



**BANCO DE GUATEMALA**

**INFORME DEL PRESIDENTE DEL  
BANCO DE GUATEMALA  
ANTE EL HONORABLE  
CONGRESO DE LA REPÚBLICA**

**ENERO DE 2022**





**ÍNDICE<sup>1</sup>**  
**INFORME DEL PRESIDENTE DEL BANCO DE GUATEMALA**  
**ANTE EL HONORABLE CONGRESO DE LA REPÚBLICA**

**PRIMERA PARTE**

**RESULTADOS DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE 2021**

<b>I.</b>	<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>1</b>
<b>II.</b>	<b>SÍNTESIS EVALUATIVA .....</b>	<b>1</b>
	A. PANORAMA GENERAL .....	1
	B. ENTORNO EXTERNO .....	1
	C. ENTORNO INTERNO.....	3
<b>III.</b>	<b>PANORAMA ECONÓMICO.....</b>	<b>5</b>
	A. MUNDIAL.....	5
	1. Actividad económica .....	5
	2. Mercados financieros internacionales.....	12
	3. Precios internacionales de algunas materias primas.....	13
	4. Inflación y política monetaria.....	20
	B. INTERNO.....	27
	1. La actividad económica.....	27
	2. Entorno inflacionario y variables de política monetaria.....	30
	3. Variables del sector externo.....	38
	4. Finanzas públicas .....	40
	C. RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA EN 2021 .....	43
	1. Política monetaria .....	43
	2. Política cambiaria.....	45

**SEGUNDA PARTE**

**POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA**

<b>I.</b>	<b>PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2022.....</b>	<b>47</b>
	A. DEL ENTORNO EXTERNO .....	47
	1. Crecimiento económico.....	47
	2. Inflación internacional .....	48
	B. DEL ENTORNO INTERNO.....	50
	1. Actividad económica .....	50

---

<sup>1</sup> Este documento fue elaborado con información disponible al 19 de enero de 2022.

2.	Proyecciones y expectativas de inflación para el corto plazo .....	54
3.	Sector monetario .....	55
4.	Balanza de pagos .....	56
5.	Sector fiscal .....	60
<b>II.</b>	<b>POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA .....</b>	<b>61</b>
<b>ANEXO</b>		
	<b>RESOLUCIÓN JM-119-2021 .....</b>	<b>65</b>

## PRIMERA PARTE

### RESULTADOS DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE 2021

#### I. INTRODUCCIÓN

Para dar cumplimiento al mandato legal dispuesto en el artículo 60 del Decreto Número 16-2002, Ley Orgánica del Banco de Guatemala, el Presidente del Banco de Guatemala, en esta ocasión se permite rendir el informe circunstanciado ante el Honorable Congreso de la República para dar cuenta de los actos y políticas del Banco Central en el ejercicio precedente, con énfasis en el cumplimiento del objetivo fundamental del Banco, así como explicar los objetivos y políticas previstas para el ejercicio corriente. Se considera de particular importancia hacer énfasis en que, de conformidad con el artículo 3 de la citada Ley, el objetivo fundamental del Banco de Guatemala es contribuir a la creación y mantenimiento de las condiciones más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional, para lo cual debe propiciar las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios, lo que permite al Banco Central concentrar sus esfuerzos en la consecución de este objetivo.

#### II. SÍNTESIS EVALUATIVA

##### A. PANORAMA GENERAL

La Junta Monetaria, en resolución JM-171-2011 del 22 de diciembre de 2011 y sus modificaciones<sup>2</sup>, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, la cual tiene una vigencia indefinida y establece, entre otros aspectos, una meta de inflación de mediano plazo de 4.0% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. Asimismo, mediante resolución JM-119-2021, del 15 de diciembre de 2021, determinó algunas modificaciones, las cuales cobraron vigencia el 1 de enero de 2022 (Anexo I).

##### B. ENTORNO EXTERNO

Durante 2021, la recuperación de la actividad económica global, que inició en la segunda mitad de 2020, continuó fortaleciéndose, por lo que las perspectivas de crecimiento económico mundial se mantuvieron positivas, tanto para 2021 como para 2022. Dicho resultado está asociado al impulso proveniente de los estímulos fiscales, especialmente en los Estados Unidos de América, a las posturas de política monetaria ampliamente acomodaticias, particularmente en las economías avanzadas, y a los avances en las campañas de vacunación contra el

COVID-19; sin embargo, el aumento de la incertidumbre derivada de la rápida propagación de los contagios por la variante Delta del COVID-19, y más recientemente la variante Ómicron, así como las interrupciones en las principales cadenas de suministro a nivel mundial, provocaron una moderación en el ritmo de crecimiento durante el segundo semestre de 2021 y, en consecuencia, una leve revisión a la baja en las perspectivas de crecimiento económico mundial para ese año. En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un crecimiento de la actividad económica mundial de 5.9% en 2021 y de 4.9% para 2022.

En las economías avanzadas, la actividad económica habría registrado un crecimiento de 5.2% en 2021 y se estima que crecería 4.5% en 2022. En los Estados Unidos de América, se registró una sólida recuperación económica con un crecimiento de 6.0% en 2021, debido a las medidas fiscales implementadas para atenuar el impacto socioeconómico de la pandemia, al mantenimiento de una postura monetaria ampliamente acomodaticia y a la consolidación del programa de vacunación contra el COVID-19, lo que favoreció la demanda interna; aunque se anticipa que el crecimiento de la actividad económica se moderaría a 5.2% en 2022. Por su parte, en la Zona del Euro, el crecimiento fue de 5.0% en 2021, entre los factores que explicaron este resultado destacan el dinamismo de sus principales socios comerciales, la recuperación de la confianza por parte de las empresas y de los hogares, las mejores condiciones en los mercados laborales, así como el apoyo de los programas de estímulo fiscal y el mantenimiento de una política monetaria expansiva por parte del Banco Central Europeo, factores que han permitido una recuperación gradual de la demanda interna; en tanto que en 2022 el crecimiento económico de la zona sería de 4.3%.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la recuperación económica también avanzó, aunque con divergencias importantes entre países y sectores productivos. En ese contexto, la actividad económica habría crecido 6.4% en 2021 y se anticipa que crecería 5.1% en 2022. El desempeño económico de este grupo de economías, fue favorecido por el dinamismo en las principales economías avanzadas, por la recuperación de los precios de las materias primas en los mercados internacionales (en el caso de los exportadores netos), el mantenimiento de condiciones financieras internacionales aún favorables y la reapertura gradual de la mayoría de actividades económicas. No obstante, las perspectivas económicas continuaron

<sup>2</sup> Contenidas en las resoluciones JM-139-2012, JM-62-2013, JM-121-2013, JM-133-2014, JM-120-2015, JM-123-2016, JM-113-2017, JM-111-2018, JM-128-2019, JM-148-2020 y JM-119-2021.

sujetas a la evolución de la pandemia y a sus implicaciones sobre la actividad económica, especialmente frente al rezago en el acceso a las vacunas que tuvo este grupo de países, al reducido espacio fiscal que priva en la mayoría de estas economías y a la posibilidad de que las condiciones financieras internacionales se restrinjan, particularmente, por los elevados niveles de inflación a nivel mundial. En este grupo de países destaca, principalmente, el desempeño esperado en la República Popular China (8.0% en 2021 y 5.6% en 2022), debido, entre otros factores, al fortalecimiento de la producción industrial y de las ventas minoristas, la mayor inversión en manufactura, la tendencia creciente de las exportaciones y la recuperación del sector servicios.

En Centroamérica, la actividad económica registró un crecimiento de 5.3% en 2021 y se estima que crecería 4.0% en 2022. Lo anterior, resultado del aumento de la demanda interna, por el incremento del consumo privado y la inversión, apoyado por la flexibilización de las medidas de restricción implementadas ante la pandemia y por el avance, aunque moderado, de las campañas de vacunación; el crecimiento de las remesas familiares, que es particularmente importante para los países que integran el Triángulo Norte (Guatemala, El Salvador y Honduras); y la mejora de la demanda externa, asociada a la recuperación de la economía mundial, especialmente en los Estados Unidos de América.

Los mercados financieros internacionales, en general, mantuvieron un comportamiento positivo, atribuido, en buena medida, a las perspectivas favorables de crecimiento económico mundial, ante el avance en los programas de vacunación y la continuidad del apoyo de las políticas económicas, en especial en las economías avanzadas; sin embargo, la propagación de nuevas variantes del virus de COVID-19 (en particular, la variante Delta y, más recientemente, la Ómicron), las expectativas relativas a las medidas de política monetaria de los principales bancos centrales por los elevados niveles de inflación y los riesgos financieros en el sector inmobiliario chino influyeron negativamente en los mercados, provocando moderaciones temporales en su ritmo de crecimiento. En este contexto, si bien las condiciones financieras se mantuvieron favorables y continuaron apoyando el crecimiento económico a nivel mundial, prevalecen algunos riesgos que, de materializarse, podrían incrementar la aversión al riesgo de los inversionistas, lo cual elevaría la volatilidad en dichos mercados, endurecería las condiciones de financiamiento y afectaría la dinámica de crecimiento económico, particularmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Los precios internacionales de las principales materias primas registraron niveles superiores a los observados a finales de 2020. El precio del petróleo

aumentó debido a las perspectivas positivas para la demanda del crudo, asociadas a la reactivación de la actividad económica mundial; de las restricciones de oferta, como consecuencia de los recortes a la producción de algunos de los productores más importantes, incluyendo a los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP); de las interrupciones temporales causadas por condiciones climáticas adversas en los Estados Unidos de América; y del encarecimiento del gas natural y el carbón. Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo se incrementaron tanto por una recuperación de la demanda como por condiciones climáticas adversas en algunos de los principales países productores, aunque registraron una volatilidad considerable en función de las preocupaciones sobre la demanda a medida que evolucionaba la pandemia y se actualizaban las perspectivas para las cosechas mundiales. En este contexto, el precio medio del petróleo aumentó en 2021 y continuaría incrementándose en 2022; mientras que los precios medios del maíz amarillo y del trigo aumentaron en 2021, pero se moderarían en 2022.

A nivel internacional, la inflación se incrementó en 2021, debido, principalmente, a los efectos de cuellos de botella por el lado de la oferta y del incremento del precio de las materias primas, incluido el petróleo y sus derivados; de las crecientes presiones provenientes de la demanda agregada, resultado de la rápida recuperación económica; y, en menor medida, del efecto base de comparación<sup>3</sup>. En ese contexto, la inflación se ubicó por encima de la meta de inflación en algunas de las principales economías avanzadas, particularmente en los Estados Unidos de América, el Reino Unido y la Zona del Euro, y también de mercados emergentes y en desarrollo, incluidas varias de las economías de América Latina con metas explícitas de inflación, como Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. En este entorno, si bien la postura de política monetaria se mantuvo acomodaticia en los bancos centrales de las principales economías avanzadas, estos podrían incrementar las tasas de interés de política monetaria en el transcurso del presente año, para evitar un desanclaje de las expectativas inflacionarias en el mediano y largo plazos; en tanto que en algunas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, ya se han registrado algunos incrementos en las tasas de interés de política monetaria, desde 2021.

En síntesis, en el entorno externo, la economía mundial se recuperó en 2021 y mantiene perspectivas favorables de crecimiento para 2022, impulsadas por la reanudación de las actividades productivas, en

<sup>3</sup> Se refiere al aumento provocado en la variación interanual, debido a los niveles inusualmente bajos que se observaron en 2020 al inicio de la pandemia.

buena medida atribuible al avance en el proceso de vacunación contra el COVID-19, a las medidas de estímulo fiscal implementadas y al mantenimiento de condiciones monetarias acomodaticias en las principales economías avanzadas, aunque aún existen importantes riesgos para el crecimiento económico, asociados, especialmente, a la evolución de la pandemia. Las mejores perspectivas para la actividad económica favorecieron el desempeño de los mercados financieros internacionales e impulsaron el aumento de los precios de las materias primas, por lo que los precios medios de aquellas que tienen un impacto relevante en la inflación de Guatemala registraron un incremento importante a finales de 2021. Por consiguiente, en el escenario base, se anticipan algunas presiones inflacionarias provenientes del entorno externo, tanto por el incremento en el precio de las materias primas como por una mayor inflación de los principales socios comerciales, aunque serían transitorias y tenderían a disminuir hacia finales de 2022.

### C. ENTORNO INTERNO

La actividad económica registró un crecimiento de 8.6% en el tercer trimestre de 2021, superior al registrado en el mismo trimestre de 2020 (-1.4%), resultado, principalmente, del proceso de recuperación de la actividad económica, que se evidenció en el comportamiento positivo de la demanda interna, la cual fue impulsada por el incremento del gasto de consumo final privado y público, por el aumento de la formación bruta de capital fijo, así como por el dinamismo de la demanda externa. En el segundo semestre del 2021, el desempeño de la actividad económica continuó fortaleciéndose, lo cual se evidenció en el comportamiento de algunos de los principales indicadores de corto plazo, como el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), el crédito al sector privado, el ingreso de divisas por remesas familiares y el comercio exterior, entre otros. En ese contexto, se estima que el Producto Interno Bruto (PIB) creció 7.5% en 2021, explicado, principalmente, por el dinamismo de la demanda interna, debido a la mejora en el gasto de consumo privado y por el aumento de la formación bruta de capital fijo (inversión), así como por el mayor impulso proveniente de la demanda externa.

En materia de comercio exterior, a noviembre de 2021, el valor FOB de las exportaciones de bienes registró un aumento de 22.5% respecto de similar periodo de 2020, explicado por el incremento tanto en el volumen exportado (11.8%) como en el precio medio de exportación (9.6%). El comportamiento de las exportaciones fue reflejo, principalmente, del incremento en los rubros de artículos de vestuario, grasas y aceites comestibles, café y materiales textiles. Por su parte, el valor CIF de las

importaciones de bienes aumentó 46.5%, resultado del incremento en el precio medio de importación (24.7%) y en el volumen importado (17.5%). En ese contexto, el comercio exterior continuó impulsado por la recuperación de la demanda tanto externa como interna.

Al 31 de diciembre de 2021, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$15,295.7 millones, superior en US\$3,955.3 millones (34.9%), respecto del monto observado en igual periodo del año previo, respaldado, en buena medida, por la rápida recuperación del mercado laboral estadounidense, particularmente en el segmento de empleo hispano.

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), al 31 de diciembre de 2021, fue de US\$20,939.6 millones, mayor en US\$2,471.4 millones al registrado el 31 de diciembre de 2020, resultado, principalmente, de las compras netas por activación de la regla cambiaria, del mecanismo de acumulación de reservas internacionales, del incremento en la tenencia de derechos especiales de giro del FMI y de la colocación de un Eurobono por parte del Gobierno Central en octubre de este año, lo cual fue compensado parcialmente por los pagos netos de deuda externa del sector público. El referido nivel de RIN equivale a 10.0 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 31 de diciembre de 2021, una apreciación interanual de 0.96%, congruente con la evolución de sus fundamentos, en particular el crecimiento del flujo de remesas familiares y el comportamiento 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, realizando mediante la regla de participación compras netas de divisas por US\$618.9 millones; al mismo tiempo que, con el propósito de reducir el excedente de divisas en el mercado cambiario, efectuó bajo el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales compras de divisas por US\$1,500.0 millones.

El ritmo inflacionario a diciembre de 2021 se ubicó en 3.07%, ligeramente superior al límite inferior de la meta de inflación establecida por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual). El comportamiento de la inflación estuvo influenciado de manera importante por el incremento de los precios en dos divisiones de gasto que componen el Índice de Precios al Consumidor (IPC), transporte y vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles; las cuales han sido afectadas por importantes choques de oferta. En el caso de la división de transporte, el aumento reflejó los mayores precios de los combustibles, derivado del alza en el precio internacional del petróleo, y el aumento en los precios

del servicio de transporte aéreo, atribuible a los mayores costos de operación y a una recuperación de la demanda. En cuanto a la división de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, el incremento se debió tanto al aumento del precio del gas propano como al alza de las tarifas de energía eléctrica. Por su parte, el resto de divisiones de gasto, incluida la de alimentos y bebidas no alcohólicas, mostraron variaciones interanuales por debajo del valor central de la meta de inflación, lo que refleja, en parte, las condiciones de demanda agregada, particularmente las relativas al consumo privado, dada la posición cíclica de la economía. En efecto, la inflación subyacente a noviembre se situó en 3.11%, lo que confirma que aún existen ciertos márgenes de holgura en la economía, pero que se están cerrando gradualmente. En este contexto, los pronósticos de inflación anticipan que la inflación total se ubicaría en 4.00% en diciembre de 2022, es decir, en el valor central de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria; en tanto que, las expectativas de inflación a 12 meses (4.22%) y a 24 meses (4.02%) denotan el adecuado anclaje de las mismas a la referida meta de inflación.

En cuanto a las tasas de interés de corto plazo (particularmente de reporto a 1 día), estas se ubicaron en torno a la tasa de interés líder de política monetaria, mientras que las tasas activa y pasiva del sistema bancario disminuyeron ligeramente, situándose en niveles históricamente bajos, lo que evidencia los adecuados niveles de liquidez en la economía, en un contexto en el que las medidas de política monetaria han contribuido a generar un entorno monetario y financiero más favorable para la recuperación de la actividad económica.

Los principales agregados monetarios y de crédito mostraron, en general, un comportamiento conforme a lo esperado. La emisión monetaria y los medios de pago (M2), al 31 de diciembre de 2021, registraron tasas de variación interanual de 12.1% y 11.6%, respectivamente, las cuales fueron inferiores a las observadas a finales de 2020 (25.9% y 18.7%, respectivamente). En ambos casos, el ritmo de crecimiento se moderó gradualmente a medida que se revirtió el aumento extraordinario en la demanda de billetes y monedas por motivos precautorios, asociado a la incertidumbre que generó la crisis sanitaria desde marzo de 2020. Por su parte, el crédito bancario al sector privado, a esa misma fecha, mostró un desempeño favorable (incremento de 12.7%), acorde con el comportamiento de la actividad económica, resultado, principalmente, del aumento del crédito al consumo, al sector empresarial mayor e hipotecario para vivienda.

En lo relativo a las finanzas públicas, destaca que el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2021 no fue aprobado por el Congreso de la República, por lo que,

como lo establece la ley, continuó en vigencia el presupuesto del ejercicio fiscal de 2020, por un monto total de Q107,521.5 millones; sin embargo, en enero se anunció que el presupuesto para el ejercicio fiscal 2021 sería ajustado a Q94,354.0 millones, debido, principalmente, a que algunas fuentes de financiamiento del presupuesto no eran ejecutables. Por su parte, el Congreso de la República aprobó, en enero, el Decreto Número 1-2021 “Ley para el Financiamiento de Vacunas contra el Coronavirus COVID-19” y, en septiembre, el Decreto Número 11-2021 “Ley de emergencia nacional para atención de la pandemia COVID-19”. Ambos decretos autorizaron una readecuación del presupuesto: el primero hasta por Q1,500.0 millones, con el fin de canalizar los recursos necesarios para la adquisición de vacunas contra el COVID-19; y el segundo hasta por Q1,878.0 millones para el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social, para continuar atendiendo a la población expuesta a la pandemia; en éste último también se determinaron las disposiciones de carácter temporal y condicionado para la adquisición de insumos y contratación de servicios personales. Tomando en cuenta el techo operativo del presupuesto y las readecuaciones presupuestarias efectuadas, con base en cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN) el déficit fiscal al 31 de diciembre de 2021 se ubicó en 1.2% del PIB (4.9% en 2020). En este contexto, según cifras preliminares, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 27.8%; mientras que el gasto público registró una disminución de 3.7%. La recaudación tributaria equivale a 121.8% de la meta para dicho periodo. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q119,005.7 millones, mayor en Q11,261.8 millones respecto al 31 de diciembre de 2020 (Q107,743.9 millones); en tanto que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$11,097.2 millones, mayor en US\$647.4 millones respecto del registrado a finales de 2020 (US\$10,449.8 millones). A la misma fecha, el MINFIN había colocado bonos del tesoro en el mercado local por Q16,746.3 millones, equivalente al 68.4% del monto autorizado para el ejercicio fiscal 2021 (Q24,478.5 millones), de los cuales se colocaron Q15,815.5 millones en moneda nacional y el resto (US\$120.5 millones) en moneda extranjera; en tanto que en el mercado internacional se colocaron US\$1,000.0 millones (equivalente a Q7,732.2 millones), representando 31.6% del monto autorizado. Cabe subrayar que el MINFIN colocó el 100.0% del valor autorizado.

### III. PANORAMA ECONÓMICO

#### A. MUNDIAL

##### 1. Actividad económica

Durante 2021, la actividad económica mundial se recuperó, a medida que el avance en la vacunación contra el COVID-19 permitió la flexibilización de las restricciones a la movilidad y la reapertura de la mayoría de actividades económicas, principalmente, en las economías avanzadas y, de manera más gradual, en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo. No obstante, el ritmo de recuperación se moderó en el segundo semestre del año, debido, en buena medida, a la propagación de la variante Delta del COVID-19 en diversos países, incluidos algunos con altas tasas de vacunación, y a la escasez de insumos que repercutió en las cadenas de suministro a nivel mundial.

