANEXO II

FINANZAS PÚBLICAS³⁸

La respuesta sin precedentes de política fiscal en 2020 para contrarrestar los efectos económicos y sociales de la pandemia del COVID-19 requirieron, entre otras acciones, de la expansión del gasto público dirigido a apuntalar la infraestructura hospitalaria para la atención médica, la protección de los grupos más vulnerables y la mitigación del impacto en las empresas y trabajadores. Adicionalmente, los compromisos de gasto asumidos por la administración gubernamental anterior, que ante la falta de aprobación del presupuesto para 2020 se quedaron sin fuente de financiamiento, hicieron necesaria la ampliación del presupuesto en vigencia por más de Q20,000.0 millones (23%), elevando el déficit presupuestario de 2.6% a 6.0% del PIB, significativamente superior al promedio histórico de las dos últimas décadas (1.9% del PIB), así como al registrado en la crisis económica y financiera global de 2008-2009, cuando alcanzó 3.1% y 3.3% del PIB en 2009 y 2010, respectivamente.

Las acciones de política fiscal, han sido consistentes con la recomendación de los principales organismos financieros internacionales a los países, en el sentido de brindar una pronta respuesta de política fiscal, mediante un amplio estímulo, si el espacio de política lo permitía, aunque en forma extraordinaria y temporal, a manera de canalizar los recursos financieros que contribuyeran a crear las condiciones para mitigar los efectos económicos derivados de los esfuerzos de contención de la propagación del COVID-19. En este sentido, el objetivo de la extensa magnitud del estímulo fiscal, en conjunto con otras acciones de política económica, es contribuir a contrarrestar el impacto en la actividad económica provocada por la pandemia, ante la contracción prevista en el consumo privado, la inversión y las exportaciones; no obstante, 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 FMI.

³⁸ Con base en información preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas.

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

(1) Cambio negativo del resultado primario ajustado cíclicamente.

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

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

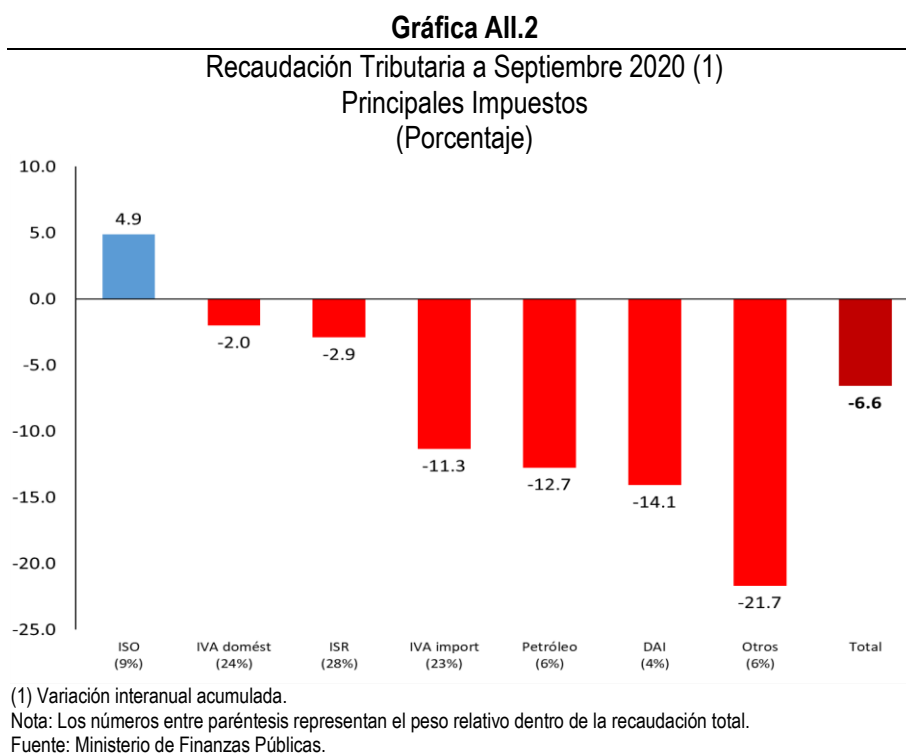
Cabe mencionar que el referido estímulo fiscal está siendo acompañado también por una política monetaria ampliamente acomodaticia, no solamente por las reducciones en la tasa de interés líder de la política monetaria y la implementación de facilidades de liquidez, sino que además por el otorgamiento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

Es importante enfatizar 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 una posición neutral, de manera que el choque que se ha registrado, aunque estaría generando desequilibrios macroeconómicos temporales, no afecte de forma permanente la estabilidad macroeconómica con la que ha contado el país por casi tres décadas y que se ha constituido en un activo valioso, reconocido nacional e internacionalmente.

1. Ingresos

Al 30 de septiembre de 2020, los ingresos totales del gobierno central disminuyeron 6.6% respecto al mismo periodo del año anterior, debido a la reducción de 6.6% que registraron los ingresos tributarios (94.1% de los ingresos totales), así como a la disminución de 6.0% en el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones).

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos disminuyeron 1.3%, resultado de la reducción en la recaudación del Impuesto Sobre la Renta (ISR) en 2.9%, mientras que el Impuesto de Solidaridad (ISO), aumentó en 4.9%. En contraste, los impuestos indirectos fueron los que reflejaron los efectos más severos de la pandemia del COVID-19, al registrar una variación acumulada de -9.4%, resultado de una caída generalizada de los principales impuestos, destacando, el Impuesto al Valor Agregado (IVA) doméstico (-2.0%), IVA sobre importaciones (-11.3%), sobre derivados del petróleo (-12.7%) y derechos arancelarios (-14.1%). A continuación, se muestra la evolución de los principales impuestos.



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



otras entidades del Estado, adoptarán las acciones necesarias para combatir el contrabando de mercancías favoreciendo las operaciones formales de comercio.

Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el Ministerio de Finanzas Públicas, al 30 de septiembre de 2020, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q42,816.9 millones, equivalente al 89.9% de la meta para dicho periodo (Q47,639.7 millones), generando una brecha de recaudación negativa de Q4,822.8 millones (10.1%).

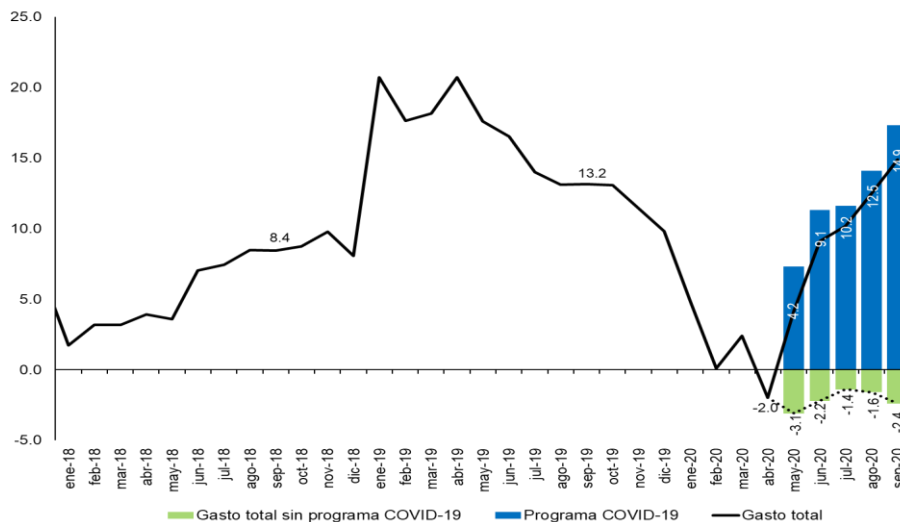
2. Gastos

La falta de aprobación del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2020, junto con la coincidencia del primer año de gobierno de una nueva administración gubernamental, incidieron en un ritmo moderado del gasto público a inicios de año. En efecto, el gasto público en los primeros meses del año mostró un bajo ritmo de crecimiento interanual; sin embargo, la respuesta de política fiscal para contrarrestar los efectos de la pandemia del COVID-19, dirigida a apuntalar la infraestructura hospitalaria para la atención médica, la protección de los grupos más vulnerables y la mitigación del impacto en las empresas y trabajadores, permitieron revertir la tendencia moderada del gasto público mediante la ejecución de los distintos programas de gobierno para atender la emergencia. En ese sentido, el gasto acumulado a septiembre se elevó en 14.9% y se esperaría que se dinamice aún más en la medida del avance que registren los programas con las mayores asignaciones presupuestarias, como el Fondo Bono Familia, el Fondo de Protección del Empleo y el Fondo de Protección de Capitales. Al 30 de septiembre, los programas de gobierno ante la emergencia por el COVID-19 tenían una asignación presupuestaria para el presente ejercicio fiscal de Q14,610.0 millones, registrando a la misma fecha un gasto de Q9,808.3 millones, lo que representa un grado de ejecución de 67.1%.

En ese contexto, los gastos de funcionamiento y de capital aumentaron 17.3% y 4.9%, respectivamente, respecto del mismo periodo del año anterior. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, el aumento fue resultado, principalmente, de los mayores gastos en transferencias al sector privado y en las remuneraciones, los cuales crecieron en 86.9% y 8.5%, respectivamente. Por su parte, los mayores gastos de capital se debieron al aumento de 23.0% en la inversión indirecta, asociados al traslado de recursos por Q2,150.0 millones al Crédito Hipotecario Nacional para el Fondo de Protección de Capitales; en contraste, la inversión directa se contrajo en 39.8%.

Gráfica AII.3

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



(1) Variación interanual acumulada.
 (2) Cifras preliminares al 30 de septiembre de 2020.
 Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Según la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, al 30 de septiembre se ubicó en 62.5%, menor a la registrada al mismo mes de 2019 (66.7%), resultado de la magnitud de las ampliaciones presupuestarias comentadas, de la baja ejecución en algunos programas impulsados por el gobierno para atender la emergencia y de la drástica caída de los ingresos tributarios. Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: el Ministerio de Desarrollo Social (73.4%) y el Ministerio de Educación (70.2%); en tanto que, de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (34.7%) y el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (46.0%).

3. Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos y el gasto público, al 30 de septiembre, resultó en un déficit fiscal de Q19,491.4 millones (3.3% del PIB), mayor al registrado en el mismo periodo del año anterior de Q7,887.1 millones (1.3% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue positivo en Q9,549.1 millones, resultado de la colocación de bonos del tesoro en el mercado internacional por el equivalente a Q9,254.5 millones (US\$1,200.0 millones), desembolsos de préstamos por Q2,677.7 millones y amortizaciones de préstamos por Q2,383.1 millones. En lo que respecta al financiamiento interno neto, éste ascendió a Q22,474.3 millones, como resultado de negociaciones de bonos del tesoro por Q24,881.5 millones, vencimientos por Q4,289.9 millones y primas por colocación de deuda interna por Q1,882.7 millones. Derivado de las operaciones anteriores, se observó un aumento en la caja del Gobierno Central por Q12,532.0 millones.