En este contexto, según el FMI la economía mundial habría registrado una sólida recuperación, con tasas de crecimiento de 5.9% en 2021 y de 4.9% en 2022, resultado del avance en las campañas de vacunación, de la ampliación de las medidas de apoyo fiscal en algunas de las economías avanzadas y del mantenimiento de condiciones monetarias ampliamente acomodaticias. No obstante, el FMI advierte que la recuperación siguió siendo heterogénea, en un entorno en el que existió una elevada incertidumbre acerca de la evolución de la pandemia y de las crecientes presiones inflacionarias y, consecuentemente, del cambio resultante en las condiciones financieras internacionales. Si bien el acceso más rápido y generalizado a las vacunas podría mejorar las perspectivas económicas, los riesgos están sesgados ligeramente a la baja y se refieren, principalmente, al surgimiento de nuevas variantes altamente contagiosas del COVID-19, la mayor persistencia de las presiones sobre los precios, que conduzca a un retiro anticipado de los estímulos monetarios, un estímulo fiscal de menor magnitud en los Estados Unidos de América y la intensificación de las tensiones geopolíticas y conflictos sociales.

En las economías avanzadas, los avances en las campañas de vacunación propiciaron la reducción de las restricciones a la movilidad y a la actividad productiva, lo cual, aunado a la ampliación de las medidas de estímulo fiscal y el mantenimiento de la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria contribuyó a reforzar la confianza de los agentes económicos e impulsar la demanda interna, lo cual se tradujo en un proceso de expansión de la actividad económica, que abarcó tanto el sector industrial como el de servicios, así como la recuperación de los mercados laborales. A pesar de lo anterior, la propagación de la variante Delta del COVID-19 en diversas economías, las disrupciones en las cadenas mundiales de suministro y las dificultades para cubrir la creciente demanda por

trabajadores, provocaron que el ritmo de crecimiento perdiera intensidad en el segundo semestre del año anterior. En ese contexto, la actividad de las economías avanzadas habría alcanzado un crecimiento de 5.2% en 2021, el mayor ritmo de crecimiento en casi cinco décadas, el cual se estima que se moderaría a 4.5% en 2022, debido, en parte, a que se dispararía el efecto de base de comparación y a que el efecto expansivo de los actuales estímulos fiscales se iría reduciendo gradualmente.

En los Estados Unidos de América, de acuerdo con la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio (BEA, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico en el tercer trimestre de 2021 fue de 2.3%<sup>4</sup>, un ritmo menor que el del trimestre previo (6.7%). Este resultado reflejó un crecimiento moderado del consumo privado y de la inversión empresarial, como consecuencia de retrasos en la reapertura de establecimientos de servicios, debido al resurgimiento de casos de COVID-19 en algunos estados; la disminución de algunos beneficios sociales y ayuda financiera del gobierno para los hogares y empresas, así como de las subvenciones a los gobiernos estatales y locales; y los retrasos en algunas de las cadenas mundiales de suministro y la escasez de algunos factores productivos. Por su parte, las exportaciones netas mantuvieron una contribución negativa, debido tanto al incremento de las importaciones de servicios, especialmente de transporte y viajes, como a la reducción de las exportaciones de bienes.

El comportamiento de los indicadores de corto plazo en el cuarto trimestre de año anterior apunta a que la actividad económica estadounidense mantuvo un ritmo de crecimiento sólido, aunque menor respecto del observado en el primer semestre de 2021, no sólo porque en el segundo trimestre la economía ya había superado los niveles previos a la pandemia, sino también porque todavía enfrenta algunas dificultades considerables, como el aumento de contagios de COVID-19, el repunte de la inflación, la persistencia en la escasez de suministros y de mano de obra y los problemas logísticos de transporte. En ese contexto, el FMI estima que la economía estadounidense registró un crecimiento de 6.0% en 2021 y que registraría un crecimiento de 5.2% en 2022, sustentado en la mayor demanda interna, tanto por el consumo privado como por la inversión, que seguiría apoyada por la flexibilización de las medidas de restricción a la movilidad, derivado del avance en la vacunación de una importante proporción de la población, la mejora de las condiciones en el mercado laboral, el ahorro acumulado por los hogares durante la pandemia, los altos niveles de confianza de los agentes económicos y los estímulos monetarios y fiscales sin precedente.

<sup>4</sup> Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal (FED) ha indicado que mantendrá la postura ampliamente acomodaticia hasta que la inflación promedio se sitúe en 2.0%<sup>5</sup> y que las condiciones del mercado laboral sean congruentes con una situación de máximo empleo, a efecto de cumplir con su objetivo dual de política monetaria. En consecuencia, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la FED mantuvo sin cambios la tasa de interés objetivo de fondos federales<sup>6</sup>, en un rango entre 0.00% y 0.25%. No obstante, como resultado de la recuperación de la actividad económica y del comportamiento alcista de la inflación, el FOMC dispuso ajustar el ritmo de ampliación de su hoja de balance, de tal forma que redujo las compras netas de activos por US\$15.0 millardos mensuales en noviembre y diciembre de 2021 y por US\$30.0 millardos mensuales a partir de enero de 2022, con lo que las compras podrían terminar a mediados de marzo, en lugar de junio, como se había estimado con anterioridad. Adicionalmente, las proyecciones de los miembros del FOMC y de los presidentes de los bancos del Sistema de la Reserva Federal sugieren que la tasa de interés de política monetaria podría empezar a aumentar en el transcurso de este año, antes de lo que había sido previsto en junio de 2021.

Por su parte, la política fiscal continuó siendo expansiva. De acuerdo con la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés), el déficit presupuestario para el año fiscal 2021<sup>7</sup> fue equivalente a 12.4% del PIB (déficit de 15.0% del PIB en 2020), el segundo más grande desde el final de la Segunda Guerra Mundial. Lo anterior como resultado del incremento del presupuesto en diciembre de 2020, por un monto de US\$2.3 billones, que incluía US\$900.0 millardos para mitigar el impacto socioeconómico causado por la pandemia, así como de la aprobación del “Plan de Rescate Estadounidense” en marzo de 2021, por un monto de US\$1.9 billones, el cual contemplaba medidas de asistencia a los trabajadores y a las familias, ayuda a gobiernos estatales y locales, apoyo a negocios, transporte y educación, medidas de salud y de respuesta directa al COVID-19, entre otras. Para el año fiscal 2022, el Congreso de los Estados Unidos de América aprobó, en noviembre de 2021, la “Ley de Empleo e Inversión en Infraestructura” por un monto de US\$1.2 billones, que contempla nuevas inversiones federales (en carreteras, puentes,

transporte público, ferrocarriles, aeropuertos, puertos y vías navegables) por alrededor de US\$550.0 millardos a lo largo de cinco años, además de planes para mejorar la banda ancha (tecnología 5G) y crear una red de estaciones de recarga de autos eléctricos, entre otras partidas; mientras tanto, todavía se discute la propuesta presupuestaria que en principio fue acordada por el Senado y la Cámara de Representantes, con un gasto público de US\$3.5 billones, dirigidos a programas sociales, de salud y educación y la lucha contra el cambio climático<sup>8</sup>. En adición, el Congreso aprobó, a mediados de diciembre de 2021, el aumento del techo de la deuda (cantidad máxima de deuda que se puede emitir para financiar el presupuesto) por US\$2.5 billones, lo cual evitó el potencial impago de las obligaciones financieras del gobierno y permitiría mantener la capacidad de endeudamiento hasta 2023, después de las elecciones legislativas a mitad de mandato (*midterm elections*, en inglés), que están previstas para noviembre del presente año.

En la Zona del Euro, según la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (*Eurostat*, por su nombre en inglés), después del repunte en el segundo trimestre (14.4%), la actividad económica continuó creciendo a un ritmo de 3.9% durante el tercer trimestre de 2021, con tasas de crecimiento positivas en todos los países miembros, incluidas las principales economías (Alemania, España, Francia e Italia). Este resultado se explicó por la mayor confianza por parte de las empresas y de los hogares y las mejores condiciones en los mercados laborales, así como por el apoyo de los programas de estímulo fiscal y el mantenimiento de una política monetaria expansiva, lo cual favoreció el dinamismo de la demanda interna; además de que la recuperación de la economía mundial ha redundado en un crecimiento de las exportaciones superior al de las importaciones. No obstante, la escasez de productos intermedios y de mano de obra, junto con el aumento de los costos de transporte y de los precios de la energía, afectaron el desempeño de la industria manufacturera, mientras que las presiones sobre los precios pudieron haber restringido, en cierta medida, el gasto de los consumidores.

Durante el cuarto trimestre de 2021, la actividad económica de la zona continuó recuperándose, a medida que la eliminación progresiva de las restricciones y el avance de las campañas de vacunación apoyaron el mayor gasto en consumo, especialmente de servicios, y la

<sup>5</sup> En agosto de 2020, la FED estableció un objetivo de inflación promedio de 2.0%; de tal forma que, como la inflación se mantuvo persistentemente por debajo de 2.0%, tratará de mantenerla por encima de 2.0% por “algún tiempo”, para que, en promedio, sea de 2.0% a lo largo del tiempo.

<sup>6</sup> El FOMC se reunió en enero, marzo, abril, junio, julio, septiembre, noviembre y diciembre.

<sup>7</sup> El año fiscal comienza el 1 de octubre y se extiende hasta el 30 de septiembre del año siguiente.

<sup>8</sup> A mediados de noviembre de 2021, la Cámara de Representantes aprobó un paquete de gasto social y ambiental denominado Reconstruir Mejor (*Build Back Better*, en inglés) por US\$1.75 billones; sin embargo, esta propuesta todavía debe de ser sometida a consideración del Senado y, probablemente, deba regresar a la Cámara de Representantes para modificaciones adicionales antes de su aprobación final.

recuperación de la demanda, tanto interna como externa, respaldó el aumento de la producción y la inversión empresarial; de tal forma que el crecimiento del PIB habría superado el nivel anterior a la pandemia a finales de 2021. No obstante, la persistencia de los problemas de suministros derivados de los cuellos de botella mundiales repercutió en algunas industrias importantes, como la automotriz, electrónica y de construcción; el alza en la inflación redujo el poder adquisitivo de los hogares y empresas; y el repunte de casos de COVID-19 en partes de Europa (especialmente, en Alemania, Bélgica, Austria y los Países Bajos) mantuvo un efecto restrictivo sobre la dinámica social y productiva; por lo que el ritmo de crecimiento económico se habría moderado levemente en el último trimestre del 2021. Por consiguiente, el FMI estima que la actividad económica de la Zona del Euro creció 5.0% en 2021 y que registraría un crecimiento de 4.3% en 2022, respaldado por el incremento del consumo y de la inversión, sustentado en la mayor flexibilización de las restricciones sanitarias a medida que avanza el proceso de vacunación, la implementación del programa de recuperación de la Comisión Europea y la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria, así como por el aumento de las exportaciones, resultante de las condiciones externas favorables.

En el Reino Unido, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico en el tercer trimestre de 2021 fue de 6.8%, inferior al registrado en el trimestre anterior (24.2%). Este resultado se atribuyó al aumento del consumo y, en menor medida, de la inversión privada, como consecuencia de la flexibilización continua de las restricciones impuestas por el COVID-19, así como al mayor gasto público, principalmente en servicios de salud; mientras que las exportaciones netas, tuvieron una contribución negativa, dado el mayor volumen de las importaciones de bienes (principalmente, procedentes de fuera de la Unión Europea), y la disminución de los inventarios, particularmente en los sectores automotriz, de la construcción y del comercio, en parte derivado de los problemas en las cadenas mundiales de suministro.

En el último trimestre del año anterior, la economía del Reino Unido se benefició de un menor efecto negativo de la pandemia sobre la actividad empresarial y laboral, aunque el ritmo de crecimiento se habría ralentizado, en parte por algunas restricciones en la capacidad productiva, relacionadas con la escasez de mano de obra calificada y de algunos insumos, dadas las disrupciones en algunas de las cadenas mundiales de suministro; por la demanda de consumo más débil, derivado del retiro de algunas medidas fiscales de apoyo, como el programa de subsidio salarial y el aumento temporal del crédito universal; y por cierta moderación en los

niveles de confianza de los consumidores y del aumento de la inflación, asociado en gran medida a los mayores costos de la energía. En consecuencia, el FMI prevé que la actividad económica del Reino Unido habría crecido 6.8% en 2021 y crecería 5.0% en 2022, apoyada en la mayor demanda interna, a medida que el impacto de la pandemia se disipa con el progreso en la campaña de vacunación y la actividad es respaldada por el gasto público; en tanto que la demanda externa mantendría una contribución negativa, ante una recuperación más rápida de las importaciones que la de las exportaciones.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, la actividad económica se contrajo 3.6%<sup>9</sup> en el tercer trimestre de 2021, revirtiendo la expansión de 2.0% registrada en el segundo trimestre. Este resultado se asoció a la disminución del consumo, especialmente en servicios, y de la inversión empresarial, ante la reintroducción de medidas de contención por el incremento de contagios de COVID-19 en varias regiones del país<sup>10</sup>, así como de la caída de las exportaciones, como consecuencia de impacto negativo de la escasez en el suministro de semiconductores y otros bienes intermedios, principalmente en el sector automotriz; mientras que, el gasto público orientado a superar la crisis sanitaria y a mejorar los servicios de salud, aumentó significativamente.

Durante el cuarto trimestre de 2021, la economía japonesa se vio favorecida por la reducción de los casos de COVID-19 y la aceleración de la campaña de vacunación; sin embargo, el gasto de los hogares, especialmente en servicios, mostró signos de debilidad y las restricciones por el lado de la oferta, junto con el alza de los costos de las materias primas internacionales, siguieron afectando la inversión empresarial y las exportaciones. En este contexto, el FMI estima que la actividad económica de Japón creció 2.4% en 2021 y que registraría un crecimiento de 3.2% en 2022, a medida que el avance en la campaña de vacunación contra el COVID-19 contribuya a atenuar el impacto de la pandemia, apoyada por el dinamismo de la demanda externa, el mantenimiento de condiciones monetarias acomodaticias y las medidas de apoyo fiscal.

<sup>9</sup> Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

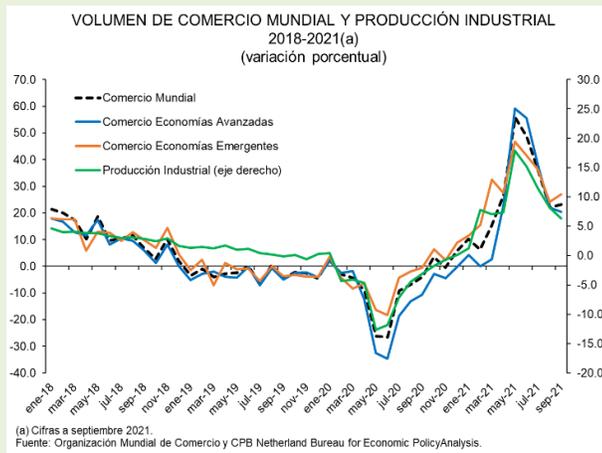
<sup>10</sup> El gobierno japonés decretó el cuarto estado de emergencia por un periodo de 6 semanas a partir del 12 de julio de 2021; sin embargo, terminó por extenderse hasta el 30 de septiembre y abarcar 21 prefecturas.

## RECUADRO 1 INTERRUPCIONES EN LAS CADENAS DE SUMINISTRO Y SUS REPERCUSIONES EN LA ECONOMÍA MUNDIAL

La rápida recuperación de la demanda agregada a nivel mundial, observada desde la segunda mitad de 2020, provocó cuellos de botella en las principales cadenas de suministro, ocasionando un menor dinamismo en la oferta de algunos bienes y servicios. Adicionalmente, otros desafíos se manifestaron simultáneamente, destacando los altos precios del transporte marítimo por la escasez de contenedores, la pérdida de productividad en los puertos por rebrotes de COVID-19 y la escasez de mano de obra por los persistentes temores relacionados con la pandemia.

En efecto, las principales manifestaciones de este fenómeno han sido, entre otros, la escasez de algunos insumos, tiempos más largos de espera para las empresas y los consumidores, el incremento en los costos de producción y el aumento de los precios al consumidor. En ese sentido, se identificaron diversas razones que explican dicho fenómeno, aunque el factor principal es la evolución de la pandemia y los cambios que ésta generó en la dinámica de producción y de consumo a nivel mundial.

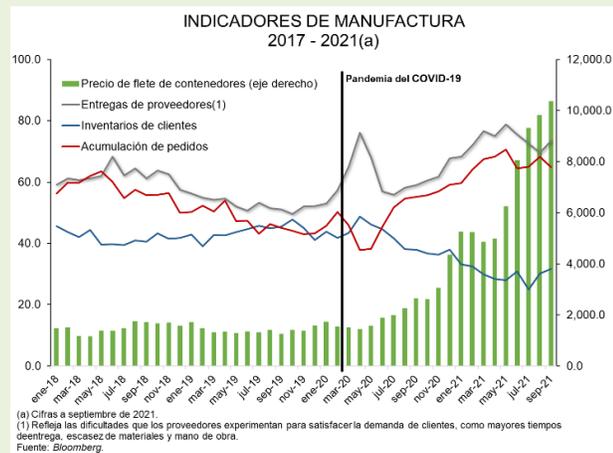
En 2020, la incertidumbre asociada a la pandemia del COVID-19 afectó negativamente las expectativas de crecimiento económico mundial, provocando importantes disrupciones en los procesos productivos debido a la implementación de estrictos confinamientos y restricciones a la movilidad. Además, causó importantes reducciones de la inversión en la mayoría de sectores, afectando su capacidad de respuesta cuando la economía mundial empezó el proceso gradual de recuperación, el cual se aceleró más de lo previsto, a partir del segundo semestre de 2020, desencadenando interrupciones en las cadenas de suministro y desbalances entre una oferta deprimida y una demanda creciente.



A lo largo de 2021, dicha situación se acentuó debido a que las expectativas de crecimiento económico mundial se afianzaron aún más, ante el avance en las campañas de vacunación contra el COVID-19 y a la reapertura de las economías cada vez más generalizada, generando las

condiciones para que la oferta ampliara gradualmente su capacidad productiva ante la creciente demanda, lo cual impulsó la recuperación del comercio mundial y de la producción industrial.

Dicha evolución de la actividad económica, propició la intensificación de la demanda de insumos, provocando fricciones en las principales cadenas de suministro y atrasos en los tiempos de entrega. También provocó un incremento significativo en el costo del transporte de contenedores desde el segundo semestre de 2020, resultado del congestionamiento en los principales puertos del mundo; de menores niveles de capacidad de carga aérea; y de la alta demanda de contenedores por parte de la industria asiática para suplir los mercados estadounidense y europeo.



Adicionalmente, las industrias manufactureras y de servicios, principalmente en las economías avanzadas, experimentaron escasez de mano de obra calificada, lo cual repercutió en la acumulación de pedidos pendientes y mayores tiempos de entrega. Por su parte, se registró una acentuada escasez de insumos y suministros energéticos, que interrumpió la actividad industrial, reduciendo los inventarios y presionando aún más al alza los costos de producción.

Derivado de la referida escasez de suministros y de los cuellos de botella, se observó, recientemente, una ralentización de la recuperación económica mundial, al limitar la producción; además de que las persistentes interrupciones de oferta han generado presiones sostenidas en los precios. En ese sentido, se prevé que las interrupciones en las cadenas de suministro probablemente persistan durante 2022 por lo que la recuperación de la crisis económica mundial provocada por la pandemia del COVID-19, seguiría siendo afectada por estas distorsiones, al menos en el corto plazo.

Fuente: Banco Mundial (2021). "Energy Transition and Universal Access: COP26 Climate Brief". Octubre. British Petroleum (2021). "Statistical Review of World Energy". Noviembre. Dialogo a Fondo (2021). "Lejos de la Meta: La amenaza climática exige tomar medidas de mayor alcance a escala internacional". Fondo Monetario Internacional. Noviembre. Agencia Internacional de Energía (2021). "World Energy Outlook 2021". Octubre.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento económico se ralentizó durante el segundo semestre de 2021, debido al aumento de casos de COVID-19 en varios países, incluyendo algunas de las principales economías como Brasil, India, la República Popular China y Rusia, en un contexto en el que, con pocas excepciones, las campañas de vacunación evolucionaron a un ritmo más lento que en las economías avanzadas, por lo que las restricciones sanitarias se moderaron de una manera más gradual. Asimismo, el repunte de la inflación y el menor espacio de política fiscal y monetaria obligó a revertir algunas de las medidas de estímulo previamente adoptadas. Como resultado, la recuperación de este grupo de economías fue moderada y desigual, tanto entre países como entre sectores productivos, por lo que la mayoría de economías tardarían más tiempo en alcanzar los niveles de producción previos a la pandemia, con la excepción de la República Popular China, cuya economía aportaría un significativo impulso al crecimiento de este grupo de países en 2021 y 2022. En ese sentido, el FMI anticipa que la actividad de las economías de mercados emergentes y en desarrollo habría registrado un crecimiento de 6.4% en 2021 y que crecería 5.1% en 2022; no obstante, la evolución de la pandemia, en particular el aumento de los contagios por nuevas variantes del COVID-19, seguiría planteando retos importantes en varios países, en especial en aquellos en donde la vacunación a gran escala de la población se demore más tiempo.