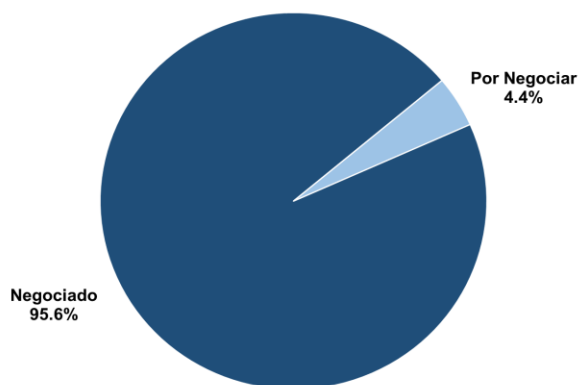


El monto de bonos del tesoro autorizado para el ejercicio fiscal 2020, incluyendo las ampliaciones presupuestarias aprobadas por el Congreso de la República, asciende a Q35,705.0 millones³⁹, de los cuales Q30,048.0 millones corresponden a la nueva emisión y Q5,657.0 millones al *roll-over*. Al 30 de septiembre, se había colocado Q34,136.0 millones, equivalente al 95.6% del monto autorizado, de los cuales Q9,254.5 millones se colocaron en el mercado internacional⁴⁰ y Q24,881.5 millones en el mercado local. De las colocaciones en el mercado local, en moneda nacional se colocaron Q23,340.8 millones (de los cuales Q9,500.0 millones fueron adquiridos directamente por el Banco de Guatemala, de conformidad con el artículo 133 de la Constitución Política de la República) y en moneda extranjera se colocaron US\$201.1 millones. Las colocaciones en moneda nacional se realizaron con fechas de vencimiento en los años 2031, 2035 y 2040 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 5.19%, 5.41% y 6.08%, respectivamente, mientras que las colocaciones en moneda extranjera se realizaron a la fecha de vencimiento en 2035 a una tasa de rendimiento de 4.55%. Asimismo, se han colocado Q31.0 millones para pequeños inversionistas⁴¹.

Al 30 de septiembre, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q107,911.4 millones, mayor en Q20,689.7 millones respecto al 31 de diciembre de 2019 (Q87,221.7 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$10,346.3 millones, mayor en US\$1,240.5 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 31.8% (26.6% en 2019).

Gráfica AII.4

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



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

³⁹ 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.

⁴⁰ Se realizó una colocación en dos tramos; el primero, por un monto de US\$500.0 millones a 12 años plazo con tasa de interés de cupón 5.375%; y el segundo, por un monto de US\$700.0 millones a 30 años plazo con tasa de interés de cupón 6.125%.

⁴¹ Con fechas de vencimiento 18/02/2021, 17/02/2022 y 16/02/2023 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.00%, 6.125%, 6.25%.

Cuadro AII.1

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

Concepto	2019	2020 ^{P/}	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	48,691.3	45,501.5	-3,189.8	-6.6
A. Ingresos (1+2)	48,662.9	45,472.5	-3,190.4	-6.6
1. Ingresos Corrientes	48,659.7	45,471.9	-3,187.8	-6.6
a. Tributarios	45,834.9	42,816.9	-3,018.0	-6.6
b. No Tributarios	2,824.8	2,655.0	-169.8	-6.0
2. Ingresos de Capital	3.3	0.6	-2.6	-80.7
B. Donaciones	28.4	29.0	0.6	2.1
II. Total de Gastos	56,578.4	64,992.9	8,414.5	14.9
A. De Funcionamiento	45,552.0	53,426.4	7,874.4	17.3
B. De Capital	11,026.4	11,566.5	540.0	4.9
III. Superávit o Déficit Presupuestal (-) Déficit	-7,887.1	-19,491.4	-11,604.3	147.1
IV. Financiamiento Total	7,887.1	19,491.4	11,604.3	147.1
A. Interno	5,499.9	22,474.3	16,974.4	308.6
B. Externo	7,156.5	9,549.1	2,392.6	33.4
C. Variación de Caja (-) aumento (+) disminución	-4,769.3	-12,532.0	-7,762.7	162.8
Carga tributaria	7.8	7.2		
Superávit ó Déficit / PIB	-1.3	-3.3		

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

RECUADRO A.2

AVANCES EN LA EJECUCIÓN DE LOS PROGRAMAS DE GOBIERNO PARA LA REACTIVACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

En el marco del Programa Nacional de Emergencia y Recuperación Económica, implementado por el Gobierno de la República, con el objetivo de atenuar tanto los efectos económicos provocados por la propagación del COVID-19, así como propiciar la recuperación económica, se adoptaron una serie de medidas en distintos ámbitos de política económica, pero en especial, en el de la política fiscal. Sobre este aspecto, se requirió la ampliación del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado, principalmente, para financiar el gasto público destinado a incrementar la infraestructura hospitalaria, la protección de los grupos más vulnerables y la mitigación del impacto en los ingresos de las empresas y de los trabajadores, principalmente, así como para atender los compromisos de gasto que ante la falta de aprobación del presupuesto de 2020 se habían quedado sin fuente de financiamiento. En ese sentido, el presupuesto fue ampliado en cinco ocasiones por un total de Q20,045.7 millones (23.0%), elevando el déficit presupuestario para 2020 de 2.6% a 6.0% del PIB, respuesta factible gracias a la disciplina fiscal mantenida en las últimas décadas y que han preservado, en parte, la estabilidad macroeconómica del país.