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadísticas (NBS, por sus siglas en inglés), el ritmo de crecimiento económico se desaceleró de 7.9% en el segundo trimestre de 2021 a 4.9% en el tercer trimestre. Este resultado se asoció, principalmente, a la ralentización de los sectores de industria y servicios, por la moderación de las actividades de alojamiento y restaurantes, transporte y manufactura, así como a la contracción de las actividades inmobiliarias y de construcción. Lo anterior debido, en parte, al impacto negativo de la reintroducción de restricciones a la movilidad, derivado del aumento de casos de COVID-19; a las inundaciones que afectaron la zona suroeste y central del país; al endurecimiento de las medidas para controlar los elevados precios inmobiliarios; a los cortes en el suministro de electricidad derivados de la aplicación de las normas medioambientales para reducir las emisiones de carbono; a los efectos de cuellos de botella en algunas de las cadenas de suministro; y a la incertidumbre que causaron los problemas financieros de la corporación inmobiliaria *Evergrande Group*. Varios de los factores mencionados siguieron limitando el desempeño de la economía china en el último trimestre del 2021. En este contexto, las autoridades gubernamentales impulsaron algunas reformas para mitigar la crisis

energética, además de que se considera que cuentan con amplio margen para adoptar medidas de estímulo para que la economía mantenga un ritmo de crecimiento en línea con el objetivo de crecer “por encima de 6.0%” en 2021<sup>11</sup>, por lo que es probable que continúen dando prioridad a su estrategia de “cero COVID”, a la gestión de los riesgos financieros, particularmente los generados en el sector inmobiliario, y al proceso de reequilibrio de las fuentes de crecimiento. En ese contexto, el FMI prevé que la actividad económica de la República Popular China registró un crecimiento de 8.0% en 2021 y que registraría un crecimiento de 5.6% en 2022, resultado de una mayor demanda tanto interna, por el aumento del consumo y la inversión, como externa, derivado de la recuperación de la economía mundial. Los riesgos para el crecimiento de la economía china están sesgados a la baja para 2022.

En América Latina, la actividad económica siguió recuperándose en 2021, a pesar del impacto de la implementación de medidas sanitarias para contener el aumento de contagios de COVID-19 en varios países, las cuales se moderaron, derivado de la mayor proporción de población vacunada, a la vez que los agentes económicos se adaptaron mejor a las circunstancias generadas por la pandemia, lo cual atenuó los efectos negativos sobre la demanda interna. En la región, el crecimiento económico fue impulsado, principalmente, por el aumento de la producción industrial y la mejora de las condiciones económicas externas, en particular el incremento de los precios de exportación, la dinámica favorable de la economía mundial, especialmente de los Estados Unidos de América y la República Popular China, y el crecimiento de las remesas familiares; además del efecto base de comparación, particularmente evidente en el segundo trimestre del año anterior. Por consiguiente, el FMI estima que la actividad económica de América Latina habría crecido 6.3% en 2021 y crecería 3.0% en 2022, respaldada por los factores antes mencionados y por la normalización gradual de la mayoría de actividades económicas, que favorecería el aumento de la demanda interna, a pesar del menor apoyo de la política fiscal y, en algunos casos, como Brasil, Chile, México y Perú, del inicio del endurecimiento de las condiciones monetarias.

En Brasil, según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), el crecimiento económico interanual pasó de 12.3% en el segundo trimestre de 2021 a 4.0% en el tercer trimestre. Este

---

<sup>11</sup> En términos acumulados al tercer trimestre del 2021, la economía china registró un crecimiento de 9.8%, en un contexto en el que la producción industrial y las ventas minoristas aumentaron de forma sostenida; el crecimiento de la inversión en activos fijos, particularmente del sector manufacturero, se aceleró; y las exportaciones mantuvieron una tendencia creciente, mientras que el sector de servicios siguió recuperándose.

resultado fue consecuencia del aumento del consumo de los hogares, respaldado por la mejora en el mercado laboral, de la expansión del crédito a las familias y del avance en la vacunación; y de la inversión, como consecuencia del incremento de la producción e importación de bienes de capital y del crecimiento del sector de la construcción; así como el mayor gasto público; sin embargo, también siguió influenciado por el efecto de base de comparación, ya que la economía, si bien ligeramente, volvió a contraerse respecto al trimestre previo, derivado de la disminución de la actividad en el sector agropecuario. En el cuarto trimestre del año anterior, la economía brasileña mostró un buen desempeño, asociado, principalmente, a la recuperación del sector servicios, especialmente de las actividades más afectadas por la pandemia, apoyado por el mayor avance en el programa de vacunación de la población, el renovado estímulo fiscal y las condiciones externas favorables, factores que, en conjunto, contribuyeron a moderar los efectos del endurecimiento de la política monetaria por el aumento de la inflación, de la escasez de oferta de insumos en algunas cadenas productivas y de la situación de incertidumbre política por las elecciones presidenciales del presente año. Como resultado, el FMI prevé que la actividad económica de Brasil habría crecido 5.2% en 2021 y que registraría un crecimiento de 1.5% en 2022, respaldada, principalmente, por la mayor demanda externa, pero también por la mejora de la demanda interna, a medida que la disminución de los contagios de COVID-19 y el avance en la vacunación, permiten flexibilizar las restricciones sanitarias.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la actividad económica registró un crecimiento de 4.5% en el tercer trimestre de 2021, inferior al del trimestre previo (19.9%). Este resultado se explicó, principalmente, por la expansión de los sectores de servicios e industrial, en un entorno en el que el aumento de contagios de COVID-19, las nuevas restricciones a la subcontratación laboral por parte de las empresas y al impacto del alza en la inflación sobre el poder adquisitivo de los hogares afectaron el desempeño de la actividad económica. En el cuarto trimestre del año anterior, la economía mexicana continuó recuperándose, sobre la base de mayores avances en la vacunación, la disminución de nuevos contagios, la normalización gradual de la actividad de algunos sectores aún rezagados, el impulso de la demanda externa y el incremento de los salarios y de las remesas familiares; aunque los menores niveles de confianza de los consumidores, la política monetaria menos expansiva, la escasez de algunos insumos y los problemas en las cadenas de suministro, siguieron restando dinamismo al crecimiento económico. En ese contexto, el FMI estima que la actividad económica habría registrado un crecimiento de 6.2% en 2021 y que crecería 4.0%

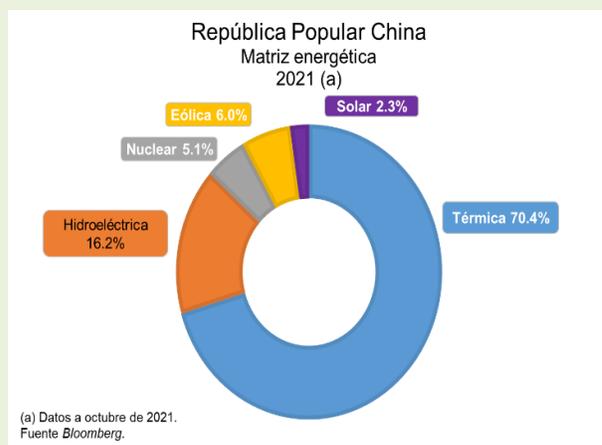
en 2022, apoyada por la demanda tanto interna, ante la mayor movilidad y la reapertura de la mayoría de actividades, como externa, por la recuperación de la economía mundial.

En Centroamérica, la actividad económica continuó recuperándose en 2021, respaldada, en buena medida, por la menor intensidad de las restricciones sanitarias, el aumento sostenido de las remesas familiares (especialmente para los países del Triángulo Norte), los mayores precios de las exportaciones y la creciente demanda externa. De acuerdo con los indicadores mensuales de actividad económica, el mejor desempeño estuvo asociado, principalmente, al aumento de la producción industrial y de las actividades de transporte, comercio y servicios, que se vieron favorecidas por el restablecimiento gradual de la confianza económica y el crecimiento del crédito bancario al sector privado. No obstante, la evolución de la pandemia siguió condicionando la reactivación económica, fundamentalmente, por el aumento de los contagios de COVID-19 en algunos países de la región y el ritmo de vacunación, por lo que persistieron las diferencias entre países y la incertidumbre en torno a las perspectivas de crecimiento económico sigue siendo considerable. Ante dicho escenario, el FMI pronostica que la actividad económica para el conjunto de países de la región creció 5.3% en 2021 y que registraría un crecimiento de 4.0% en 2022, apoyada por la mejora de la demanda interna y externa, a medida que se reestablece la dinámica de consumo e inversión y el avance en los programas de vacunación, aunado al aumento de los gastos derivados de la reconstrucción tras el paso de las tormentas tropicales que afectaron, particularmente, en Nicaragua, Honduras y Guatemala a finales de 2020, así como a la recuperación económica mundial, en especial de los Estados Unidos de América, que impulsaría el crecimiento de las exportaciones y de las remesas familiares.

## RECUADRO 2 CRISIS ENERGÉTICA EN LA REPÚBLICA POPULAR CHINA Y RIESGOS POTENCIALES PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL

La República Popular China enfrenta su mayor crisis energética en décadas, registrando recortes y racionamientos de electricidad en la mayoría de sus provincias y afectando el comportamiento de la actividad económica, particularmente, la fabricación de alta tecnología, el comercio minorista y la prestación de servicios, lo que se vio reflejado en la caída de la producción industrial durante septiembre, luego de que la economía china mostrara un sostenido crecimiento desde el segundo semestre de 2020. Las razones de esta crisis se asocian a la elevada demanda de electricidad, el aumento de los precios del carbón y las políticas del gobierno chino para reducir las emisiones de dióxido de carbono y cumplir con sus compromisos medioambientales.

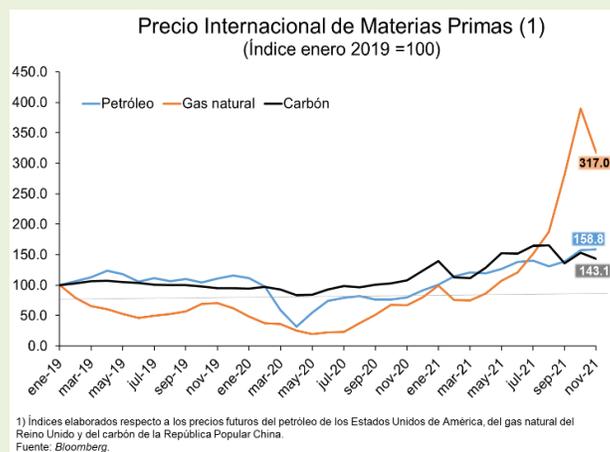
Dicho aumento de la demanda energética, responde, en buena medida, a la reactivación de la economía derivado del aumento del consumo interno y de la creciente demanda por exportaciones chinas, lo que dinamizó el crecimiento de la actividad industrial, en un contexto en el que el suministro energético ya era insuficiente.



Adicionalmente, la crisis energética puso de manifiesto la dependencia de la República Popular China del carbón mineral, dado que el 70% de la generación de energía del país depende de este recurso, ello a pesar de los esfuerzos para lograr una matriz energética más sostenible y menos dependiente de recursos no renovables. Cabe indicar que, en los últimos años, el gobierno chino ha iniciado el cierre gradual de minas de carbón ubicadas en el noreste del país en respuesta al impacto negativo en el medio ambiente, lo que ha provocado desabastecimiento de carbón. Por otro lado, las importaciones totales de carbón han disminuido, ya que se han restringido las importaciones provenientes de Australia, dadas las tensiones diplomáticas entre ambos países. Como consecuencia, los inventarios internos de carbón mineral y otros energéticos se redujeron durante 2021, elevando aún más al alza los precios de los energéticos.

Fuente: Nikkei Asia (2021). "How China's energy crisis has sent commodity markets reeling". Octubre. Foreign Policy (2021). "The Real Reasons Behind China's Energy Crisis". Octubre. Forbes (2021). "China's Energy Crisis Deepens With Potentially Fatal Consequences". Octubre.

Asimismo, la crisis se vio agravada por el aumento de los precios internacionales de los combustibles dada la creciente demanda mundial de energéticos. En tal sentido, el precio del gas natural se incrementó considerablemente, alcanzando niveles récord en Europa y Asia, aumentando aproximadamente 400% respecto a 2020; similar comportamiento se observó en el mercado de petróleo, en el que el precio spot internacional, en su variedad WTI alcanzó, en octubre de 2021, su mayor nivel en siete años; mientras que el precio del carbón en el mercado chino aumentó en alrededor de 35% durante 2021 y, aunque la incertidumbre sigue siendo elevada, se espera que los precios se estabilicen hasta el segundo trimestre de 2022.



Por su parte, el gobierno chino implementó estrictas normas medioambientales para cumplir con las metas de consumo de energía asociadas a los objetivos de reducción de emisiones de dióxido de carbono; sin embargo, a pesar de los esfuerzos implementados para la transición hacia el uso de energías limpias, sigue siendo altamente dependiente de los combustibles fósiles para producir electricidad. Cabe destacar que en el marco de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP26), dicho país anunció su compromiso a reducir las emisiones de gas metano para 2030 y alcanzar la neutralidad de carbono antes de 2060.

En ese contexto, las autoridades chinas enfrentan grandes desafíos para restaurar los suministros energéticos en el corto plazo, al mismo tiempo que afrontan dificultades adicionales derivado de los problemas asociados a las interrupciones en los procesos logísticos; lo que a su vez cobra relevancia, dada la importancia a nivel mundial del sector industrial chino, del que dependen gran parte de las cadenas de suministro globales.

## 2. Mercados financieros internacionales

Durante 2021, los mercados financieros mantuvieron, en general, un comportamiento positivo respecto del cierre de 2020. Dicho comportamiento se asoció a la reactivación de la actividad económica a nivel mundial y la mejora en las perspectivas de crecimiento económico, resultado, en buena medida, de los avances en las campañas de vacunación y de las medidas de estímulo fiscal adoptadas en algunas economías avanzadas, particularmente en los Estados Unidos de América, así como de la continuidad de una postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria de los principales bancos centrales. Lo anterior, también contribuyó a que la volatilidad se mantuviera moderada, después de que se redujo gradualmente desde su repunte en marzo de 2020, cuando inició la crisis sanitaria del COVID-19. No obstante, algunos factores de riesgo continuaron vigentes, asociados, principalmente, a la aparición y propagación de nuevas variantes del virus; a la incertidumbre en torno a los elevados niveles de inflación en algunos países; a la posibilidad de la reducción de los estímulos monetarios; y a los elevados niveles de deuda pública, especialmente en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, los cuales tendieron a moderar el impulso en los mercados. A pesar de lo anterior, las condiciones financieras internacionales se mantuvieron favorables, por lo que continuaron proporcionando un apoyo al proceso de recuperación económica a nivel mundial.

En las economías avanzadas, los principales índices accionarios registraron ganancias respecto de los niveles observados a finales de 2020 y sus indicadores de volatilidad mantuvieron niveles moderados, debido al mantenimiento de una coyuntura económica más favorable que la de algunas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, a pesar de que las preocupaciones sobre la propagación de nuevas variantes del COVID-19 (Delta y, recientemente, Ómicron) a nivel mundial, la incertidumbre en cuanto a los posibles cambios en las estrategias de algunos bancos centrales derivado de los elevados niveles de inflación, la moderación del ritmo de crecimiento de la actividad económica y los temores asociados a los riesgos sobre un posible contagio al sector financiero chino por los problemas de la corporación inmobiliaria *Evergrande Group*, tuvieron un impacto negativo en los mercados accionarios, particularmente entre mediados de septiembre y principios de octubre y finales de noviembre y principios de diciembre. En efecto, el aumento de las restricciones sanitarias en Europa a finales de 2021 revirtió parcialmente la tendencia al alza que se observó desde mediados de octubre en los mercados accionarios europeos y la preocupación en torno a la aparición y propagación de la variante Ómicron incrementó la incertidumbre a

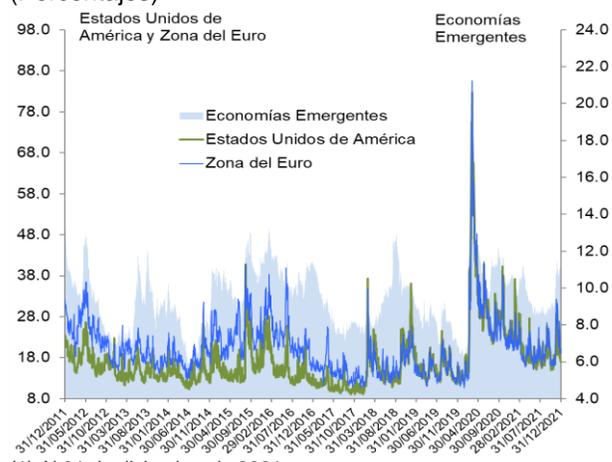
partir de la cuarta semana de noviembre, lo que afectó las ganancias en los principales mercados. En los Estados Unidos de América, los precios de las acciones aumentaron, alcanzando en algunas jornadas nuevos máximos históricos, respaldados por el avance en las campañas de vacunación, la ampliación de los estímulos fiscales, el mantenimiento de la orientación acomodaticia de la política monetaria y los resultados empresariales mejores a lo esperado; sin embargo, las expectativas sobre un eventual retiro de los estímulos monetarios por parte de la FED y el impacto que un rebrote de contagios de COVID-19 pudiera tener en la economía, les restó cierto impulso. Por su parte, en la Zona del Euro, los precios de las acciones también aumentaron, aunque en menor medida, situándose ligeramente por encima de sus niveles anteriores a la pandemia y en máximos posteriores a la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009, sustentados en el mayor dinamismo económico y el mantenimiento de las medidas de estímulo monetario del Banco Central Europeo; en contraste con la influencia negativa que ejerció la propagación de la variante Delta y, posteriormente, Ómicron en varios países de la zona.

Los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas, si bien a diciembre de 2021 se ubicaron por encima de lo observado a finales de 2020, continuaron en niveles relativamente bajos. Estos aumentaron entre enero y marzo, debido a las preocupaciones de un sobrecalentamiento de la economía, asociado a la adopción de medidas de estímulo fiscal sin precedente, lo cual impulsó las expectativas de inflación y presionó al alza dichos rendimientos. Posteriormente, entre abril y julio parte de las ganancias que habían registrado en los primeros meses se revertió, como consecuencia de las declaraciones de los bancos centrales de las economías avanzadas sobre el carácter transitorio de la inflación y el compromiso de mantener la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria. En el tercer trimestre de 2021, dichos rendimientos se mantuvieron relativamente estables, a medida que el desempeño de algunos indicadores económicos de corto plazo se ubicó por debajo de lo esperado, lo cual impulsó una mayor demanda por activos seguros y disminuyó, aunque moderadamente, las preocupaciones sobre el retiro anticipado de los estímulos monetarios. Finalmente, los rendimientos aumentaron nuevamente en el cuarto trimestre de 2021, por el anuncio del acuerdo entre los miembros del FOMC para iniciar la reducción de compras de activos (*tapering*) en noviembre de 2021 y la expectativa de niveles superiores de inflación, pero esta tendencia se revirtió, ante la aparición de la variante Ómicron, lo cual elevó la incertidumbre e impulsó la preferencia por activos seguros.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la amplia liquidez mundial, asociada a las políticas monetarias y fiscales expansivas impulsadas desde 2020, así como la mejora de la actividad económica a nivel mundial en 2021, favorecieron las entradas de capital, aunque estas tendieron a moderarse y concentrarse en Asia, particularmente en la República Popular China. En ese contexto, los índices accionarios de la mayoría de estas economías en 2021 aumentaron con respecto de diciembre del año previo, beneficiados por el mayor apetito por riesgo, la recuperación de sus economías y el aumento del precio de las materias primas en el caso de los países exportadores netos. No obstante, el repunte de los contagios de COVID-19 y los atrasos en el proceso de vacunación en varios de estos países, así como el incremento de los rendimientos de los bonos soberanos de las economías avanzadas, repercutió negativamente en los mercados accionarios y en la cotización de la mayoría de divisas frente al dólar estadounidense. Asimismo, es importante indicar que algunas de las economías más grandes de este grupo de países registraron en 2021 una disminución respecto a los niveles observados de finales de 2020, destacándose el caso de la República Popular China, afectada por la moderación en los indicadores económicos de corto plazo, los problemas financieros de un importante desarrollador inmobiliario (*Evergrande Group*) y los cambios regulatorios en varios sectores, como el tecnológico, así como por las tensiones políticas de ese país con los Estados Unidos de América; y el caso de Brasil, en donde la caída de los índices accionarios se asocia, principalmente, a las preocupaciones sobre el ritmo de endurecimiento de la política monetaria y la precaria situación fiscal. En el resto de países de América Latina, los índices accionarios aumentaron en Argentina, Chile y México y se redujo en Perú.

### Gráfica 1

Volatilidad de los Principales Índices Accionarios (1) (2) 2011-2021 (Porcentajes)



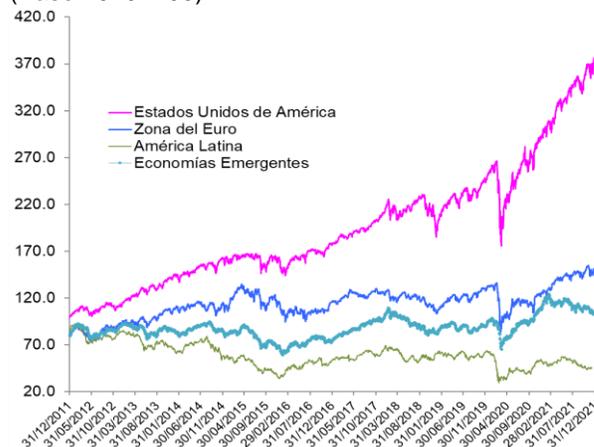
(1) Al 31 de diciembre de 2021.

(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 2

Principales Índices Accionarios (1) (2) 2011-2021 (Base 2010=100)



(1) Al 31 de diciembre de 2021.

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

Fuente: *Bloomberg*.