En efecto, tres de las referidas ampliaciones fueron aprobadas por el Congreso de la República, en los decretos números 12-2020, 13-2020 y 20-2020, con el objetivo de crear diferentes programas y fondos para la atención de la emergencia sanitaria y económica. Para dar seguimiento a los programas aprobados, el Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN) implementó el Tablero de Seguimiento a Programas Sociales y Económicos, el cual, al 30 de septiembre, reportaba un presupuesto vigente de Q14,610.0 millones (2.5% del PIB) y una ejecución de Q9,808.3 millones (67.1%), distribuidos de la manera siguiente:

SEGUIMIENTO A PROGRAMAS SOCIALES Y ECONÓMICOS	PRESUPUESTO VIGENTE (Millones de Quetzales)	% DE EJECUCIÓN
TOTAL	14,610.0	67.1%
DECRETO 12-2020 "LEY DE EMERGENCIA COVID-19"	2,250.0	27.7%
Programa de Remodelación e Infraestructura de Hospitales y Centros de Salud	800.0	42.4%
Programa de Dotación Alimentaria	700.0	3.4%
Fondo para las MIPYME	400.0	0.0%
Fondo de Protección de Capitales	250.0	100.0%
Programa de Adulto Mayor	50.0	22.0%
Programa de Agricultura Campesina	50.0	0.0%
DECRETO 13-2020 "LEY DE RESCATE ECONÓMICO PARA FAMILIAS"	11,000.0	79.1%
Bono Familia	6,000.0	82.9%
Fondo de Crédito Capital de Trabajo	2,730.0	69.6%
Subsidio a la Energía Eléctrica	270.0	100.0%
Fondo de Protección al Empleo	2,000.0	77.6%
DECRETO 20-2020 "AMPLIACIÓN PRESUPUESTARIA 2020"	1,360.0	35.8%
Proyectos para Reactivación Económica	600.0	0.0%
Adquisición de Ventiladores, Pruebas COVID-19 y EPP	370.0	34.4%
Subsidio a la Energía Eléctrica	360.0	100.0%
Infraestructura Salud	30.0	0.0%

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

En el caso de los tres programas con mayor presupuesto asignado, aprobados según el Decreto 13-2020, el Bono Familia, a cargo del Ministerio de Desarrollo Social (MIDES), fue creado para apoyar a la población más vulnerable, tomando como base un consumo de energía eléctrica menor a 200 kWh al mes, así como aquellas familias en situación de pobreza extrema, otorgando un bono de hasta Q1,000.0 mensuales durante tres meses a 2 millones de hogares. Al 30 de septiembre, según el tablero, este programa reportó una ejecución de Q4,974.2 millones (82.9%); por su parte, el MIDES reporta que se ha beneficiado a más de 2.4 millones de hogares, por lo que, el tercer pago mensual será menor a lo previsto, a menos se amplíen los recursos del programa.

El Fondo para Capital de Trabajo, administrado por el Crédito Hipotecario Nacional (CHN) y asignado en Obligaciones del Estado a Cargo del Tesoro, fue creado para financiar capital de trabajo y garantizar la continuidad en las operaciones del negocio, otorgando préstamos en condiciones blandas a personas individuales y jurídicas hasta por Q250,000.00. Con una asignación presupuestaria de Q2,730.0 millones, el MFP ha trasladado Q1,900.0 millones (69.6%). Asimismo, bajo este decreto se aprobaron Q270.0 millones para el subsidio a la energía eléctrica y reporta una ejecución del 100%.

El Fondo para la Protección del Empleo dirigido 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 (MINTRAB). Dicho Fondo es administrado por el CHN y ejecutado bajo los requerimientos y lineamientos del Ministerio de Economía (MINECO) en coordinación con MINTRAB. El presupuesto de dicho Fondo se constituye por Q2,000.0 millones, que podrán ser otorgados a los beneficiarios autorizados por un monto fijo de Q75.00 diarios por trabajador. Al 30 de septiembre, se habían ejecutado Q1,552.9 millones (77.6%), incluyendo Q150.0 millones correspondientes al bono de carácter único para los pensionados y jubilados del Estado, aprobados en el Decreto 25-2020. Según el Informe Económico Semanal del MINECO, se han beneficiado a 184,307 trabajadores de un total de 16,518 empresas. Los sectores económicos más beneficiados son: Industria Manufacturera, Elaboración y Fabricación (20.6%); Hoteles, ocio, viajes, alojamiento y restaurantes (18.5%); Comercio (16.9%) y Servicios Profesionales, Administrativos y Financieros (16.3%).

En cuanto a los programas a cargo del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (MSPAS), destinados a insumos médicos diversos e infraestructura en salud, suman una asignación de Q1,200.0 millones y una ejecución de Q466.2 millones (38.9%). Por último, el Programa de Dotación Alimentaria, a cargo del MIDES y el MAGA, creado para la entrega de bolsas de alimentos a familias en el área urbana y rural en atención a la emergencia, con una asignación de Q700.0 millones, registra una ejecución de 3.4%; no obstante, dichos recursos ya fueron trasladados casi en su totalidad, pero está pendiente su regularización tras haberse otorgado como anticipo al Programa Mundial de Alimentos.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Ministerio de Economía.

ANEXO III

ACTUALIZACIÓN DE LA “DECLARACIÓN DE OBJETIVOS DE LARGO PLAZO Y ESTRATEGIA DE POLÍTICA MONETARIA” DE LA RESERVA FEDERAL DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA⁴²

1. Introducción

El 27 de agosto de 2020, el Presidente del Sistema de Reserva Federal de los Estados Unidos de América, Jerome Powell, anunció que el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) aprobó por unanimidad una actualización de su “Declaración de Objetivos de Largo Plazo y Estrategia de Política Monetaria”⁴³. Dicha declaración expone el enfoque del banco central estadounidense hacia la política monetaria y sirve de fundamento para sus acciones de política.