### 3. Precios internacionales de algunas materias primas

Durante 2021, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación de Guatemala, registraron, en general, una tendencia al alza y, por ende, niveles superiores con relación a los precios observados a finales de 2020. En efecto,

el precio del petróleo mostró un incremento significativo, impulsado, por el lado de la oferta, principalmente, por las restricciones a la producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores mundiales de crudo que mantuvieron su plan de ajustes a la producción a pesar del aumento de la demanda; y por las interrupciones temporales causadas por condiciones climáticas adversas, particularmente en algunas instalaciones petroleras en el Golfo de México; sin embargo, las condiciones cambiantes en el nivel de inventarios mundiales, particularmente por la liberación coordinada de las reservas estratégicas de petróleo por parte de algunos de los principales países consumidores a nivel mundial, moderaron parcialmente el precio. Por el lado de la demanda, el incremento consumo de petróleo asociado al sólido crecimiento económico mundial observado 2021, así como a las perspectivas favorables de crecimiento para el próximo año, incidieron en el comportamiento de los precios, principalmente al cierre de 2021; sin embargo, dichas perspectivas continúan condicionadas a la incertidumbre sobre la evolución de la pandemia del COVID-19, como se observó en la volatilidad en el precio provocada por el descubrimiento de la nueva variante denominada *Ómicron*, así como la creciente demanda de energía ante la temporada de invierno en el hemisferio norte. Por su parte, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo, también mostraron una tendencia al alza desde el último trimestre de 2020, influenciada, principalmente, por condiciones climáticas adversas en los principales países productores, aunado a una mayor demanda, particularmente por parte de la República Popular China, a restricciones de oferta asociadas a los retrasos en algunos puertos marítimos y al incremento de los gravámenes a las exportaciones en algunos países. Al 31 de diciembre de 2021, el precio *spot* del petróleo mostró un incremento de 55.01%, el maíz amarillo de 22.57% y el trigo de 20.32%, respecto de los precios observados a finales de 2020. Asimismo, en términos de precios promedio de 2021 de las referidas materias primas, estos han sido significativamente superiores a los observados en 2020.

#### a) Petróleo

El precio internacional del petróleo se ubicó en US\$75.21 a finales de 2021, por arriba del precio observado a finales de 2020 (US\$48.52 por barril), situándose, algunos días de octubre, en precios cercanos a US\$85.00 por barril, los cuales no se observaban desde octubre de 2014, resultado de la influencia de factores tanto de demanda como de oferta. En efecto, las señales de recuperación de la demanda mundial del crudo, asociado a las perspectivas favorables de crecimiento económico mundial; al avance en las campañas de vacunación contra el COVID-19 en varios países, que apoyaron

la flexibilización de restricciones a la movilidad; a la implementación de paquetes de estímulo fiscal, particularmente en las economías avanzadas; y al mantenimiento de políticas monetarias acomodaticias en la mayoría de países a nivel mundial; contribuyeron al alza en el precio internacional del petróleo. Por su parte, el precio también se vio influenciado por las restricciones a la oferta durante 2021, resultado del acuerdo alcanzado entre los países miembros de la OPEP y otros importantes productores sobre los recortes a la producción establecidas en 2020 y modificadas en julio de 2021<sup>12</sup>; por la disminución de la producción, luego de las interrupciones temporales por las tormentas invernales y huracanes en los Estados Unidos de América; y por la interrupción de la actividad del Oleoducto Colonial, por un ciberataque realizado a su sistema de distribución.

Cabe destacar que el comportamiento del precio del crudo no estuvo exento de volatilidad en los últimos meses del año anterior, la cual estuvo causada, principalmente, por la incertidumbre respecto a la evolución de la demanda de petróleo y sus derivados asociada, en parte, a las mayores presiones inflacionarias a nivel mundial; por una creciente demanda mundial de energía ante la llegada de la temporada de invierno y una escasez de gas natural y carbón en la República Popular China y en algunos de los principales países consumidores de Europa; así como, al resurgimiento de contagios de COVID-19, por la variante *Ómicron*. En tanto que y por el lado de la oferta, por la decisión de la OPEP y otros importantes productores de mantener la gradualidad en el incremento de su producción<sup>13</sup>; y por la liberación de una fracción de la Reserva Estratégica de Petróleo<sup>14</sup> (SPR, por sus siglas en inglés) en los Estados Unidos de América, en coordinación con el Reino Unido, Japón, India, Corea del Sur y la República Popular China, con el objetivo de moderar el efecto del incremento del precio internacional de los productos energéticos.

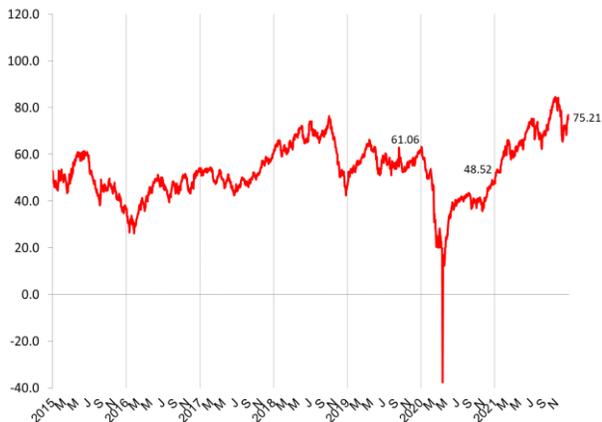
<sup>12</sup> En abril de 2020, acordaron reducir su producción durante el 2021 en alrededor de 7.2 mbd en enero, en 7.1 mbd en febrero, 7.0 mbd entre marzo y abril, luego en 6.6 mbd mayo y 6.2 mbd en junio y julio de 2021.

<sup>13</sup> En julio de 2021, acordaron ajustar al alza la producción general en 0.4 mbd mensualmente a partir de agosto de 2021, hasta que se eliminen gradualmente los ajustes de producción de 5.8 mbd y en diciembre de 2021 evaluar la evolución del mercado y el desempeño de los países participantes. El nivel de ajuste fue rectificado en las reuniones posteriores de septiembre, octubre y noviembre de 2021.

<sup>14</sup> El gobierno de los Estados Unidos de América, autorizó el 23 de noviembre la liberación de 50 millones de barriles (mb) de petróleo crudo de la SPR del Departamento de Energía como parte de los esfuerzos para reducir los precios de los combustibles y abordar la falta de suministro en los Estados Unidos de América. En ese sentido, puso a disposición hasta 32 mb mediante intercambios y acelerará la venta de 18 mb adicionales exigidos bajo la Ley de Acciones Consolidadas de 2018.

**Gráfica 3**

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



(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 31 de diciembre de 2021.

Fuente: *Bloomberg*.

Con relación a la oferta mundial de petróleo, en 2021 la producción de la OPEP registró un sobrecumplimiento de la cuota de reducción de la producción, alcanzando en noviembre de 2021 un nivel promedio por arriba de lo pactado (113.9%), resultado, principalmente, del importante recorte a la producción en Arabia Saudita, Angola, Kuwait y Nigeria; cabe destacar que Arabia Saudita implementó ajustes voluntarios adicionales de 1 millón de barriles diarios (mbd) desde febrero hasta abril de 2021. En tanto que, entre los demás países aliados de la OPEP, Rusia ha reducido su producción en alrededor de 0.61 mbd, lo que equivale a 39.8% de cumplimiento del nivel de producción establecido. Adicionalmente, es importante mencionar que la OPEP en su reunión del Comité Ministerial de Monitoreo Conjunto del 19 de julio, destacando las condiciones favorables de demanda, acordó ajustar al alza la producción general en 0.4 mbd mensuales a partir de agosto de 2021, hasta que se eliminen gradualmente los ajustes de producción de 5.8 mbd en 2022, decisión que se confirmó durante las reuniones de septiembre, octubre, noviembre y diciembre de 2021.

**Gráfica 4**

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



(1) Con información a noviembre de 2021.

Fuente: *Bloomberg*.

Por su parte, la producción en 2021 de los países no pertenecientes a la OPEP y que no forman parte de dicho acuerdo, se desaceleró, principalmente, en los Estados Unidos de América, asociado a factores climáticos adversos (tormentas) registrados en el sur de ese país, particularmente en el Golfo de México por los daños ocasionados por el huracán Ida y la tormenta tropical Nicholas, en agosto y septiembre, respectivamente; asimismo, se produjeron interrupciones en Noruega, Canadá México y Ecuador, debido a suspensiones por mantenimiento en las instalaciones petroleras; en tanto que en Libia y Nigeria, debido a tensiones geopolíticas. No obstante, dichas reducciones fueron compensadas, parcialmente, por una mayor producción en Brasil y Colombia. Cabe destacar que las reservas de petróleo en los Estados Unidos de América, a diciembre de 2021, se ubicaron en aproximadamente 7.0% por debajo del promedio de los últimos cinco años; en tanto que, el número de plataformas petroleras activas, se ubicó diciembre de 2021 en alrededor de 589, mayor en 66.95% a las que estaban activas en diciembre de 2020 (351 plataformas).

Por el lado de la demanda, desde principios de 2021, la disminución de las medidas de confinamiento y el inicio de las jornadas de vacunación contra el COVID-19 en varios países; además, de las medidas de apoyo fiscal en algunos países avanzados y el mantenimiento de la flexibilización monetaria, impulsaron el crecimiento económico y, consecuentemente, al aumento del consumo de petróleo a nivel mundial; sin embargo, el incremento de contagios de nuevas variantes del COVID-19, particularmente en la República Popular China y en Europa, y el acceso desigual a las

vacunas a nivel mundial, implicó la adopción de nuevas restricciones a la movilidad, desalentando tanto el consumo de combustibles como las previsiones de demanda, limitando el incremento del precio del energético. Cabe destacar que la recuperación económica en algunos sectores importantes para el consumo de petróleo, como los viajes personales y el turismo, mostraron signos de recuperación, aunque aún se ubican por debajo de los niveles previos a la pandemia. Por su parte, la demanda del petróleo para la generación de energía se incrementó, asociado a la escasez y a los elevados precios del gas natural y del carbón en las principales economías consumidoras por la temporada de invierno.

La firma *IHS Energy*, con cifras a diciembre, proyectó que en 2021 la producción mundial de petróleo se situó en 96.2 mbd, mayor en 1.6 mbd respecto a la registrada en 2020. Además, anticipó que la demanda mundial de crudo se ubicó en 96.9 mbd, mayor en 5.9 mbd a la de 2020. Lo anterior implicaría un resultado negativo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 0.7 mbd) al finalizar 2021, contrario al superávit registrado en 2020.

#### Cuadro 1

Oferta y Demanda Mundial de Petróleo  
Años 2020-2021  
(Millones de barriles diarios)

Descripción	2020 <sup>(a)</sup>	2021 <sup>(b)</sup>	Variación 2021/2020
Oferta	94.6	96.2	1.6
Demanda	91.0	96.9	5.9
Balance (oferta - demanda)	3.6	-0.7	-----

(a) Cifras preliminares.

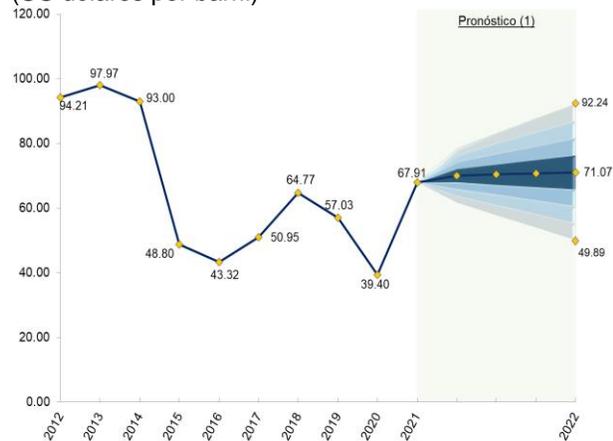
(b) Cifras proyectadas.

Fuente: *IHS Energy*, diciembre de 2021.

En el contexto descrito, el precio promedio del barril de petróleo se ubicó en US\$67.91 en 2021, en tanto que para 2022 los pronósticos del precio promedio en el escenario base anticipan que promedie en alrededor de los US\$71.07, ambos superiores al precio promedio registrado en 2020 (US\$39.40 por barril).

#### Gráfica 5

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



(1) Con información al 31 de diciembre de 2021.

Fuente: *Bloomberg*.

#### b) Maíz amarillo y trigo

El precio internacional del maíz amarillo durante la mayor parte de 2021 se mantuvo por encima del precio observado al cierre de 2020, aunque registró una volatilidad considerable, alcanzando en mayo, cotizaciones superiores a los US\$13.00 por quintal, niveles no observados desde octubre de 2012, comportamiento que se atribuye a la mayor demanda mundial, particularmente por parte de la República Popular China para la utilización como pienso<sup>15</sup>, asociado a la recuperación del sector porcino en dicho país; en tanto que, por el lado de la oferta, dicha alza se asocia a condiciones climáticas adversas (sequías) que se observaron en algunas de las regiones productoras de América, específicamente en Brasil y las zonas productoras del Medio Oeste de los Estados Unidos de América. No obstante, dicho comportamiento se revirtió a partir del segundo semestre, derivado de la desaceleración de la demanda, como consecuencia del aumento de casos de COVID-19 a nivel mundial; a la desaceleración de la demanda por el cereal estadounidense por retrasos en algunas de las terminales portuarias; y la mejora en las estimaciones de rendimiento y producción para la actual cosecha, asociado a las condiciones climáticas más favorables (lluvias) que se observaron en el cinturón agrícola de los Estados Unidos de América. Sin embargo, durante el último trimestre de 2021, las previsiones de una mayor demanda del grano para la producción de etanol, una creciente demanda mundial y las previsiones de una menor producción en América del

<sup>15</sup> Mezcla de distintas materias primas que se procesan de forma conjunta en la alimentación porcina.

Sur generaron presiones al alza en el precio internacional del maíz amarillo.

### Gráfica 6

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

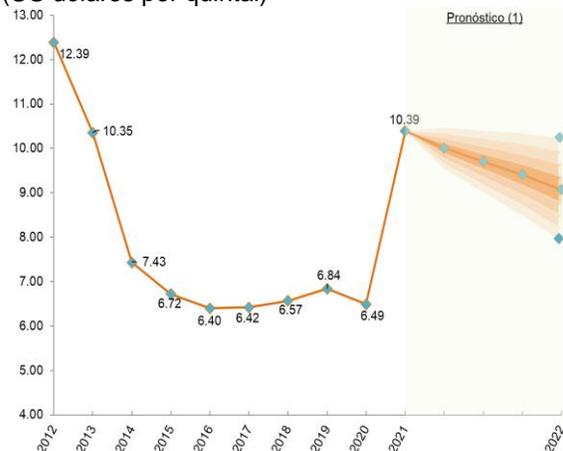


(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 31 de diciembre de 2021.  
Fuente: Bloomberg.

En el contexto descrito, el precio promedio del maíz amarillo en 2021 reflejó un incremento respecto del precio promedio observado en 2020 (US\$6.49 por quintal), al ubicarse en US\$10.39 por quintal, comportamiento que según los pronósticos se revertiría moderadamente en 2022, al situarse en un precio promedio de US\$9.07 por quintal.

### Gráfica 7

Precio Promedio Internacional del Maíz Amarillo Observado y Pronósticos (1)  
(US dólares por quintal)

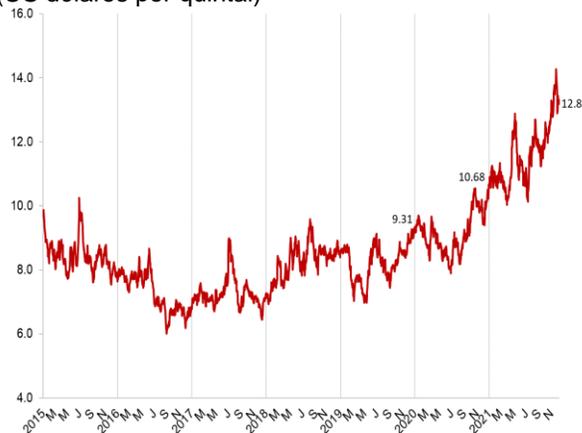


(1) Con información al 31 de diciembre de 2021.  
Fuente: Bloomberg.

El precio internacional del trigo durante 2021 se mantuvo la mayor parte del año en niveles superiores al precio registrado a finales de 2020, asociado, fundamentalmente, a las perspectivas de una menor oferta mundial, derivado de las sequías registradas en las principales zonas productoras de América del Sur, especialmente en Brasil y Argentina; así como, a los mayores gravámenes a las exportaciones planificados en Rusia. Posteriormente, el precio registró cierta volatilidad con periodos de tendencia tanto a la baja como al alza, debido, principalmente, a las condiciones climáticas adversas (sequías) observadas en Brasil y algunas zonas productoras en las llanuras de los Estados Unidos de América, en un contexto de mayor demanda de cereales estadounidenses por parte de la República Popular China; contrarrestado, parcialmente, por las preocupaciones sobre la demanda mundial a medida que se propagó la variante Delta del COVID-19. Cabe destacar que, durante los últimos meses del año el precio alcanzó su nivel más alto desde diciembre de 2012 (US\$14.27 por quintal), influenciado por una oferta restringida por las condiciones climáticas adversas (sequías, heladas y fuertes lluvias) observadas en las principales zonas de producción de varios países exportadores como Rusia, los Estados Unidos de América, Francia, Canadá y Australia; aunado a los mayores gravámenes a las exportaciones en Rusia. No obstante, dicha alza en el precio fue moderada por la incertidumbre respecto a que la propagación de la variante Ómicron pudiera ralentizar el ritmo del crecimiento de la demanda mundial de materias primas y por las estimaciones de una producción récord en Australia para la temporada 2021/2022.

### Gráfica 8

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

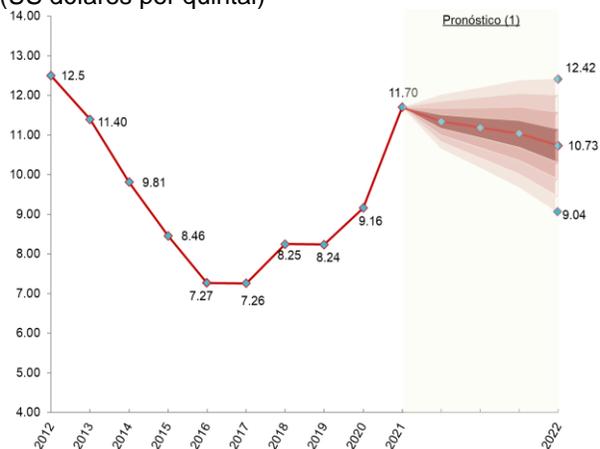


(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 31 de diciembre de 2021.  
Fuente: Bloomberg.

En el contexto descrito, el precio del trigo registró un aumento respecto del precio medio registrado en 2020 (US\$9.16 por quintal), situándose en US\$11.70 por quintal en 2021, tendencia que se prevé que se revierta en 2022 y se sitúe en US\$10.73 por quintal.

### Gráfica 9

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



(1) Con información al 31 de diciembre de 2021.  
Fuente: *Bloomberg*.

### RECUADRO 3 MERCADO MUNDIAL DEL PETRÓLEO: PERSPECTIVAS DE MEDIANO Y LARGO PLAZOS

Durante 2021, una combinación de factores sin precedente presionó los precios al alza en el mercado mundial de petróleo y sus derivados, lo cual generó una mayor incertidumbre sobre las perspectivas para la economía mundial y, consecuentemente, para la inflación. En ese contexto, se estima que dichos precios podrían seguir aumentando durante 2022, aunque a un ritmo más moderado, por los importantes incrementos en el precio del carbón mineral, el gas natural y el gas propano, que provocarían un efecto sustitución, incrementando la demanda de refinados de petróleo. Adicionalmente, a pesar de que durante 2022 se anticipaba que la demanda mundial de petróleo continuaría siendo inferior a la observada previo a la pandemia, se prevé que continuaría existiendo un excedente de demanda, debido a que el proceso para incrementar el volumen de producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+) seguiría siendo demasiado lento para cubrir la creciente demanda, en tanto que el resto de productores mundiales no podrían incrementar significativamente su producción, con excepción de los Estados Unidos de América.

En efecto, el precio internacional del petróleo y sus derivados registró durante 2021 un incremento significativo, asociado al proceso de recuperación de la actividad económica luego de los efectos adversos del COVID-19 y que se tradujo en una demanda de crudo más dinámica a lo previsto, principalmente durante el segundo semestre del año. A pesar del dinamismo de la demanda, el volumen previsto para 2021 sería inferior a los niveles previos a la pandemia. De acuerdo con las previsiones de la OPEP, la demanda mundial de petróleo para 2021 se situó en 96.6 mbd, mayor a la registrada en 2020 (90.6 mbd) pero inferior a la observada en 2019 (100.0 mbd), mientras que para 2022 se estima en 99.9 mbd. Por otra parte, el precio internacional se vio afectado en 2021 por la significativa restricción de oferta por parte de un importante bloque de países productores (OPEP+) implementada desde 2020 y que respondió a la histórica caída en la demanda registrada en 2020. Por tal razón, existe un déficit entre la oferta y la demanda que presiona al alza el precio internacional, a pesar de que la OPEP+ está reduciendo de forma gradual y ordenada los recortes a la producción implementados. La oferta mundial de petróleo para 2021 se estimó en 94.7 mbd, superior a la de 2020 (93.6 mbd) pero inferior a la registrada en 2019 (100.0 mbd), en tanto que para 2022 la oferta mundial se prevé que se situó en 99.7 mbd.