Según indica el FOMC, la actualización aprobada responde a cambios observados en la economía durante la década pasada y a la manera en la cual sus integrantes están tomando en cuenta dichos cambios en la conducción de la política monetaria. Adicionalmente, la declaración actualizada tiene el propósito de fortalecer la transparencia, la rendición de cuentas y la efectividad de la política monetaria.

2. Antecedentes

El mandato legal del FOMC, establecido por el Congreso de los Estados Unidos de América, consiste en promover el máximo nivel de empleo, precios estables y un nivel moderado de tasas de interés de largo plazo⁴⁴.

El 25 de enero de 2012, el FOMC publicó por primera vez una Declaración de Objetivos de Largo Plazo y Estrategia de Política Monetaria⁴⁵. En tal declaración se estableció un objetivo explícito de inflación en los términos siguientes: “El Comité considera que la inflación a una tasa de 2.0%, medida como el cambio anual en el índice de precios para los gastos de consumo personal, es más consistente en el largo plazo con el mandato legal de la Reserva Federal”. El FOMC no estableció una meta cuantitativa respecto del “máximo nivel de empleo” estipulado en su mandato legal, tomando en cuenta que los factores que afectan a ese nivel máximo de empleo pueden cambiar en el tiempo y pueden no ser directamente medibles.

En el periodo posterior a la crisis económica y financiera internacional de 2007-2009, la tasa de interés real neutral parece haber observado una reducción en su nivel respecto de periodos precedentes. En ese contexto, una meta de inflación de 2.0% anual contribuye a determinar tasas de interés nominales históricamente bajas y relativamente cercanas a su límite inferior efectivo o natural⁴⁶. Por tanto, en condiciones de desaceleración o de recesión económica, la política monetaria tiene dificultades para reducir la tasa de interés nominal en medida suficiente para contribuir a reactivar la economía, sin encontrarse con el límite inferior efectivo de la tasa de interés nominal. El problema indicado de política monetaria se ha agravado por el hecho de que, durante la última década, la inflación observada en los Estados Unidos de América ha sido, la mayor parte del tiempo, menor que la meta de inflación establecida.

⁴² Elaborado por el Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de Guatemala.

⁴³ Federal Reserve Board (2020 a).

⁴⁴ Federal Reserve Board (2020 a).

⁴⁵ Federal Reserve Board (2012).

⁴⁶ El denominado “zero lower bound”, cercano al 0% (que es la tasa de interés nominal devengada por el dinero en efectivo).



El riesgo de observar una tasa de inflación persistentemente menor que la correspondiente meta es que las expectativas inflacionarias de los agentes económicos se desanclen del valor meta y adopten valores menores. En tales condiciones, una política monetaria expansiva requiere reducir, aún más, la tasa de interés nominal para lograr establecer un determinado nivel bajo de tasa de interés real. Sin embargo, si la tasa de interés nominal ya se encuentra cerca de su límite inferior efectivo, será imposible lograr la reducción deseada. Ello impide al Banco Central contribuir a la reactivación económica, generándose a la vez presiones desinflacionarias que causan mayores reducciones en las expectativas de inflación. En el peor de los casos, se forma un círculo vicioso que puede degenerar en una espiral deflacionaria, parecida al fenómeno observado en la economía japonesa en décadas recientes.

Dadas las condiciones observadas durante la última década, el FOMC hizo algunas modificaciones a su declaración de objetivos, en los años 2014 y 2016, enfatizando el carácter simétrico de su meta de inflación. De esta manera, el FOMC trató de reforzar el anclaje de las expectativas inflacionarias en el nivel de la meta de inflación, al indicar a los agentes económicos que combatiría los desvíos de la inflación por debajo de la meta con el mismo vigor con el que combate los desvíos por encima de la misma. La idea era convencer a los agentes económicos de que el desvío observado de la inflación, por debajo de la meta, era solamente una condición transitoria, por lo que convenía mantener ancladas las expectativas inflacionarias al nivel de la meta de inflación pues ésta se alcanzaría permanentemente en el largo plazo.

Por otro lado, ciertos círculos académicos comenzaron a publicar críticas al régimen de metas de inflación establecido por el FOMC, así como propuestas de modificaciones al mismo. Algunas propuestas sugerían elevar la meta de inflación, para hacer menos probable el encuentro de la tasa de interés nominal con su límite inferior efectivo. Otras propuestas se dirigían a fijar la meta respecto del nivel general de precios o respecto del producto nominal, abandonando la meta de inflación. En estos casos, se pretendía que, en episodios de inflación anormalmente baja, la autoridad monetaria pudiese creíblemente ofrecer inflación anormalmente alta para el futuro cercano sin generar una espiral inflacionaria. Sin embargo, este tipo de propuestas usualmente encontraron fuerte escepticismo por parte de los hacedores de política, por el alto riesgo de desanclar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos al sustituir un régimen conocido y de fácil comprensión (el de metas de inflación) por uno desconocido y poco inteligible.

En noviembre de 2018, el Presidente de la FED, anunció la decisión institucional de llevar a cabo una revisión del marco estratégico de su política monetaria. El proceso de revisión tuvo tres componentes. El primero consistió en un conjunto de 15 eventos públicos en los cuales la FED escuchó los puntos de vista de diversos agentes económicos (empresarios, trabajadores, comunidades, jubilados, etc.) en relación con los efectos percibidos de la política monetaria sobre distintos sectores. El segundo componente consistió en una conferencia de investigación (en junio de 2019), con la participación de expertos académicos prominentes, quienes abordaron los principales elementos que podrían considerarse para modificar (de ser necesario) el marco de política en cuestión. El tercer componente consistió en cinco reuniones del FOMC dedicadas exclusivamente a conocer y discutir los avances de la revisión en proceso, incluyendo la retroalimentación recibida en los dos componentes previos.

Finalmente, como se indicó, el 27 de agosto de 2020, el Presidente Powell dio a conocer públicamente los cambios en la estrategia de política monetaria que fueron adoptados como resultado de la revisión efectuada.

3. Descripción y análisis de los cambios anunciados

A continuación, se describen y analizan los cinco cambios anunciados y adoptados por la FED, en la mencionada actualización de objetivos de largo plazo y estrategia de política monetaria.

a) Estrategia para el logro del objetivo de pleno empleo

En adelante, las decisiones de política monetaria responderán a las deficiencias (*shortfalls*) del nivel de empleo corriente respecto de la estimación de máximo empleo. Anteriormente, la FED reaccionaba a los desvíos (es decir, tanto excesos como deficiencias) del nivel de empleo corriente respecto de la estimación de máximo empleo.

Este cambio obedece a la apreciación de que la denominada “Curva de Phillips” se ha aplanado en las últimas décadas⁴⁷. En otras palabras, la tasa de inflación responde bastante menos que antes a movimientos en la tasa de desempleo. Por consiguiente, cuando se presenten excesos del nivel de empleo corriente respecto del nivel de máximo empleo (es decir, cuando la tasa de desempleo sea anormalmente baja), la FED no reaccionará mediante política monetaria contractiva porque la forma aplanada de la curva de Phillips implica que esos altos niveles de empleo (o bajos niveles de desempleo) no generan presiones inflacionarias relevantes.

Nótese que el FOMC no pretende privilegiar el mandato de procurar el máximo empleo sobre el mandato de estabilidad de precios, sino que considera, dada la forma aplanada de la curva de Phillips observada posteriormente a la Gran Recesión de 2007-2009, que los niveles anormalmente altos de empleo (o anormalmente bajos de desempleo) son compatibles con la estabilidad en el nivel general de precios. Es decir, es un cambio de estrategia para procurar el cumplimiento simultáneo de ambos mandatos, no para privilegiar el cumplimiento de uno respecto del cumplimiento del otro.

En casos de deficiencias del nivel de empleo corriente respecto de la estimación de máximo empleo (es decir, en casos en que la tasa de desempleo sea anormalmente alta), la política monetaria continuará apoyando con postura expansiva la consecución del máximo empleo. En este caso, no hay cambio respecto de lo que ya se hacía antes de la revisión del marco de política.

b) Estrategia para el logro del objetivo de inflación

El FOMC buscará alcanzar una tasa de inflación promedio de 2.0% anual a lo largo del tiempo, en vez de simplemente buscar alcanzar la meta de inflación de 2.0% anual, sin promediar.

En primer lugar, cabe indicar que el cambio introducido en este caso es de naturaleza más cualitativa que cuantitativa, puesto que no se define matemáticamente el cómputo del promedio; en particular, no se especifica (ni se pretende especificar) el número exacto de meses que debe ser tomado en cuenta en el cómputo del promedio de la tasa de inflación. En ausencia de un criterio cuantitativo específico, la aplicación de este cambio, en la práctica, tendrá un componente de análisis discrecional por parte de los miembros del FOCM⁴⁸.

El alcance de esta modificación es señalado directamente por el FOCM, en su declaración actualizada de objetivos y estrategia, al hacer ver que, luego de un episodio en el que la inflación ha estado persistentemente por debajo de su valor meta de 2.0% anual, una política monetaria apropiada perseguirá alcanzar niveles inflacionarios moderadamente

⁴⁷ The Economist (2020 a).

⁴⁸ Bloomberg (2020) y Tawning (2020).



superiores al 2.0% anual por un tiempo, a manera de que el promedio en el periodo prolongado se acerque al 2.0% anual.

En otras palabras, con un cambio leve al marco de política monetaria⁴⁹, se pretende elevar las expectativas inflacionarias cuando exista un entorno de baja inflación persistente, sin permitir que tales expectativas se desanclen respecto de la meta. Lo anterior requiere que los agentes económicos entiendan que se perseguirá una tasa de inflación moderadamente más alta solo de manera temporal; pero que, en el largo plazo, se estará alcanzando la tasa de inflación meta.

Cabe enfatizar que este cambio no le resta importancia a la consecución de la meta de inflación y tampoco persigue una meta de inflación más alta. Lo que persigue es apoyar y fortalecer el anclaje de las expectativas inflacionarias al nivel meta de inflación, permitiendo desvíos temporales y creíbles de la inflación observada respecto de la meta, con el objetivo de alcanzar el nivel meta de inflación en el largo plazo.

Por otro lado, es importante indicar que la operatoria de este cambio es simétrica. Si la inflación observada fuese persistentemente mayor que su nivel meta, la búsqueda de la meta promedio de inflación permitiría a la FED perseguir, de manera creíble y temporal, tasas de inflación inferiores a la meta, para permitir que la inflación promedio convergiese exactamente a su meta de largo plazo. En este sentido, la búsqueda de tasas de inflación temporalmente inferiores a la tasa meta impediría que las expectativas de inflación se anclasen en niveles superiores a la referida meta.

c) Importancia de la estabilidad financiera

La FED reconoce explícitamente que el logro del máximo empleo y de la estabilidad de precios depende crucialmente de la existencia de un sistema financiero estable y declara que los riesgos a la estabilidad financiera son tomados en cuenta en las decisiones de política monetaria.