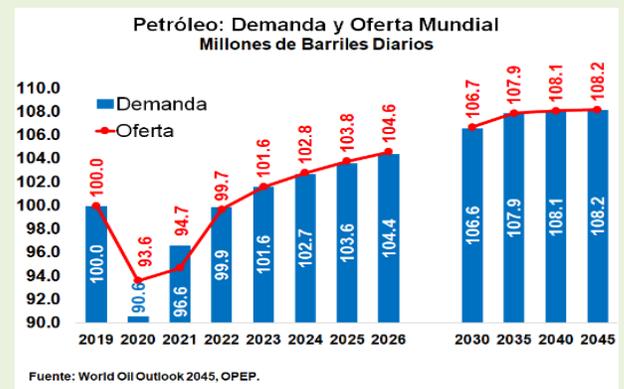
Adicionalmente, las distorsiones en los mercados internacionales del carbón mineral, gas natural y gas propano, que provocaron significativas alzas en los precios de estos energéticos, principalmente en Europa y Asia, podrían afectar al mercado de petróleo como resultado del efecto sustitución por destilados como el diésel y el búnker. Algunos analistas estiman que se podría registrar una demanda adicional de corto plazo (0.6 mbd), muy pequeña para tener una incidencia significativa en los precios, aunque en momentos en que existe un déficit importante en el mercado; sin embargo, de persistir la distorsión en dichos mercados durante 2022, el efecto en la demanda de petróleo podría ser mayor, lo que generaría una presión adicional al precio internacional.

Fuente: Organización de Países Exportadores de Petróleo (2021). "World Oil Outlook 2045". Octubre.

Considerando la estimación de crecimiento de la demanda y que por el lado de la oferta no se espera que la OPEP+ modifique el ritmo del incremento de producción planificado para 2022, si no hay cambios extraordinarios en las condiciones del mercado petrolero, sería hasta 2023 cuando podría alcanzarse nuevamente un equilibrio entre la oferta y la demanda mundial de petróleo, por lo que, las presiones al alza en el precio internacional del petróleo podrían mantenerse en el corto plazo.

En el mediano y largo plazos, el equilibrio entre la oferta y la demanda de petróleo, podría mantenerse hasta 2035, para luego iniciar un proceso de disminución, resultado de la mayor utilización de energías alternativas de origen renovable, de acuerdo con el compromiso de reducir las emisiones de dióxido carbono (CO<sub>2</sub>) en las economías avanzadas y en las principales economías emergentes para 2050.

En efecto, la utilización de combustibles fósiles como fuente energética ha provocado la emisión de gases de efecto invernadero y efectos dañinos al medio ambiente. Como consecuencia de lo anterior, las principales economías han empezado a adoptar compromisos para reducir las emisiones de CO<sub>2</sub>, principal responsable del calentamiento global. Lo anterior, ha implicado empezar a realizar una importante transición hacia el uso de energías renovables. En este contexto, en noviembre de 2021 se desarrolló la Conferencia de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP26) en donde se ratificó el objetivo de reducir a cero las emisiones de CO<sub>2</sub> para 2050. Este proceso tendría un impacto importante en el comportamiento de la demanda mundial de petróleo.



En efecto, la OPEP estima que la demanda mundial de petróleo se incrementaría a 108.2 mbd en 2045, al igual que la oferta. En este escenario, se prevé que la demanda de petróleo disminuya en los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), mientras que se incrementaría en el resto de países, asociado, fundamentalmente, a la transición del primer bloque de países hacia energías renovables y por una mejora sustancial en la eficiencia en el consumo, entre otros factores. Aun considerando lo anterior, en el mediano y largo plazos, el petróleo continuará siendo una de las principales fuentes de generación mundial de energéticos.

#### 4. Inflación y política monetaria

Durante 2021, la inflación internacional, en términos generales, mostró un comportamiento creciente, como consecuencia de la consolidación del proceso de recuperación económica a nivel mundial, que impulsó la demanda agregada; de mayores precios de las materias primas, especialmente los productos energéticos; de los efectos de cuellos de botella por el lado de la oferta, derivados de la persistencia de un desbalance entre oferta y demanda de algunos productos; de los problemas en algunas de las cadenas logísticas de comercio mundial de mercancías; y de un importante efecto base de comparación, debido a los bajos niveles de inflación observados al inicio de la pandemia. En ese sentido, las alzas observadas en las presiones inflacionarias, desde el cuarto trimestre de 2020, impulsaron al alza los precios internos en la mayoría de economías. En dicho contexto, la postura de política monetaria de la mayoría de economías avanzadas se mantuvo acomodaticia, con el propósito de consolidar el proceso de recuperación de la actividad económica y garantizar la disponibilidad de liquidez en los mercados financieros; mientras que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el sesgo acomodaticio de la política monetaria inició a moderarse en algunos de estos países, con el objetivo de contrarrestar las presiones inflacionarias y evitar el desanclaje de las expectativas de inflación.

En los Estados Unidos de América, la inflación mantuvo la tendencia al alza iniciada en el segundo semestre de 2020, ubicándose en 7.04% en diciembre, el nivel más alto desde junio de 1982. El comportamiento de la inflación se asocia, principalmente, al incremento de la demanda de bienes y servicios, derivado de la recuperación de la actividad económica, a causa del acelerado proceso de vacunación, aspecto que generó el surgimiento de efectos de “cuellos de botella” en los mercados tanto laboral como de bienes y servicios; a la reactivación de los sectores que habían sido afectados por el incremento de contagios por la variante Delta del COVID-19; a los mayores costos de producción como consecuencia de la interrupción de las cadenas de suministro; al aumento en los precios de los energéticos; y a los niveles inflacionarios inusualmente bajos observados el año previo como consecuencia de los efectos del COVID-19. Al respecto, la Reserva Federal (FED) enfatizó que las presiones registradas sobre los precios se mantendrían por un periodo más extenso y que podrían disiparse a medida que la economía se ajuste de los desequilibrios entre la oferta y la demanda de bienes y servicios y desaparezca el efecto de los menores niveles inflacionarios del 2020, lo cual podría ocurrir a finales de 2022. Asimismo, indicó que para determinar la trayectoria del rango de

la tasa de interés objetivo de fondos federales, continuaría evaluando los efectos de las condiciones económicas observadas y esperadas sobre su objetivo dual de pleno empleo y estabilidad de precios, enfatizando su compromiso de utilizar su amplia gama de herramientas para respaldar la economía estadounidense, así como su disposición a ajustar la orientación de la política monetaria si surgen riesgos que puedan impedir el logro de dichos objetivos. En ese contexto, durante las reuniones de 2021 la FED decidió mantener el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales entre 0.00% y 0.25%, como lo anticipaba el mercado, señalando que mantendría dicho nivel hasta que la inflación se ubique en promedio en 2.0%.

Por otra parte, en su reunión de noviembre la FED anunció que iniciaría con el proceso de reducción de compra de bonos del tesoro y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas (*tapering*) que había mantenido de forma mensual en aproximadamente US\$80.0 millardos y US\$40.0 millardos, respectivamente, considerando el desempeño favorable de la economía estadounidense, que evolucionaba en línea con la consecución de sus objetivos de inflación promedio y máximo empleo. En ese contexto, indicó que a finales de noviembre reduciría el ritmo de compra de bonos del tesoro en US\$10.0 millardos y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas en US\$5.0 millardos, manteniendo dicha reducción en diciembre, hasta alcanzar un ritmo mensual de compras de alrededor de US\$60.0 millardos y US\$30.0 millardos, respectivamente.

Asimismo, en su reunión de diciembre señaló que, ante el fortalecimiento del mercado laboral y las elevadas presiones inflacionarias, aceleraría la reducción del referido ritmo mensual de compra de bonos del tesoro en US\$20.0 millardos y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas en US\$10.0 millardos, hasta culminar la compra de activos financieros en marzo de 2022.

Adicionalmente, la FED mantuvo vigentes algunas medidas que adoptó en 2020 para enfrentar las dificultades asociadas al COVID-19. Dentro de estas, destaca la provisión de liquidez, mediante la implementación de líneas de intercambio en moneda estadounidense (*swaps*)<sup>16</sup>, con algunos bancos centrales y el programa temporal de repos con bancos centrales y autoridades monetarias internacionales que poseen cuenta en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, permitiendo

<sup>16</sup> Los *swaps* se constituyen en líneas de intercambio de liquidez permanente o temporal 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.

intercambiar temporalmente Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América por liquidez en dólares estadounidenses.

En la Zona del Euro, durante 2021 la inflación mostró una tendencia creciente, ubicándose en 4.87% en noviembre, por arriba del valor de la meta del Banco Central Europeo (BCE) (2.0%). El referido comportamiento se asocia, fundamentalmente, al significativo aumento de los precios del petróleo desde mediados del año pasado, al incremento de las tarifas de la electricidad, a la reversión de la reducción temporal del Impuesto al Valor Agregado (IVA) en Alemania<sup>17</sup>, al retraso de las ventas de verano en 2020 y a las presiones de costos derivadas de la escasez temporal de algunos materiales y equipos. De acuerdo con el BCE, la inflación seguiría aumentando gradualmente en el corto plazo, debido a los efectos de factores transitorios, asociados, principalmente, a la finalización de la reducción temporal del IVA en Alemania, al repunte del precio de los energéticos, a los menores niveles inflacionarios registrados el año previo, al aumento en los costos de los insumos relacionados con la interrupción de las cadenas de suministro y a la recuperación de las actividades relacionadas con los servicios; sin embargo, se prevé que las presiones inflacionarias se disipen en el segundo semestre de 2022, a medida que disminuyen las interrupciones de oferta y se estabilicen los precios de la energía. En ese sentido, el Consejo de Gobierno del BCE se reunió en ocho ocasiones, manteniendo la tasa de interés de política monetaria en 0.00% e indicó que continuaría con esa postura hasta que se observe una 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, el BCE decidió continuar en 2021 con el programa mensual de compras de activos, a un ritmo de €20.0 millardos. Además, en su reunión de diciembre anunció que realizaría compras mensuales de activos a un ritmo mensual de €40.0 millardos durante los primeros seis meses de 2022, para reducirlo a €30.0 millardos en el tercer trimestre y a €20.0 millardos a partir de octubre de 2022. Asimismo, indicó que continuaría con la compra de activos del sector público y privado por un monto total de €1,850.0 millardos, mediante el Programa de Compras de Emergencia Pandémica (PEPP, por sus siglas en inglés), con un ritmo mensual de alrededor de €80.0 millardos. No obstante, tomando en consideración las condiciones de recuperación económica y las perspectivas de

inflación, en sus reuniones de septiembre, octubre y diciembre, acordó reducir gradualmente dicho ritmo de compras hasta marzo de 2022. Adicionalmente, anunció que continuaría proporcionando liquidez, mediante las operaciones de financiamiento a largo plazo con objetivo específico (TLTRO-III, por sus siglas en inglés) hasta junio de 2022 y decidió implementar cuatro operaciones de financiamiento de emergencia frente a la pandemia a un plazo más amplio sin objetivo específico (PELTRO, por sus siglas en inglés), durante 2021, para respaldar las condiciones de liquidez en el sistema financiero de la región y contribuir a preservar el buen funcionamiento de los mercados financieros, ofreciendo un efectivo apoyo de liquidez.

En el Reino Unido, la inflación mantuvo una tendencia creciente durante la mayor parte de 2021, situándose en 5.40% en diciembre, por arriba de la meta del Banco de Inglaterra (2.0%), reflejando, principalmente, el efecto base de comparación asociado a los bajos niveles observados el año previo, los “cuellos de botella” relacionados con la oferta mundial que afectaron el precio de los bienes de consumo internos y el incremento del precio de los derivados del petróleo; y en menor medida, el incremento de algunos servicios, producto de la reapertura económica. De acuerdo con el Banco de Inglaterra, la inflación se mantendría en niveles superiores a 2.0% en el corto plazo. No obstante, señaló que las presiones inflacionarias se disiparían a partir del segundo trimestre de 2022, a medida que disminuyan las interrupciones en las cadenas de suministro, se reequilibre la demanda y la oferta, así como que ya no se registren aumentos constantes en los precios de la energía. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria incrementó en 15 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria en su reunión de diciembre de 2021, situándola en 0.25%, anticipando que podría continuar aumentándola en los próximos meses para garantizar el retorno sostenido de la inflación al nivel objetivo. Asimismo, decidió mantener la compra de bonos corporativos por £20.0 millardos y de bonos del gobierno británico por £875.0 millardos. Además, a inicios de año había adoptado medidas adicionales de apoyo a los hogares y empresas, ante los efectos negativos provocados por el COVID-19, las cuales estuvieron vigentes hasta marzo de 2021. Adicionalmente, implementó el programa de financiamiento temporal para las pequeñas y medianas empresas, mediante la provisión de fondos a las entidades financieras, por un monto aproximado de £100.0 millardos y redujo la

<sup>17</sup> El 12 de junio de 2020, el Consejo de Ministros de Alemania aprobó la reducción temporal del IVA 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.

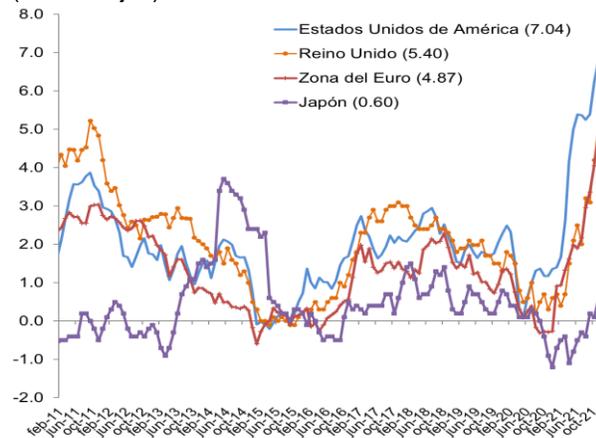
tasa de reservas de capital anticíclico<sup>18</sup> de 1.0% a 0.0%, proveyendo hasta £190.0 millardos en préstamos bancarios a empresas.

En Japón, el ritmo inflacionario en los últimos meses de 2020 mostró una marcada desaceleración; no obstante, en 2021 la inflación registró alzas asociadas al incremento de los precios de los energéticos y a la recuperación de la actividad económica, aunque en abril se observó un considerable retroceso en los precios internos de los alimentos y del servicio telefónico celular. A partir de mayo, el comportamiento de la inflación retomó la tendencia al alza, situándose en noviembre de 2021 en 0.60%, por debajo del objetivo (2.0%) del Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés). Cabe destacar que la Oficina de Estadísticas de Japón implementó cambios en la metodología del cálculo del Índice de Precios al Consumidor, seleccionando a 2020 como nuevo año base (2015 año base anterior), lo que condujo a cambios significativos, derivados de las nuevas ponderaciones. Por su parte, el Comité de Política del BOJ indicó que la inflación podría aumentar levemente en el corto plazo, debido principalmente al incremento de los precios de la energía y a las tarifas más altas en los sectores relacionados con alojamiento, luego de los efectos derivados de la implementación del programa gubernamental *Go to Travel* que otorgó subsidios en los últimos meses de 2020. Asimismo, enfatizó que continuaría con la implementación del programa de flexibilización monetaria de forma sostenida, con el propósito de contrarrestar los cambios en la evolución de la actividad económica y los precios, así como en las condiciones financieras. En ese contexto, indicó que continuaría respaldando el financiamiento a empresas afectadas por la crisis, hasta septiembre de 2021, mediante el Programa Especial de Apoyo al Financiamiento en Respuesta al Coronavirus, realizando compras de deuda corporativa en montos ilimitados, a una tasa de interés de 0.0%, con vencimiento de hasta un año y proveyendo una amplia provisión de moneda extranjera de forma ilimitada. Además, en sus reuniones de junio y diciembre anunció la ampliación de dicho programa hasta septiembre de 2022 y señaló que mantendría las compras de bonos comerciales y corporativos, hasta por ¥20.0 billones, con vigencia hasta marzo de 2022, e indicó que continuaría con las compras de fondos de inversión inmobiliaria.

<sup>18</sup> Las reservas de capital anticíclico 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.

## Gráfica 10

Ritmo Inflacionario Total en las Economías Avanzadas (1)  
2011-2021  
(Porcentajes)



(1) Datos a diciembre de 2021. Zona del Euro y Japón a noviembre. 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 2021, registraron repuntes en la inflación que obedecieron, fundamentalmente, a las presiones generadas por el incremento en los precios internacionales de las materias primas, principalmente del petróleo y sus derivados, de los fletes marítimos, de algunos alimentos y servicios ante una mayor demanda por la reapertura de la actividad económica; aunado al efecto base de comparación, debido a que en el año previo la inflación fue baja como consecuencia de la caída generalizada de la demanda agregada provocada por la pandemia del COVID-19. Ante este escenario de mayores presiones inflacionarias, algunos de los bancos centrales de este grupo de economías empezaron a reducir el sesgo acomodaticio de la política monetaria adoptado el año previo junto a otras medidas extraordinarias de política monetaria, aunque en varios casos aún mantuvieron el objetivo de respaldar el proceso de recuperación de sus economías.

En la República Popular China, la disipación del choque de oferta originado por los efectos de la peste porcina africana que impactaron los precios de la carne de cerdo en 2020, fue un factor fundamental que mantuvo la inflación en niveles por debajo de la meta establecida por el gobierno para 2021 (3.00%), a pesar del alza de los precios de los combustibles y otras materias primas. En efecto, en el primer trimestre de 2021 la inflación se ubicó en niveles cercanos a cero; no obstante, el aumento sostenido de los precios de los productos energéticos y la recuperación de la actividad del sector de servicios

propiciaron un leve repunte del ritmo inflacionario en el segundo trimestre, que se desaceleró moderadamente en el tercer trimestre; sin embargo, ante las alzas observadas en los precios de la energía eléctrica derivado de la crisis energética que registra el país, aunado al incremento estacional de algunos precios de los alimentos, en el cuarto trimestre la inflación volvió a aumentar levemente, ubicándose en diciembre en 1.50%. En ese contexto de presiones inflacionarias contenidas, el Banco Popular de China en sus reuniones mensuales de 2021, incluida la de noviembre, mantuvo la tasa de interés preferencial de préstamos en 3.85%; no obstante, en su reunión de diciembre de 2021 la redujo 5 puntos básicos, por primera vez desde abril de 2020, apuntando a una flexibilización adicional de la política monetaria, en la postura acomodaticia, considerada dentro de los objetivos de flexibilidad y estabilidad contemplada el Plan de Evaluación Macropudencial (MPA, por sus siglas en inglés). Vale mencionar que a inicios de septiembre de 2021, como medida de respaldo a la actividad económica contra algunos efectos remanentes de la pandemia del COVID-19, dicho banco realizó una inyección de liquidez por CN¥300.0 millardos (alrededor de US\$46.5 millardos); adicionalmente, a finales de septiembre inyectó otros CN¥460.0 millardos (alrededor de US\$71.0 millardos) como apoyo al sistema financiero ante los riesgos provenientes principalmente del sector inmobiliario, en un contexto de endurecimiento regulatorio gubernamental hacia algunos sectores importantes de la economía, iniciado en 2020.

En México, desde finales de 2020 el ritmo inflacionario registró un comportamiento al alza hasta inicios del segundo trimestre de 2021, para luego mostrar una leve desaceleración que se extendió hasta principios del tercer trimestre; sin embargo, a partir de septiembre volvió a repuntar lo que llevó la inflación a 7.36% en diciembre de 2021, por arriba de la meta de inflación establecida por el Banco de México (3.0% +/- 1 punto porcentual). Dicho comportamiento es resultado, principalmente, del incremento de los precios de los derivados del petróleo, de las interrupciones sufridas en algunas de las cadenas de suministros y del efecto base de comparación ante la reducción del Índice de Precios al Consumidor en 2020. Vale mencionar que el Banco de México, en su reunión de febrero, decidió hacer un ajuste en la postura de política monetaria y disminuyó en 25 puntos básicos la tasa de interés de referencia, ubicándola en 4.00% y en sus siguientes reuniones de marzo y mayo la mantuvo en dicho nivel; no obstante, en su reunión de junio revirtió dicho ajuste en su postura de política e incrementó en 25 puntos básicos la tasa de interés a un nivel de 4.25% considerando que los efectos remanentes de la pandemia del COVID-19 han provocado aumentos en la inflación de bienes, lo cual podría afectar las

expectativas de inflación de los agentes económicos. Posteriormente, en sus reuniones de agosto, septiembre y noviembre, considerando que los choques que han incidido en la inflación, aunque son de carácter transitorio, han impactado fuertemente los precios de una variedad de productos, perturbando las expectativas de inflación, por lo que con el objetivo de mitigar los riesgos y propiciar un mejor anclaje de dichas expectativas reforzó su postura de política monetaria con incrementos adicionales de 25 puntos básicos a la tasa de interés en cada reunión, hasta ubicarla en 5.00%. Sin embargo, en su reunión de diciembre de 2021, el Banco de México consideró un mayor efecto de las presiones inflacionarias internas y externas en las expectativas, por lo que decidió incrementar en 50 puntos básicos la tasa de interés, situándola en 5.50%.