Este elemento aleja aún más la posibilidad de aplicar un enfoque mecanicista en la ejecución de la política monetaria, que se centrara restrictivamente en los niveles de empleo y de inflación. Por el contrario, da bases para un enfoque integral, que toma en cuenta todo el contexto de política en general y, muy especialmente, los riesgos financieros relevantes.

d) Reconocimiento de los riesgos actuales para el logro de sus objetivos

La FED reconoce expresamente que la política monetaria enfrenta retos derivados de un entorno de tasas de interés persistentemente bajas, por lo cual la tasa de interés de política monetaria tiene ahora más probabilidad que en el pasado de verse limitada por su límite inferior efectivo (cercano al 0.0%). Adicionalmente indica que se han incrementado los riesgos a la baja, tanto para el nivel de empleo como para la inflación.

Esta parte de la actualización de la declaración de estrategia de política monetaria revela la principal motivación que subyace a los cambios efectuados. El riesgo de que la política monetaria pierda efectividad en un entorno de niveles de empleo y de inflación anormalmente bajos, con el peligro de que la economía se deslice en una espiral deflacionaria, como ha ocurrido con la economía japonesa en las últimas décadas, es lo que ha persuadido al FOMC acerca de la conveniencia de comprometerse a procurar temporalmente tasas de inflación superiores a la meta, manteniendo el compromiso de alcanzar la meta de inflación en el largo plazo.

⁴⁹ Se mantiene el régimen de metas de inflación sin cambiar permanentemente su nivel meta.

e) **Revisión periódica de la Declaración de Objetivos de Largo Plazo y Estrategia de Política Monetaria**

La FED anuncia que se harán revisiones y ajustes anuales a los principios contenidos en su estrategia de política monetaria y que, aproximadamente cada cinco años, se llevarán a cabo revisiones públicas y a fondo de la estrategia de política monetaria, incluyendo las herramientas y las prácticas de comunicación.

Este anuncio señala una mayor apertura de la FED, en cuanto a la revisión de su estrategia de política monetaria y en cuanto a su disposición a modificarla cuando se considere procedente. Cabe indicar que la revisión y evaluación a fondo de la estrategia de política monetaria con una frecuencia de cinco años tiene un precedente claro en el caso de Canadá, cuyo banco central ha adoptado tal práctica desde hace varios años. Sin embargo, la FED está innovando de manera importante al incorporar en sus procesos de revisión y evaluación los puntos de vista de los diversos agentes económicos de la sociedad y de la comunidad académica.

4. **Principales críticas a los cambios implementados**

Aunque todavía es temprano para conocer todas las críticas a los cambios adoptados por el FOMC, por lo reciente de su adopción, puede anticiparse que habrá críticas en dos sentidos: algunas señalarán que los cambios fueron demasiado leves o insuficientes, en tanto que otras señalarán que los cambios traerán consecuencias negativas.

Por ejemplo, *The Economist* (2020 b) señala que la FED se quedó corta, al no comprometerse con la adopción de un marco más agresivamente expansivo para la política monetaria (lo que denomina, “una oportunidad perdida”). En efecto, expresa que, si bien la nueva estrategia le permite a la FED aceptar que la inflación exceda temporalmente a la meta, no obliga a la FED a buscar ese exceso en la búsqueda del pleno empleo.

En el mismo sentido, *Bloomberg* (2020) señala que la vaguedad en la definición matemática del promedio de inflación que será usado como meta de inflación disminuye el efecto deseado del cambio implementado sobre las expectativas inflacionarias. Asimismo, indica que, en cierta forma, la nueva declaración de objetivos de largo plazo y estrategia de política monetaria prácticamente describe la manera en la cual, de hecho, ya ha estado operando la política monetaria de la Reserva Federal en años recientes; por lo cual en realidad no constituye una novedad.

Por otro lado, una crítica en sentido contrario tiende a resaltar que el haber cambiado la estrategia de política monetaria para favorecer una postura más expansiva de la misma tiende a debilitar la estabilidad financiera, al favorecer la aparición de burbujas en los mercados de activos financieros e inmobiliarios⁵⁰.

5. **Consideraciones finales**

Al analizar los cambios anunciados por el Presidente Powell, es necesario enfatizar que no ha habido cambio alguno en el mandato legal del Sistema de Reserva Federal, establecido por el Congreso de los Estados Unidos de América. Como se indicó, éste consiste en promover máximo empleo, precios estables y tasas de interés de largo plazo moderadas. Los objetivos señalados por el mandato legal tienen un mismo nivel jerárquico y este hecho no puede ser modificado por una declaración de objetivos de largo plazo y de estrategia de política monetaria. En particular, la interpretación de que los cambios efectuados implican aumentarle la importancia a una parte del mandato legal (como podría ser la búsqueda del máximo empleo), a costa de reducir la importancia de otro componente del referido mandato (como podría ser la estabilidad de precios), es incompatible con el contexto jurídico en el que opera la FED.

⁵⁰ Por ejemplo, véase Durden (2020).



El FOMC no está facultado para modificar su mandato. Lo que sí puede hacer el FOMC es diseñar y eventualmente modificar la estrategia para cumplir con su mandato. Efectivamente, eso fue lo que hizo: modificar los objetivos de largo plazo y la estrategia de la política monetaria, para alcanzar de mejor manera el mandato integral que le determinó el Congreso.