En Brasil, la inflación experimentó un fuerte repunte desde que en mayo de 2020 alcanzó su nivel más bajo en más de dos décadas (1.88%), al ubicarse en diciembre de 2021 en 10.06%, sobrepasando considerablemente el límite superior de la meta establecida por el Banco Central de Brasil (3.75% +/- 1.5 punto porcentual). Dicho repunte obedeció principalmente a choques de oferta internos y externos que incrementaron los precios de los alimentos y de algunos servicios ante la reapertura de la mayoría de actividades económicas; así como los de los productos energéticos derivados del petróleo. En consecuencia, el Comité de Política Monetaria (COPOM) de dicho banco central decidió reducir el extraordinario estímulo monetario que implementó en 2020 para contrarrestar los efectos de la pandemia del COVID-19 en la economía, por lo que en marzo de 2021 inició el proceso de normalización parcial de su postura de política, incrementando, por primera vez en más de cinco años, la tasa de interés de política monetaria (SELIC) en 75 puntos básicos ubicándola en 2.75% y mantuvo la magnitud del ajuste en las reuniones de mayo y junio, hasta situarla en 4.25%. No obstante, en sus reuniones de agosto y septiembre, el COPOM elevó la magnitud de los incrementos de la tasa de interés a 100 puntos básicos en cada reunión, hasta ubicarla en 6.25%; y, ante el constante deterioro de las expectativas inflacionarias, en sus reuniones de octubre y diciembre volvió a incrementar la tasa SELIC en 150 puntos básicos en cada reunión, situándola en 9.25%, al considerar oportuno que la política monetaria avance hacia un sesgo restrictivo ante los riesgos inflacionarios actuales.

En Chile, la inflación se ubicó en 7.17% en diciembre de 2021, superando la meta establecida por el Banco Central (inflación de 3.0% proyectada a

dos años<sup>19</sup>), impulsada por las mayores presiones de demanda, tanto de bienes como de servicios tras la recuperación gradual de la actividad económica de los efectos de la pandemia del COVID-19, y por los recientes aumentos en los costos de transporte ante el incremento del precio internacional de los combustibles. En este contexto, hasta julio de 2021 el Banco Central mantuvo una postura de política acomodaticia, con una tasa de interés de política monetaria de 0.50% y algunas medidas no convencionales que adoptó para proveer liquidez al sistema bancario y asegurar el normal funcionamiento de los mercados de crédito durante el periodo de crisis provocado por el COVID-19, de las cuales destaca la Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC) implementada en marzo del año previo y fue extendida en tres etapas, completándose la última etapa en junio de 2021. No obstante, ante el incremento observado en la inflación a partir del tercer trimestre, el banco central, en sus reuniones de julio, agosto, incrementó la tasa de interés de política monetaria en 25 y 75 puntos básicos respectivamente, llevándola hasta un nivel de 1.50%; en tanto que, en sus reuniones de octubre y diciembre, ante el repunte de la inflación, el banco central incrementó la tasa en 125 puntos básicos en cada reunión, hasta ubicarla en 4.00%.

En Colombia se registró una inflación baja desde mediados de 2020 hasta el primer trimestre de 2021, asociada a la disipación de los choques de oferta que se originaron en 2019 e impactaron los precios de los alimentos y a la ausencia de presiones inflacionarias por el lado de la demanda debido a los efectos negativos provocados por el COVID-19 en la actividad económica. No obstante, a partir del segundo trimestre de 2021, la inflación registró un repunte que la ubicó en 5.62% en diciembre de 2021, alcanzado su mayor nivel desde finales de 2016 y se ubicó por arriba del límite superior de la meta establecida por el Banco de la República (3.0% +/- 1 punto porcentual) dadas las presiones provocadas por el mayor dinamismo de la actividad económica, los factores climáticos que impactaron la oferta de alimentos y el aumento del precio internacional del petróleo que ha incrementado los costos de transporte. En cuanto a la política monetaria, hasta septiembre de 2021, el Banco de la República mantuvo una postura de la política monetaria acomodaticia adoptada desde 2020, con el nivel de la tasa de interés en 1.75% y una serie de medidas no convencionales encaminadas a reforzar la liquidez del sistema de pagos. Sin embargo, ante la reducción del espacio para mantener el estímulo monetario

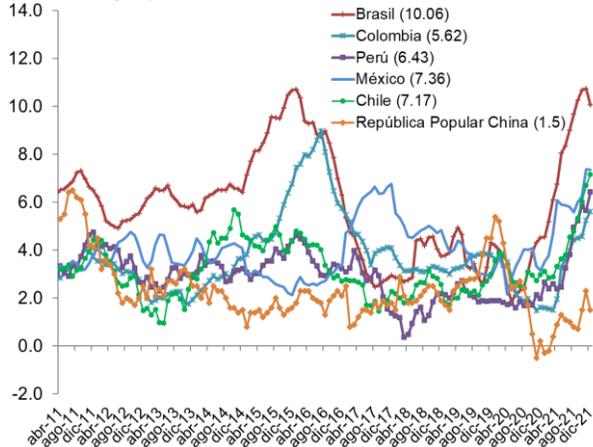
dado el comportamiento de la inflación y sus expectativas, la Junta Directiva del Banco de la República en su reunión de septiembre, decidió iniciar con un proceso de normalización de la política monetaria, incrementando la tasa de interés en 25 puntos básicos, ubicándola en 2.00% y continuó con dicho proceso en sus reuniones de octubre y diciembre, aumentando la tasa de interés en 50 puntos básicos en cada reunión, hasta situarla en 3.00%.

En Perú, en lo que va de 2021 el ritmo inflacionario registró un alza respecto al cierre de 2020 (1.97%) ubicándose a diciembre en 6.43%, por arriba de la meta establecida por el Banco Central de Reserva del Perú (entre 1.0% y 3.0%), impulsado, fundamentalmente, por choques de oferta de algunos alimentos, por el efecto traspaso de las recientes depreciaciones cambiarias a sus precios internos y por el incremento de los precios de los combustibles. Vale resaltar que, ante la recesión económica registrada en 2020, el Banco Central adoptó una postura de política monetaria fuertemente expansiva, la cual se mantendría en tanto persistieran los efectos negativos de la pandemia sobre la inflación, lo que incluyó mantener la tasa de interés de referencia en un mínimo histórico de 0.25%, junto a otros instrumentos de política monetaria para inyectar liquidez. No obstante, ante el alza observada en la inflación y sus expectativas, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú en su reunión de agosto decidió iniciar con el retiro gradual del estímulo monetario con un incremento de 25 puntos básicos de la tasa de interés, ubicándola en 0.50% y en sus reuniones posteriores de septiembre, octubre, noviembre y diciembre acordó incrementarla en 50 puntos básicos en cada reunión, ubicándola en 2.50%, nivel con el que considera que el sesgo de la política monetaria aún es expansivo, pero que ya empieza a moderar las expectativas inflacionarias, quedando atento a la nueva información relevante para que de ser necesario, realice modificaciones adicionales en la postura de la política monetaria.

<sup>19</sup> Para cumplir con el objetivo de estabilidad de precios, el Banco Central de Chile a partir de enero de 2021 se planteó como meta explícita que la inflación proyectada a dos años plazo se ubique en 3.0%.

### Gráfica 11

Ritmo Inflacionario Total de las Economías de Mercados Emergentes y en Desarrollo (1)  
2011-2021  
(Porcentajes)



(1) Datos a diciembre de 2021.

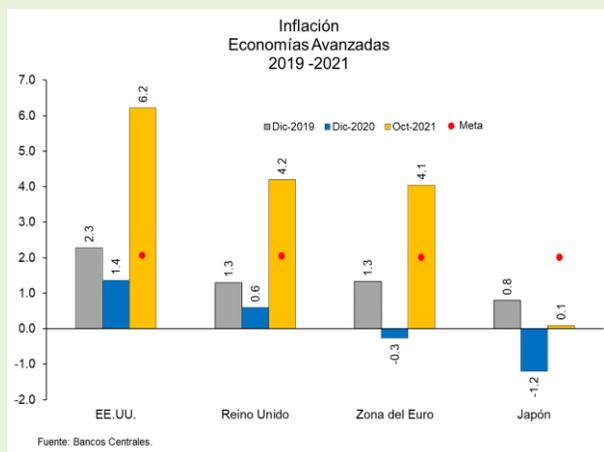
Fuente: Bancos centrales.

Por su parte, en la mayoría de países de Centroamérica y en la República Dominicana, la inflación experimentó un comportamiento volátil y heterogéneo entre países, derivado del incremento del precio internacional del petróleo y sus derivados, de los precios de los productos importados, del efecto base de comparación y en algunos casos por los efectos rezagados de fenómenos climáticos que impactaron los precios de los alimentos en 2020 y su gradual desvanecimiento. En ese contexto, al cierre de 2021, en la República Dominicana y Honduras, la inflación se ubicó por arriba de sus metas definidas por sus respectivos Bancos Centrales; en tanto que, en Guatemala, Honduras y Costa Rica, se ubicó dentro de las respectivas metas. Por su parte, en El Salvador la inflación repuntó fuertemente por arriba de lo esperado para 2021. En cuanto a la postura de política monetaria, el Banco de Guatemala y el Banco Central de Honduras, en sus respectivas sesiones de 2021, mantuvieron sus tasas de interés de política monetaria en 1.75% y 3.00%, respectivamente, niveles adoptados en 2020 junto a otras medidas de flexibilización monetaria con el objetivo inicial de contrarrestar los efectos económicos adversos derivados de la pandemia del COVID-19 y que actualmente brindan apoyo a la recuperación de sus economías. Por su parte, el Banco Central de la República Dominicana, en sus reuniones de política monetaria de noviembre y diciembre de 2021 incrementó su tasa de interés de política en 50 y 100 puntos básicos, en cada reunión, ubicándola en 4.50% a finales de 2021; asimismo, el Banco Central de Costa Rica en su reunión de diciembre de 2021 la incrementó en 50 puntos básicos, situándola en 1.25%. Vale destacar que en ambos casos el

propósito de las decisiones fue preservar la estabilidad de precios y mantener ancladas las expectativas ante las persistentes presiones inflacionarias.

#### RECUADRO 4 CARACTERIZACIÓN DE LAS PRESIONES INFLACIONARIAS A NIVEL MUNDIAL

El sólido dinamismo de la recuperación económica impulsó una rápida aceleración de la inflación durante el 2021, tanto en las economías avanzadas como en las principales economías de mercados emergentes y en desarrollo. Al respecto, el Fondo Monetario Internacional (FMI), estimó que es probable que la inflación continúe en niveles altos en los próximos meses antes de regresar a niveles previos a la pandemia a mediados de 2022, aunque persisten los riesgos al alza.



Hasta el momento, las expectativas de inflación a largo plazo están ancladas en la mayoría de países, pero existen puntos de vista divergentes por parte de las autoridades monetarias en lo que respecta a qué tan duraderas serán las presiones inflacionarias. En ese sentido, algunos argumentan que el estímulo fiscal otorgado puede hacer que las tasas de desempleo bajen lo suficiente como para impulsar los salarios y, por ende, sobrecalear las economías y desanclar las expectativas inflacionarias; en tanto que, otros estiman que las presiones serán transitorias y se desvanecerán en el corto plazo. En ese contexto, diversos analistas consideran que los gestores de la política monetaria enfrentan un dilema a medida que aumenta la inflación; por un lado, el aumento de precios afecta la credibilidad y, por el otro, gran parte del aumento de precios proviene de choques de oferta, los cuales están fuera del alcance de los instrumentos de política monetaria.

En ese sentido, el FMI examinó si la inflación se ha movido en línea con el desempleo, aunque el efecto de la pandemia del COVID-19 plantea desafíos para estimar dicha relación, encontraron que la perturbación no parece haber alterado sustancialmente esta relación. Entonces, es probable que las economías avanzadas se enfrenten a presiones inflacionarias en el corto plazo, pero su impacto se eliminaría con el tiempo. En contraste, las estimaciones de dicha relación para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, parecen ser más sensibles, por lo que, según el FMI, estos episodios han estado acompañados

de depreciaciones cambiarias significativas y se han visto seguidos de aumentos del déficit fiscal y de cuenta corriente, por lo tanto, podrían ser más persistentes. Por su parte, el Banco de la Reserva Federal de San Luis argumenta que los "efectos de base de comparación" han impulsado fuertemente la inflación. Pero argumentan que también otros factores no monetarios, como las interrupciones en algunas de las cadenas de suministro han contribuido en el aumento de la inflación. Por lo tanto, dado que las caídas de precios y las interrupciones del suministro en el pasado no pueden elevar permanentemente la inflación en el futuro, estiman que sus efectos serán transitorios. Asimismo, el Banco de la Reserva Federal de Richmond, al descomponer las contribuciones de cada gasto básico sobre la inflación, determinó que aquellos componentes que presionaron los precios significativamente en el segundo trimestre de 2021 han empezado a disminuir su impacto en los meses recientes.

En ese contexto, el FMI estima que en las economías avanzadas la inflación empezará a revertirse en 2022 a un nivel cercano a 2.0%, en línea con los objetivos de muchos bancos centrales. En el caso de las economías de mercados emergentes, la inflación disminuirá, en ese mismo periodo, a 4.0%; sin embargo, las proyecciones conllevan una alta incertidumbre y la inflación podría ser elevada durante un tiempo más prolongado. Al respecto, el FMI destaca que diversos factores de oferta también han sido determinantes en dicho comportamiento, tales como el aumento de los costos de la vivienda, la presión sobre los precios de los alimentos y las interrupciones en los procesos logísticos, así como la depreciación de las monedas en algunas economías de mercados emergentes.

Además, el significativo incremento de los déficits fiscales y las perturbaciones externas también podrían contribuir a que las expectativas de inflación se desanclen, dado que una inflación que supere la meta durante un periodo prolongado de tiempo podría afectar la credibilidad de las autoridades monetarias. Adicionalmente, aunque las expectativas estén bien ancladas, una inflación que supere durante un largo tiempo la meta de inflación podría provocar un desanclaje de las mismas. En ese contexto, la inflación puede seguir aumentando y el costo de volver a controlarla puede ser alto. Los estudios de casos indican que, si bien una fuerte acción de política monetaria normalmente ha contenido la inflación y las expectativas, una comunicación firme y creíble de los bancos centrales también ha contribuido a anclar dichas expectativas.

En consecuencia, las autoridades económicas deben encontrar el equilibrio entre no apresurarse a desestimar la recuperación económica, pero estar dispuestos a actuar con rapidez y establecer sólidos marcos monetarios que ayuden a contener las presiones inflacionarias.

Fuente: Gottselig, Glenn (2021). "Inflation Scares in an Uncharted Territory". IMF Blog. Octubre. Fondo Monetario Internacional (2021). "Inflation Scares". World Economic Outlook. Octubre. Central Banking (2021). "Permanent or transitory? Officials wrestle with inflation uncertainty". Octubre. Federal Reserve Bank of St. Louis (2021). "Overshooting inflation target". Octubre. Fondo Monetario Internacional (2021). "Expansión monetaria y riesgos inflacionarios". Octubre. Federal Reserve Bank of Richmond (2021). "How Broad-Based Is the Recent High Inflation?". Septiembre. Federal Reserve Bank of St. Louis (2021). "How Widespread Are Price Increases in the U.S.?". Octubre.

## B. INTERNO

### 1. La actividad económica

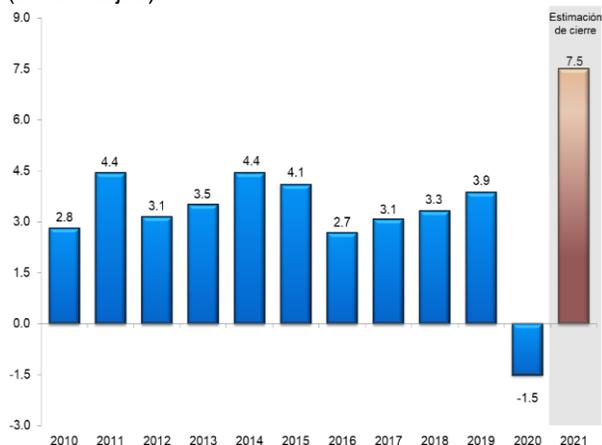
#### a) Producto interno bruto

Luego de la contracción registrada por el Producto Interno Bruto (PIB) en 2020, resultado, principalmente, de las medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19 y de la desaceleración de la economía mundial, el proceso de recuperación de la actividad económica, iniciado en el segundo semestre de 2020, se consolidó durante 2021. En efecto, el PIB observado en el tercer trimestre de 2021 registró una tasa de crecimiento interanual de 8.6%, superior a la observada en el mismo trimestre de 2020 (-1.4%). Lo anterior estuvo asociado al proceso de recuperación de la actividad económica, que se evidenció en el comportamiento positivo de la demanda interna, la cual fue impulsada por el incremento del gasto de consumo final privado y público, por el aumento de la formación bruta de capital fijo, así como por el dinamismo de la demanda externa.

En este contexto, se estima que en 2021 se registró un crecimiento del PIB de 7.5%, explicado, principalmente, por la mejora en las perspectivas de la economía mundial (incluyendo la de los principales socios comerciales de Guatemala, principalmente los Estados Unidos de América), por la significativa recuperación del consumo privado y por el comportamiento positivo de todas las actividades económicas.

#### Gráfica 12

Producto Interno Bruto (1)  
(Porcentajes)



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

Fuente: Banco de Guatemala.

Con respecto a las condiciones de demanda, en 2021 se estima que la demanda interna registró un crecimiento de 8.3%, asociado al crecimiento en el

gasto de consumo privado (8.8%) y al gasto en consumo del gobierno general (4.2%). Asimismo, se registró una significativa recuperación de la inversión, previéndose un crecimiento de 18.8%.

En lo que respecta a la demanda externa de bienes y servicios, se observó una recuperación, asociada, principalmente, al comportamiento favorable del crecimiento económico de los principales socios comerciales del país; en cuanto a las importaciones de bienes y servicios, en términos reales, estas crecieron 24.4%, resultado de la recuperación en la demanda de bienes para consumo final, así como para consumo intermedio e inversión.

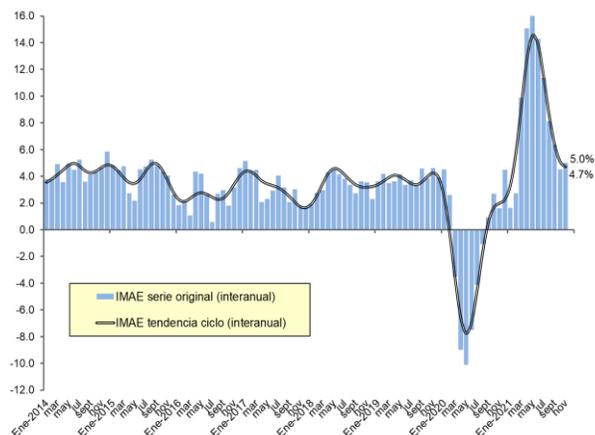
Por el origen de la producción, en 2021 se observaron tasas de crecimiento positivas en todas las actividades económicas, destacando, por su incidencia, el crecimiento esperado en el comercio, mantenimiento y reparación de vehículos; industrias manufactureras; construcción; actividades inmobiliarias; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; transporte y almacenamiento; y en otras actividades de servicios. Dichas actividades en conjunto explicaron alrededor de 69.0% de la tasa de crecimiento del PIB real de 2021.

#### b) Otros indicadores de actividad económica

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) a noviembre de 2021, registró una tasa de variación interanual de 5.0% en la serie original (1.6% el mismo mes de 2020), explicado por el crecimiento de las actividades económicas siguientes: comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; información y comunicaciones; construcción; actividades inmobiliarias; y agricultura, ganadería, silvicultura y pesca. Asimismo, la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE a ese mismo mes fue de 4.7%, congruente con la recuperación económica observada en el PIB anual para 2021

**Gráfica 13**

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



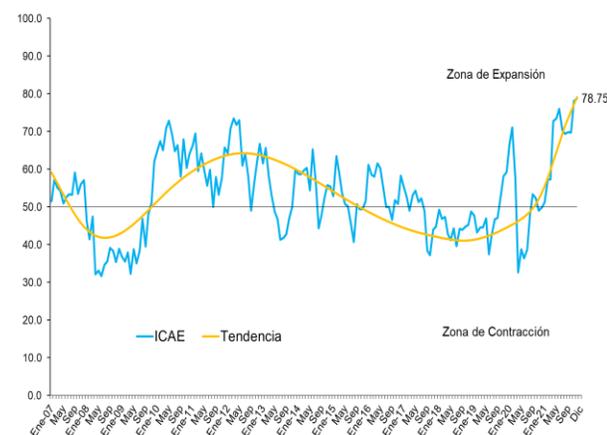
(1) Base 2013 = 100.

(2) Con información a noviembre de 2021.

Fuente: Banco de Guatemala.

**Gráfica 14**

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



(1) Con información a diciembre de 2021.

Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se ubicó en 78.75 puntos en diciembre de 2021, ligeramente superior al nivel observado en noviembre de 2021 (78.01 puntos) y superior al del mismo mes de 2020 (49.84 puntos), situándose en zona de expansión (por arriba de 50 puntos), reflejando un aumento en la percepción del panel de analistas privados con respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecería en la actividad económica en los próximos seis meses. Este aumento es reflejo de la sólida recuperación de la actividad económica a lo largo de 2021, lo cual incidió para que dicho indicador registrara en diciembre su nivel más alto registrado en los últimos años. Asimismo, la recuperación en el nivel de confianza económica manifestada en los resultados a partir de abril, se encuentra en línea con las expectativas del panel de analistas privados, respecto del crecimiento económico previsto para 2021 y para 2022.