Por tanto, el cambio adoptado por la FED en su estrategia de política monetaria no consistió en privilegiar el mandato de la búsqueda de pleno empleo sobre el mandato de la estabilidad de precios. Más bien, consistió básicamente en anunciar que permitirá que la tasa de inflación exceda temporalmente su nivel meta, manteniendo el compromiso de alcanzar su objetivo inflacionario en el largo plazo. El cambio obedece a la necesidad de evitar que las expectativas inflacionarias se anclen en niveles de inflación inferiores a la meta, pues esto último obligaría a la política monetaria a reducir más drásticamente la tasa de interés nominal, al buscar la reactivación económica, y tal reducción puede verse restringida por el límite inferior efectivo (cercano al 0.0%) para la tasa de interés nominal. En otras palabras, no se trata de un cambio que busque favorecer el objetivo de máximo empleo, debilitando para ello el objetivo de estabilidad de precios; sino se trata de un cambio estratégico en la política monetaria para alcanzar ambos objetivos de una manera más efectiva, velando a la vez por la preservación de la estabilidad financiera.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Banco Central de Brasil (2020). “Acta de Reunión del Comité de Política Monetaria” Septiembre.
- Banco Central de México (2020). “Informe trimestral abril-junio 2020”. Agosto.
- Banco Central Europeo (2020). “Monetary policy decisions”. Comunicado de prensa. Junio.
- Banco de Inglaterra (2020). “Measures to Respond to the Economic Shock from COVID-19”. Marzo.
- Banco de Inglaterra (2020). “Monetary Policy Report and Financial Stability Report”. Agosto.
- Banco de Japón (2020). “Outlook for Economic Activity and Prices”. Julio.
- Banco de Pagos Internacionales (2020). “Covid-19, cash, and the future of payments”. Boletín No. 3-2020.
- Banco de Pagos Internacionales (2020). “Markets rise despite subdued recovery”. BIS Quarterly Review. Septiembre.
- Banco Mundial (2020). “Commodity Markets Outlook”. Abril.
- Bloomberg (2020). “The Fed’s New Monetary Policy Is Not That New”. Editorial Board. August.
- Bloomberg (2020). “Market Watch”. Informes semanales.
- Choi, David (2020). “The Post-Pandemic Economy”. Economics Research. Goldman Sachs. August.
- Comisión Europea (2020). “COVID-19: Commission sets out European coordinated response to counter the economic impact of the Coronavirus”. Marzo.
- Comisión Europea (2020). “Recovery Plan for Europe”. Julio.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2020). “Impacto del COVID-19 en la economía de los Estados Unidos y respuestas de política”. Agosto.
- Durden, Tyler (2020). “The Fed’s Policy Mistake: ‘Buying’ More Inflation Will Lead To Financial Instability”. Zero Hedge.
- Eurostat (2020). “GDP main aggregates and employment estimates for the second quarter of 2020”. Comunicado de prensa. Septiembre.
- Federal Reserve Board (2012). “Federal Reserve issues FOMC statement of Longer-Run goals and policy strategy”. Press Release. Federal Open Market Committee. January.
- Federal Reserve Board (2020 a). “Federal Open Market Committee announces approval of updates to its Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy”. Press Release. August.
- Federal Reserve Board (2020 b). “Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy”. Federal Open Market Committee. August.



- Fondo Monetario Internacional (2020). “Commodity Market Developments and Forecast”. World Economic Outlook. Abril.
- Fondo Monetario Internacional (2020). “Digital Financial Services and the Pandemic: Opportunities and Risks for Emerging and Developing Economies”. Series Especiales sobre COVID-19.
- Fondo Monetario Internacional (2020). “Un Largo y Difícil Camino Cuesta Arriba”. Perspectivas de la Economía Mundial. Octubre.
- IHS Markit (2020). “Global Crude Oil Markets Short-Term Outlook”. Abril a septiembre.
- Mühleisen, Martin; Gudmundsson, Tryggvi; y Poirson Ward, Hélène (2020). “La respuesta de las economías de mercados emergentes a la COVID-19: De las políticas convencionales a las no convencionales”. Fondo Monetario Internacional. Agosto.
- Oficina de Análisis Económico (2020). “Effects of Selected Federal Pandemic Response Programs on Personal Income”. Comunicado de prensa. Julio.
- Oficina de Análisis Económico (2020). “Gross Domestic Product, Second Quarter 2020 (Third Estimate); Corporate Profits, First Quarter 2020”. Comunicado de prensa. Septiembre.
- Oficina de Análisis Económico (2020). “Personal Income and Outlays, Julio 2020”. Comunicado de prensa. Septiembre.
- Oficina de Estadísticas Laborales (2020). “The Employment Situation – August 2020”. Septiembre.
- Oficina de Presupuesto del Congreso (2020). “The 2020 Long-Term Budget Outlook”. Septiembre.
- Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón (2020). “Quarterly Estimates of GDP for Apr. - Jun. 2020 (The Second Preliminary Estimates)”. Septiembre.
- Oficina Nacional de Estadísticas (2020). “GDP first quarterly estimate, UK: April to June 2020”. Boletín estadístico. Agosto.
- Oficina Nacional de Investigación Económica (2020). “NBER Determination of the February 2020 Peak in Economic Activity”. Junio.
- Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (2020). “Crop Prospects and Food Situation”. Junio y septiembre.
- Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (2020). “Food Price Index”. Abril a septiembre.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2020). “Policy Responses to Coronavirus COVID-19 and global capital flows”. Julio.
- Oxford Business Group (2020). “Pese a todas las expectativas, las remesas incrementan en Latinoamérica en tiempos de Covid-19”. Agosto.
- Reserva Federal (2020). “Federal Open Market Committee announces approval of updates to its Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy”. Agosto.

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

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

Reserva Federal (2020). “Monetary Policy Report”. Junio.

Sieff, Kevin (2020). “Coronavirus surprise: Remittances to Mexico rise during pandemic”. Washington Post. Agosto.

Superintendencia de Bancos (2019 y 2020). “Boletines Trimestrales de Indicadores de Inclusión Financiera”.

The Economist (2020 a). “Why does low unemployment no longer lift inflation?”. August.

The Economist (2020 b). “A missed chance – The Fed makes its biggest inflation-policy change in decades”. August.

Towning, William (2020). “Fed adopts average inflation target”. Central Banking. August.