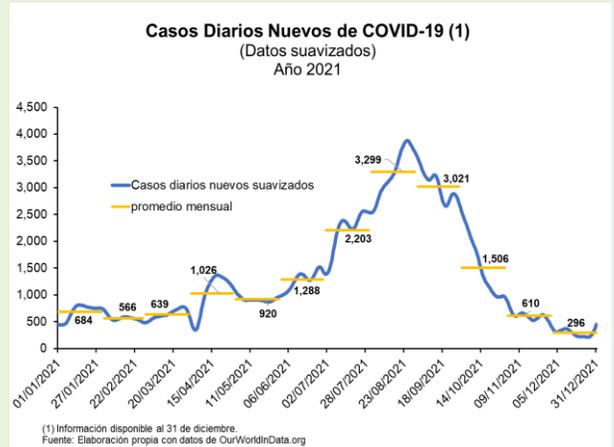
## RECUADRO 5 AVANCES EN EL PROCESO DE VACUNACIÓN EN GUATEMALA

El incremento de contagios por COVID-19 y las consecuencias en la salud que conllevaron a la pérdida de vidas humanas, implicó que los gobiernos a nivel mundial impusieran restricciones sanitarias con un fuerte impacto tanto social como económico. En efecto, la actividad económica mundial se vio severamente afectada, lo que obligó a la comunidad científica internacional a desarrollar, en tiempo récord, vacunas para mitigar el impacto de la pandemia. En ese sentido, los científicos aprovecharon los esfuerzos realizados durante muchos años por la comunidad internacional para desarrollar vacunas contra diversas enfermedades, como el Síndrome Respiratorio Agudo Grave (SARS) y el Síndrome Respiratorio de Oriente Medio (MERS), entre otros. En tal sentido, el conocimiento adquirido en investigaciones previas contribuyó al acelerado desarrollo de las vacunas contra el COVID-19.

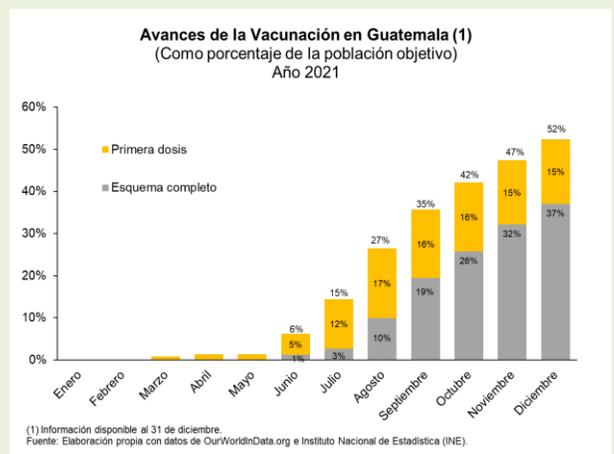
En ese contexto, muchas economías avanzadas, así como varios organismos internacionales relacionados con la salud humana, invirtieron una gran cantidad de recursos técnicos y financieros para la producción y posterior distribución de las vacunas. Esto permitió que el proceso de fabricación comenzara aun cuando las vacunas todavía estaban en la tercera fase de los ensayos clínicos por medio de una autorización de emergencia, a efecto de que la distribución pudiera comenzar en el menor tiempo posible, con el objetivo de controlar la pandemia del COVID-19 lo más pronto posible. Dicho proceso de desarrollo y autorización de emergencia duro alrededor de un año.

En Guatemala, el Programa Nacional de Vacunación implementado por el Gobierno de la República inició a finales de febrero de 2021 con los trabajadores de salud. Posteriormente, el programa se fue extendiendo a adultos mayores y a personas en riesgo (con enfermedades crónicas), hasta abarcar porciones mayores de la población, logrando resultados positivos en poco tiempo con la puesta en marcha de amplias campañas de vacunación a nivel nacional, particularmente a partir del segundo semestre del año, cuando se aceleró la vacunación con el ingreso de vacunas de diversas casas farmacéuticas, como Moderna, Sputnik V, AstraZeneca y Pfizer. Simultáneamente, se empezó a observar durante ese periodo, un descenso importante en los casos de nuevos contagios.

Actualmente, el Gobierno de la República está aplicando vacunas contra el COVID-19 a toda la población mayor a 12 años de edad. Además, empezó a administrar las dosis de refuerzo para quienes completaron el esquema primario de dos dosis hace tres meses. De acuerdo con el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (MSPAS), al 31 de diciembre se aplicaron un total de 11,307,681 dosis, de las cuales; 6,534,128 son de primera dosis; 4,685,345 de segunda dosis y 88,208 de refuerzo. Es decir, que alrededor de 37.0% de la población objetivo a vacunar (12,650,476 personas), ya cuenta con el esquema completo de vacunación.



(1) Información disponible al 31 de diciembre. Fuente: Elaboración propia con datos de OurWorldinData.org



(1) Información disponible al 31 de diciembre. Fuente: Elaboración propia con datos de OurWorldinData.org e Instituto Nacional de Estadística (INE).

Se estima que el avance en el proceso de vacunación contra el COVID-19 a nivel nacional contribuyó positivamente a normalizar los patrones de gasto de los hogares y de las empresas y a reanudar la producción en los sectores que requieren de un estrecho contacto entre personas (particularmente servicios). En efecto, la estimación de cierre para el crecimiento económico de 2021 (7.5%) consideró el alcance del proceso de vacunación durante el año.

Es importante destacar que las vacunas han salvado vidas y han contribuido a la recuperación económica del país, por lo que es importante seguir avanzando en el proceso de vacunación, ya que aún persisten niveles elevados de incertidumbre por la evolución de la pandemia del COVID-19, asociado a la propagación de nuevas variantes del virus, que podrían ser más contagiosas y con más severidad en los síntomas, lo cual podría provocar la pérdida de más vidas e impactar la confianza económica y, por ende, el crecimiento económico.

Fuente: Centro para el Control y la Prevención de Enfermedades (2021). "Desarrollo de vacunas contra el COVID-19". Septiembre. Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (2021). Tablero COVID-19. Diciembre. A global database of COVID-19 vaccinations. Nat Hum Behav (2021). Mathieu, E., Ritchie, H., Ortiz-Ospina, E. et al.

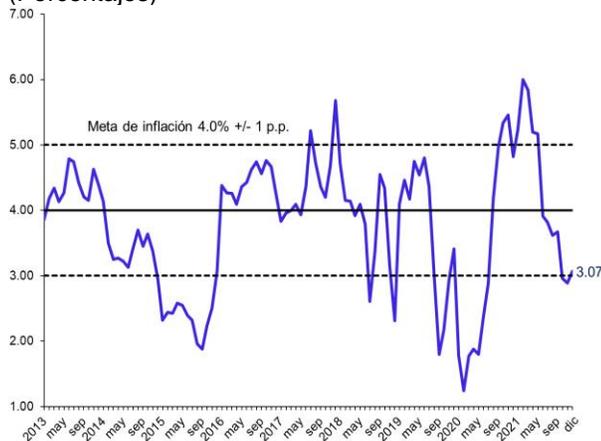
## 2. Entorno inflacionario y variables de política monetaria

### a) Evolución de la inflación

A diciembre de 2021, el ritmo inflacionario se situó en 3.07%, ligeramente superior al límite inferior del rango meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual); por su parte, las expectativas de inflación a 12 meses (4.22%) y a 24 meses (4.02%) se ubicaron dentro del margen de tolerancia de la misma, lo que denota que las mismas permanecen ancladas a la meta.

#### Gráfica 15

Comportamiento del Ritmo Inflacionario (1)  
(Porcentajes)

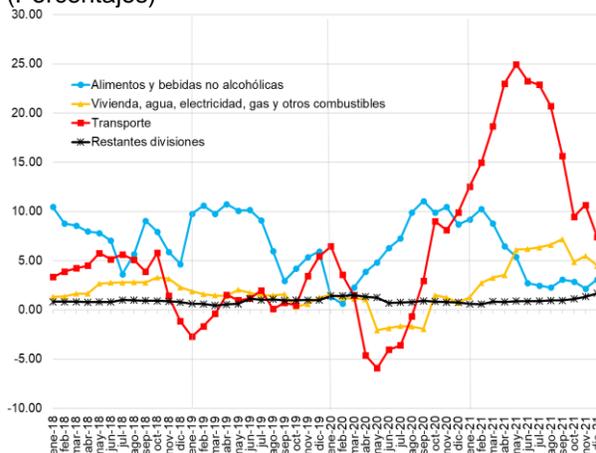


(1) Con información a diciembre de 2021.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

En 2020 la pandemia de COVID-19 tuvo un efecto importante en la evolución de los precios internos, debido a que la implementación de medidas gubernamentales para limitar la propagación de la misma, provocó una modificación en los patrones de consumo de diversos bienes y servicios. Por una parte, la división de transporte fue afectada por la caída en los precios internos de los combustibles, situación asociada a la disminución en el precio internacional del petróleo y sus derivados, dada la contracción en la demanda mundial, aunque dicha situación empezó a revertirse a finales de dicho año y por el incremento registrado en el rubro de transporte urbano y extraurbano, ante el aumento en las tarifas del servicio, particularmente en la última parte de 2020 como consecuencia de las medidas de bioseguridad implementadas en el país para dicho sector, lo cual generó mayores costos a las empresas operadoras de transporte de pasajeros. Por otra parte, la división de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, destacó la implementación de una ampliación temporal en el subsidio al servicio de

energía eléctrica para un mayor número de consumidores entre mayo y septiembre de 2020, situación que provocó una importante caída en las tasas de variación de dicha división de gasto en el periodo indicado; asimismo, la reducción registrada en el precio medio del cilindro de gas propano también influyó en el comportamiento de esta división de gasto. En lo que respecta a la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas, se observaron importantes incrementos en los precios medios de productos como el maíz, frijol, huevos, hortalizas y algunas frutas, asociados principalmente, a un aumento en su demanda por compras de oportunidad, situación que se adicionó a los problemas de oferta en productos como el tomate, cebolla, guisquil, papa y otros, que en su conjunto provocaron que en septiembre de 2020 se registraran tasas de variación interanuales máximas desde enero de 2018. Vale destacar que los fenómenos climáticos que afectaron a Guatemala a finales de 2020 (tormentas tropicales Eta e Iota) también incidieron en la evolución de los precios de algunos alimentos durante noviembre y diciembre de 2020.

En lo que respecta al comportamiento de la inflación durante el 2021, ésta continuó con su tendencia decreciente, como se había anticipado, luego de alcanzar su valor máximo en febrero (6.00%), al ubicarse en diciembre de 2021 en un nivel de 3.07%. En ese sentido, la inflación durante 2021 fue resultado del efecto base de comparación, debido a que la inflación fue baja al inicio de la pandemia, y de algunos choques de oferta que afectaron las divisiones de gasto del Índice de Precios al Consumidor (IPC), destacando transporte; vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles; y alimentos y bebidas no alcohólicas, las cuales fueron afectadas por el aumento en el precio medio de los energéticos y por las tarifas del servicio de transporte de pasajeros, así como por el incremento de algunos productos agrícolas, aunque éste último ha tendido a moderarse en meses recientes.

**Gráfica 16****Ritmo Inflacionario por División de Gasto (1)  
(Porcentajes)**

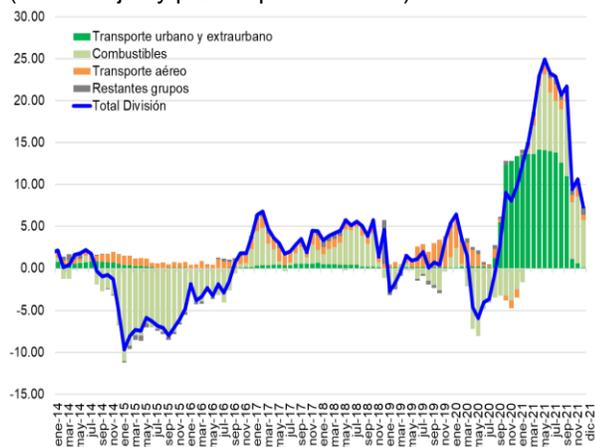
(1) Con información a diciembre de 2021.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

La división de gasto de transporte, registró a diciembre de 2021 una tasa de variación interanual de 7.38%, reflejando una desaceleración respecto de la mayor tasa histórica observada en la presente base del IPC para dicha división de gasto (24.94% a mayo de 2021). El incremento se explica, principalmente, por las alzas en los precios medios de los combustibles, asociado al incremento en el precio internacional del petróleo y sus derivados; por los aumentos en los precios medios de los grupos de gasto de transporte de pasajeros urbano y extraurbano, aunque dichos crecimientos se desaceleraron posteriormente; y por el incremento del transporte aéreo, particularmente en marzo, mayo, junio, octubre y noviembre de 2021. En el caso de los combustibles, se registró un incremento gradual y constante en el precio medio de la gasolina superior, la gasolina regular y del diésel, los cuales a noviembre de 2021 registraron sus máximos desde septiembre de 2014, resultado del alza sostenida en el precio internacional del petróleo desde noviembre de 2020, debido a la evolución de la demanda mundial del petróleo y sus derivados, por el proceso de recuperación económica, en combinación con la restricción en la oferta mundial del crudo por algunos de los principales productores a nivel mundial; no obstante, que ésta última, paulatinamente está regresando a la normalidad por acuerdos alcanzados entre los principales productores mundiales en julio de 2021. Vale indicar que, a partir del cuarto trimestre de 2021, se registra una demanda adicional en el mercado de petróleo como resultado de los significativos incrementos en el precio medio del gas natural, gas propano y carbón mineral, lo que ha obligado a buscar energéticos sustitutos como el diésel y el búnker. Por su parte, también incidieron en el resultado de esta división de gasto los aumentos en

los precios medios de las tarifas del servicio de transporte extraurbano y del servicio de transporte urbano que se dieron, principalmente, entre agosto de 2020 y enero de 2021, derivado del reinicio gradual de actividades operativas luego de la suspensión de las mismas en marzo de 2020 por disposiciones gubernamentales para evitar la propagación del virus del COVID-19, en un entorno de implementación de medidas sanitarias de prevención y de limitación del número de pasajeros por unidad de transporte, entre otros. No obstante, entre abril y mayo de 2021, en algunas regiones del país se observó una disminución en las tarifas del transporte urbano debido a acuerdos alcanzados entre autoridades municipales, transportistas y los Consejos Comunitarios de Desarrollo (COCODES), situación que moderó levemente el alza de dicho rubro. En dicho contexto, a diciembre de 2021, las tasas de variación interanual del transporte urbano y del transporte extraurbano registraron una sustancial desaceleración, como resultado de la disipación de los efectos de los incrementos registrados en 2020; sin embargo, el incremento significativo que se registró en el diésel, afectó el valor de las tarifas del transporte de pasajeros. Respecto del transporte aéreo, su incremento se explica por la normalización en la demanda luego de la liberación de las restricciones temporales de viaje que fueron implementadas por la pandemia durante 2020, destacando que durante mayo y junio se observó un incremento de viajeros con destino a los Estados Unidos de América posterior a la eliminación de restricciones para extranjeros para acceder a las vacunas contra el COVID-19 en la mayoría de estados de dicho país, y por el incremento en los costos de operación provocados, por una parte, de la implementación de medidas de bioseguridad y, por la otra, por el incremento en el precio internacional del petróleo y sus derivados.

### Gráfica 17

División de Gasto de Transporte  
Ritmo Inflacionario e Impactos por Grupo de Gasto (1)  
(Porcentajes y puntos porcentuales)



(1) Con información a diciembre de 2021.

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

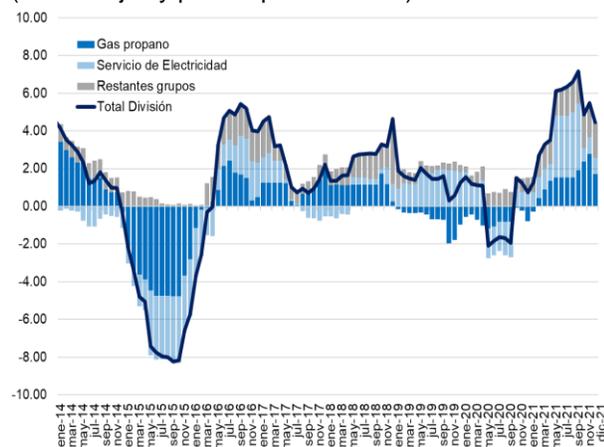
Con respecto de la división de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, a diciembre de 2021 registró una tasa de variación interanual de 4.47%, superior a la variación de finales de 2020 (0.74%). El comportamiento de la división de gasto se explica, fundamentalmente, por los cinco incrementos en el precio medio del gas propano registrados en el mercado interno entre enero y noviembre de 2021, y que provocaron que registrará a diciembre una variación interanual de 23.83%, menor a la observada el mes previo (38.86%) y que fue la mayor tasa observada desde agosto de 2016. Dicha situación se atribuye, por una parte, al incremento observado en el precio internacional del petróleo y sus derivados; y, por la otra, a la fuerte y sostenida recuperación en la demanda de gas natural y de gas propano en el mercado internacional, principalmente durante el segundo semestre de 2021, así como por interrupciones en la producción y en las cadenas de suministro, principalmente en Europa y Asia, de acuerdo a la Agencia Internacional de Energía. Vale indicar que a partir de diciembre de 2021 y hasta febrero de 2022, el gobierno de la república con la finalidad de paliar el incremento registrado en el precio del gas propano y su impacto en la economía familiar, implementó una ayuda temporal (subsidio) equivalente a Q0.80 por libra lo que se traduce en una reducción de Q20.00 en el precio del cilindro de 25 libras. Es importante recalcar que el impacto en la inflación de esta ayuda temporal, se registró en los resultados de diciembre de 2021 y se continuaría reflejando en los resultados de enero y febrero de 2022.

Asimismo, se registró un incremento en la tarifa del servicio de energía eléctrica en febrero, en

mayo y en noviembre de 2021, atribuido a los aumentos en los pliegos tarifarios de las tres principales distribuidoras del país, tanto para la tarifa social como para la tarifa no social, autorizados por la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE), en tanto que no se registró modificación de tarifas en el pliego tarifario para el trimestre de agosto a octubre de 2021. Adicionalmente, se observó una importante desaceleración en la variación interanual del servicio de electricidad al pasar de 15.04% en septiembre a 3.39% en diciembre de 2021, explicado por la disipación del importante incremento observado en octubre de 2020, a causa de la finalización del subsidio a dicho servicio.

### Gráfica 18

División de Gasto de Vivienda, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles (1)  
Ritmo Inflacionario e Impactos por Grupo de Gasto  
(Porcentajes y puntos porcentuales)



(1) Con información a diciembre de 2021.

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

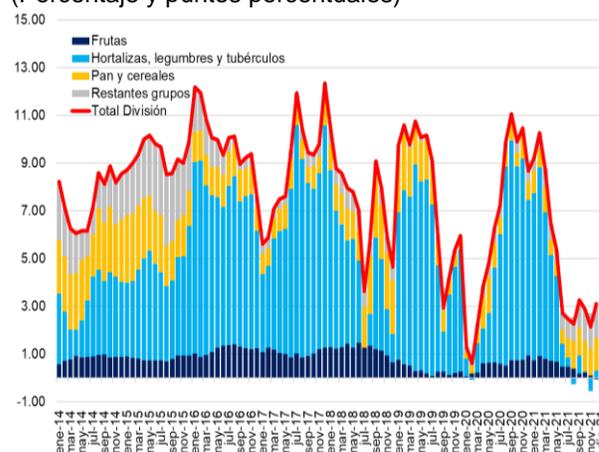
La división de alimentos y bebidas no alcohólicas, presentó a diciembre de 2021 una tasa de variación interanual de 3.09%, inferior a la registrada al cierre de 2020 (8.68%) explicada, fundamentalmente, por la reversión en los incrementos observados en los grupos de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos y de frutas del 2020 y de inicios del 2021, así como al alza en el grupo de gasto de pan y cereales. En el primero de los grupos, se registró un alza en los precios medios del tomate y del güisquil, principalmente. En el caso del tomate, se explicó por una menor oferta a principios de 2021 en el mercado interno debido a la disminución en el ingreso de producto de las principales áreas de producción, aspecto que se regularizó desde julio de 2021, por lo que, el mercado interno se abasteció con la producción proveniente de las regiones productoras de los departamentos de

Baja Verapaz, Jutiapa, Jalapa y Guatemala, lo cual permitió que las presiones asociadas a este producto se moderaran; sin embargo, desde octubre se registró nuevamente un incremento en el precio, asociado a la estacionalidad de la producción, de acuerdo con la información del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA). Con relación al güisquil, su incremento se asocia a factores estacionales en la producción, derivado de que las principales regiones productoras en los departamentos de Alta Verapaz y Guatemala se encontraban en una fase media de cosecha, situación que se normalizó en el segundo semestre de 2021, de acuerdo al MAGA. En cuanto al grupo de gasto frutas, se registró un incremento en el precio medio del aguacate entre abril y mayo, situación atribuida a un incremento en la demanda y un menor abastecimiento proveniente del departamento de Sololá a mediados del primer trimestre; sin embargo, dicha situación se revirtió entre junio y septiembre por la normalización de la oferta interna; no obstante, entre octubre y noviembre nuevamente se registró un incremento en su precio medio asociado a una menor oferta en el mercado interno, situación que se regularizó en diciembre. Asimismo, desde finales del primer trimestre de 2021 se observan alzas en los precios medios de productos como la naranja y las frutas de estación (limones) que se suman a los problemas de oferta registrados en dicho grupo de gasto en el último trimestre de 2020; aunque la oferta se normalizó en la parte final del segundo semestre de 2021. Respecto del grupo de gasto de pan y cereales, se presentaron desde principios de 2021 incrementos en el precio medio del maíz, de los productos de tortillería y del pan, lo cual se asocia al incremento en el precio de la harina de trigo en el mercado interno, que a su vez se explica por el alza en el precio internacional del trigo. En tanto que el aumento en el precio de los productos de tortillería se explica por las alzas en el precio del maíz y del gas propano; mientras que, en el caso del maíz, el incremento está asociado, por una parte, a la finalización de la cosecha en la región norte y oriente del país, por lo que el mercado es abastecido con inventarios y, por la otra, al incremento en los costos de transporte por el alza de los precios de los combustibles.

### Gráfica 19

División de Gasto de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (1)

Ritmo Inflacionario e Impactos por Grupo de Gasto (Porcentaje y puntos porcentuales)



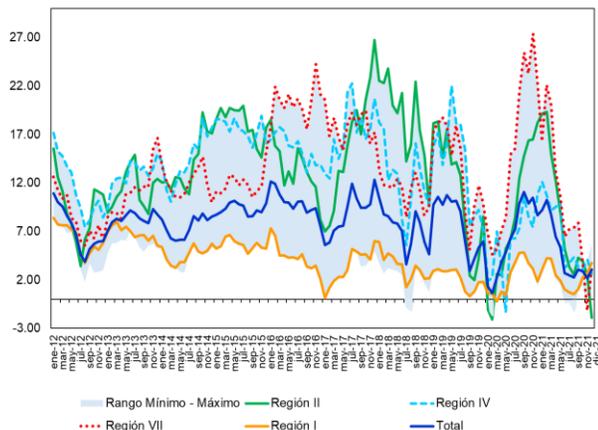
(1) Con información a diciembre de 2021.

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

A nivel de las regiones del país, históricamente la inflación de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas ha sido significativamente superior 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); no obstante, esta situación se ha estado normalizando en los últimos meses de 2021. Por su parte, la Región I, Metropolitana (departamento de Guatemala), muestra un comportamiento considerablemente menor en los precios de los alimentos, lo cual, dada su ponderación dentro del IPC, tiende a moderar relativamente la inflación de alimentos a nivel de la República.

## Gráfica 20

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



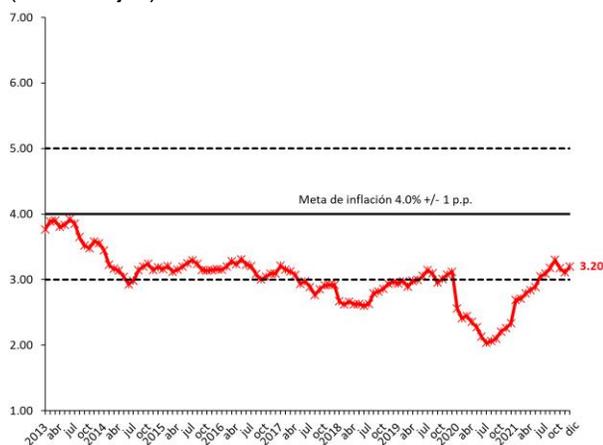
(1) Con información a diciembre de 2021

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

En cuanto a la inflación subyacente, cuya finalidad es evidenciar el origen de los choques que afectan a la inflación total y que captura los efectos de demanda agregada en el comportamiento de la misma, a diciembre de 2021 registró una variación interanual de 3.20%, valor cercano al límite inferior de la meta establecida por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), sugiriendo que al aislar los efectos de los choques de oferta en el rubro de los alimentos, así como de los incrementos en el rubro de los energéticos y del transporte, el nivel de inflación es congruente con la posición cíclica de la economía.

## Gráfica 21

Inflación Subyacente (1)  
(Porcentajes)



(1) Con información a diciembre de 2021.

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

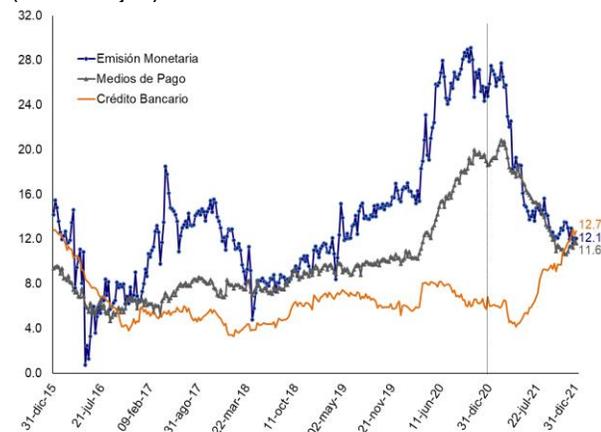
## b) Variables informativas de la política monetaria

### i) Agregados monetarios y de crédito

La actividad económica a nivel mundial mostró durante 2021, una sólida recuperación, aunque desigual a nivel de países y regiones. En el caso específico de Guatemala, los principales indicadores anticipados de actividad económica sugirieron un dinamismo consistente con la estimación de crecimiento del PIB para 2021. Al respecto, factores como la reapertura de la mayoría de actividades económicas, la adaptación de algunos sectores a las nuevas condiciones socioeconómicas, la recuperación moderada de la demanda externa y el avance en los programas de vacunación contra el COVID-19, favorecieron el proceso de recuperación económica. En ese contexto, al 31 de diciembre de 2021, los principales agregados monetarios, conforme con lo esperado, mostraron un crecimiento inferior al de finales de 2020, acorde con sus tendencias de largo plazo, en tanto que el crédito bancario al sector privado registró un mayor dinamismo.

## Gráfica 22

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



(1) Variación interanual observada al 31 de diciembre de 2021.

Fuente: Banco de Guatemala.

### Emisión monetaria

Al 31 de diciembre, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria se ubicó en 12.1%, por debajo de lo registrado a finales de 2020, aunque en términos de niveles, de marzo a junio de 2021, dicha variable mostró valores por debajo de los programados, lo que denota una aceleración en el proceso gradual de retorno de efectivo (billetes y monedas) demandado de forma extraordinaria durante 2020, y en los meses siguientes siguió un

comportamiento consistente con los valores programados.

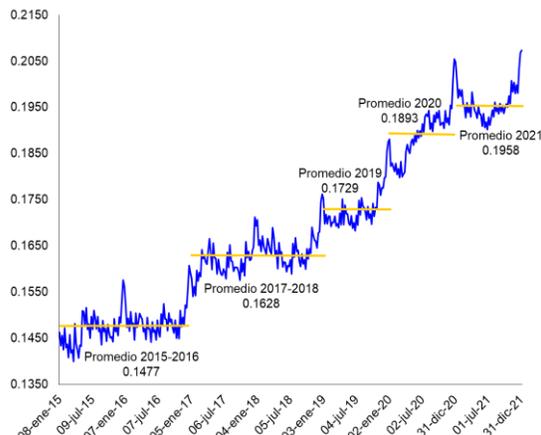
En general, el comportamiento de la emisión puede ser analizado desde diferentes perspectivas, siendo una de ellas la descomposición de su demanda en un componente cíclico-tendencial, que obedece, principalmente, a sus fundamentos macroeconómicos, como el crecimiento económico y la inflación; a un componente asociado a factores estacionales que inciden en la demanda de efectivo; y a un componente aleatorio, que refleja eventos no esperados. Con relación al componente tendencial, el comportamiento de la emisión monetaria, aunque durante el primer semestre reflejó niveles elevados de crecimiento interanual, continuó moderándose durante el tercer trimestre, iniciando a reflejar tasas de crecimiento similares a las observadas previo a la pandemia del COVID-19, en congruencia con la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual) y con el desempeño de la actividad económica de 2021.

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 liquidez<sup>20</sup>, el cual desde 2017 ha mostrado un aumento importante, ubicándose, en promedio, durante 2020 en 0.1893, superior al valor promedio observado en años previos, en tanto que al 31 de diciembre de 2021 dicho coeficiente, en promedio, se ubicó en 0.1958. 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 durante buena parte de 2020 por la coyuntura de la pandemia del COVID-19, así como por los programas de apoyo y estímulo económico implementados por el gobierno de la república, principalmente, aquellos que consistieron en transferencias económicas directas.

<sup>20</sup> El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Éste es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, lo hace como consecuencia, normalmente, de cambios en el nivel de renta o en la tasa de interés, innovaciones financieras, expectativas del público y mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos por el aumento de remesas familiares, entre otros.

### Gráfica 23

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



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

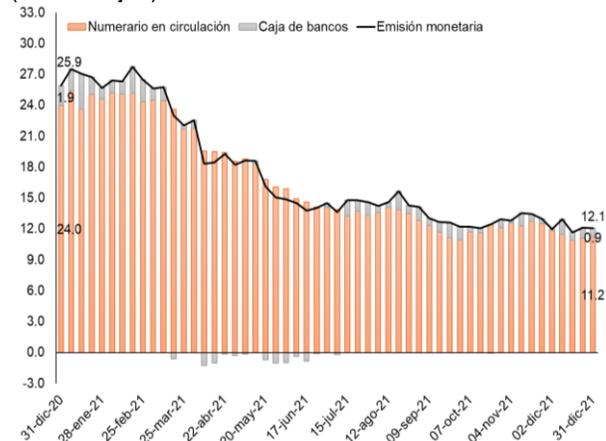
(2) Al 31 de diciembre de 2021.

Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el desempeño de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que, al 31 de diciembre, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 12.8%, incidiendo en 11.2 puntos porcentuales en dicho crecimiento (24.0 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2020); mientras que la caja de bancos registró una variación interanual de 7.3%, con una incidencia que pasó de 1.9 puntos porcentuales a finales de 2020 a 0.9 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2021 (gráfica 24).

### Gráfica 24

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



(1) Al 31 de diciembre de 2021.

Fuente: Banco de Guatemala.

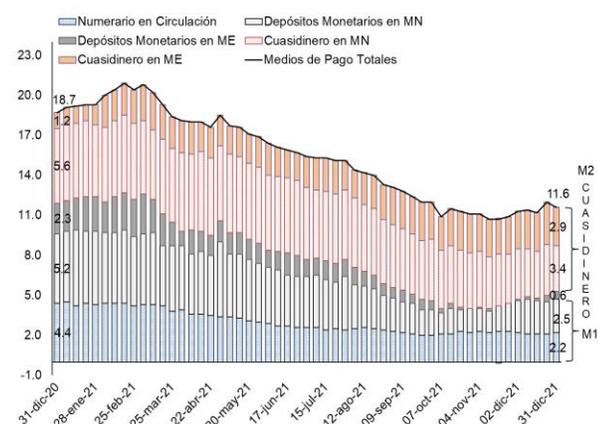
### Medios de pago

Los medios de pago (M2), al 31 de diciembre de 2021, registraron un crecimiento interanual de 11.6%, inferior al 18.7% de diciembre de 2020. El comportamiento de este agregado estuvo asociado al desempeño favorable de la mayoría de sus componentes, en el que destaca el cuasidinero en moneda extranjera; este componente mostró un crecimiento dinámico al pasar de una incidencia de 1.2 puntos porcentuales en diciembre de 2020 a 2.9 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2021.

Al analizar el crecimiento de los medios de pago totales, destaca el segmento en moneda nacional, el cual representa alrededor de 82.0% de dicho agregado y que, en 2021, mostró un crecimiento interanual de 9.9% (18.4% en diciembre de 2020). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 31 de diciembre de 2021, registró una variación interanual de 20.3% (20.4% en diciembre de 2020).

#### Gráfica 25

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



(1) Con información al 31 de diciembre de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a los componentes de los medios de pago se observó que, en términos agregados, el medio circulante (M1)<sup>21</sup> reflejó un crecimiento dinámico (11.6%, al 31 de diciembre de 2021), que estuvo asociado al desempeño del numerario en circulación y al de los depósitos monetarios en moneda nacional; estos últimos con una incidencia de 2.5 puntos porcentuales, al 31 de diciembre de 2021; en tanto que, el numerario en circulación presentó, a la misma

<sup>21</sup> Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

fecha, una incidencia de 2.2 puntos porcentuales, inferior a la registrada al 31 de diciembre de 2020 (4.4 puntos porcentuales). Por su parte, el cuasidinero<sup>22</sup> en moneda nacional y extranjera, mostró tasas de variación interanual de 8.4% y 31.1%, respectivamente.

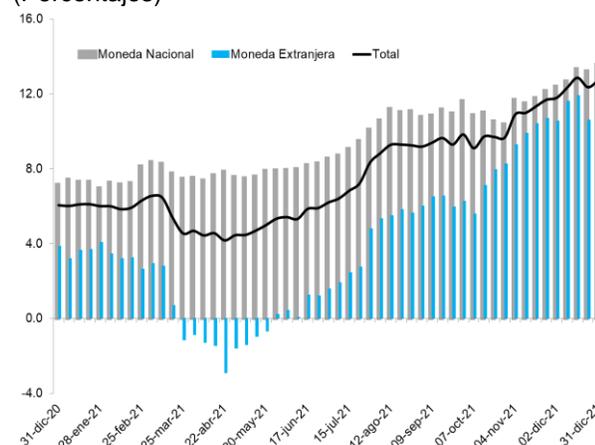
### Crédito bancario al sector privado

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. En el transcurso de 2021, el crédito bancario al sector privado mostró un mayor dinamismo en su comportamiento, acorde con el desempeño de la actividad económica.

En este sentido, al 31 de diciembre de 2021, se registró un crecimiento interanual de 12.7% en el crédito total, que estuvo impulsado, tanto, por el crecimiento del crédito en moneda nacional (13.6%), y el desempeño del crédito en moneda extranjera, que registró una variación interanual de 10.9%.

#### Gráfica 26

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



(1) Con información al 31 de diciembre de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

Al 31 de diciembre de 2021, el crédito al sector privado en moneda nacional evidenció un crecimiento más dinámico respecto de lo observado a finales de 2020 (7.2%). El desempeño de dicha variable se explicó, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial mayor, que en conjunto

<sup>22</sup> Integrado por los depósitos de ahorro, los depósitos a plazo y los bonos bancarios.

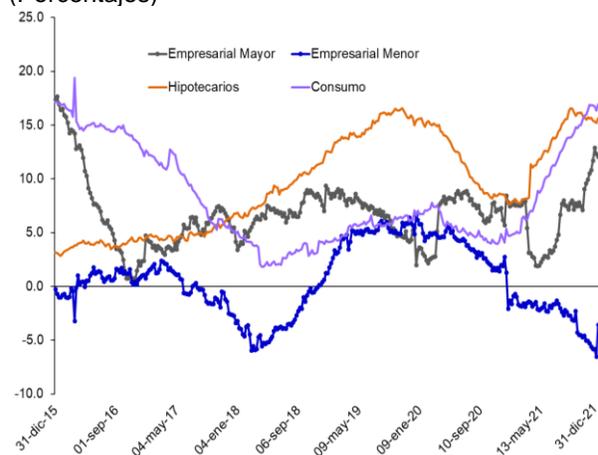
representan 71.3% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, al 31 de diciembre de 2021, se registraron variaciones positivas en el crédito al consumo por 17.0% y al sector empresarial mayor por 14.7% (asociado entre otros factores, al desempeño del crédito otorgado a actividades de electricidad, gas y agua; así como la actividad de comercio, las cuales, a noviembre, mostraron crecimientos de 77.0% y 9.0% respectivamente).

Por su parte, el crédito en moneda extranjera, luego de registrar tasas de crecimiento negativas durante buena parte del segundo trimestre de 2021, mostró en los últimos meses del año una recuperación importante en su desempeño, ya que al 31 de diciembre de 2021 se observó un crecimiento de 10.9%, el cual está asociado a los préstamos destinados al sector empresarial mayor (que representan alrededor del 88.0% del financiamiento concedido en dicha moneda).

Al analizar el crédito al sector privado total por tipo de deudor en 2021, destaca la recuperación del crédito al consumo y al sector hipotecario, y a partir del segundo semestre el del crédito al sector empresarial mayor.

**Gráfica 27**

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

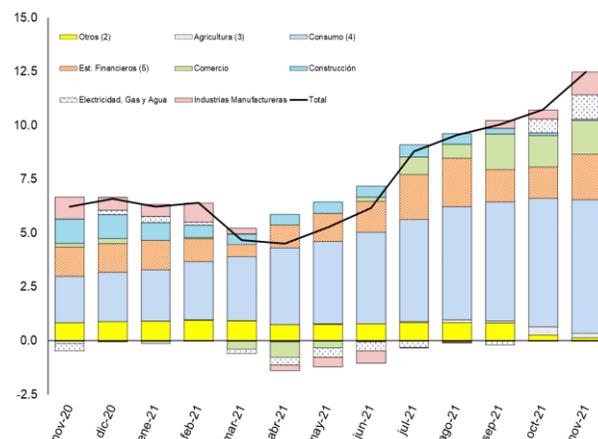


(1) Con información al 31 de diciembre de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

La cartera crediticia total, desde la perspectiva de la actividad económica, mostró que los sectores económicos que explicaron la evolución del crédito fueron, en orden de incidencia: consumo, establecimientos financieros y comercio (con una variación interanual de 16.3%, 17.6% y 10.8%, respectivamente).

**Gráfica 28**

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



(1) Con información a noviembre de 2021.  
(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 impulsaron la actividad crediticia total en 2021, se observó que la misma fue financiada, principalmente, con captaciones bancarias.

## ii) Tipo de cambio real

La dinámica reciente del tipo de cambio real de Guatemala es consistente con la evolución de sus determinantes fundamentales, dado que las estimaciones del Tipo de Cambio Real de Equilibrio (TCRE) revelan que no existen desviaciones significativas. Al respecto, con base en las metodologías sugeridas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), se establecieron tres umbrales estandarizados para la interpretación de los resultados de dichas desviaciones: el primero de +/- 5 puntos porcentuales, el segundo de +/- 10 puntos porcentuales y el tercero de +/- 20 puntos porcentuales, entendiéndose que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de un tipo de cambio real consistente con sus factores fundamentales; entre el primero y el segundo umbral, moderadamente sobreapreciado (+) o moderadamente sobredepreciado (-); entre el segundo y el tercer umbral, sobreapreciado (+) o sobredepreciado (-); y por arriba del tercer umbral, sustancialmente sobreapreciado (+) o sustancialmente sobredepreciado (-). En este sentido, al tercer trimestre de 2021, las diferencias entre los valores observados del Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) y del TCRE de los tres modelos fueron

las siguientes; el modelo 1 registra sobredepreciación moderada de -8.4%, mientras que los modelos 2 y 3 señalaron que son consistentes con su fundamentales con niveles de -4.2% y 4.3%, respectivamente.

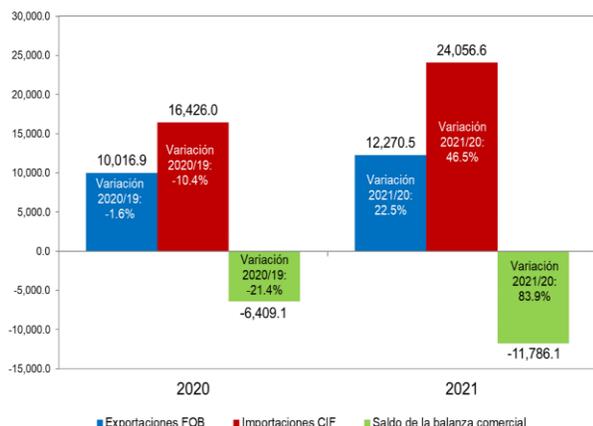
### 3. Variables del sector externo

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró un aumento de 22.5% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a noviembre de 2021, respecto de similar periodo de 2020, explicado por aumentos tanto en el volumen (11.8%) como en el precio medio exportado (9.6%). En ese periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 46.5%, reflejo de aumentos en el precio medio (24.7%) y en el volumen importado (17.5%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$11,786.1 millones, mayor en US\$5,377.0 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$6,409.1 millones).

#### Gráfica 29

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



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

El comportamiento del comercio exterior se explica, en buena medida, por la sólida recuperación del dinamismo de la actividad económica a nivel mundial, la cual continuó a lo largo de 2021 y se prevé que se mantenga para 2022. En ese sentido, las exportaciones mostraron un comportamiento según lo previsto, por lo que, tomando en cuenta las previsiones de crecimiento económico mundial más recientes, incluidas las de los principales socios del país, se registró un aumento en la demanda externa de los productos guatemaltecos.

Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país<sup>23</sup>, 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 en el periodo 2009-2015, a superávits de 1.0% en 2016, de 1.2% en 2017, de 0.9% en 2018, de 2.3% en 2019 y de 5.1% en 2020. En ese sentido, derivado de las condiciones de la coyuntura económica actual, el superávit se redujo en 2021 a 2.8% del PIB. Vale indicar que, el resultado superavitario en cuenta corriente del año anterior, estuvo asociado al comportamiento de las remesas familiares y a la recuperación de las exportaciones, moderado parcialmente por el sólido incremento en las importaciones.

La variación del valor FOB de las exportaciones en dólares estadounidenses a noviembre de 2021, fue consecuencia del aumento en las exportaciones de artículos de vestuario, grasas y aceites comestibles, café y materiales textiles. Por su parte, destaca la caída en las exportaciones de cardamomo, azúcar y banano.

El valor exportado de artículos de vestuario aumentó US\$323.3 millones (29.6%), debido a incrementos tanto en el volumen exportado (14.6%) como en el precio medio (13.1%). El aumento en las exportaciones se asocia, según la Asociación Guatemalteca de Exportadores (AGEXPORT), fundamentalmente, a la recuperación de la demanda por parte de los Estados Unidos de América, país al que se destinó alrededor del 92.0% de estas exportaciones.

El valor de las ventas al exterior de grasas y aceites comestibles aumentó US\$287.9 millones (55.5%), debido a los incrementos tanto en el precio medio (50.2%) como en el volumen exportado (3.6%). El aumento en las exportaciones se asocia, principalmente, a la mayor demanda de este tipo de productos por parte de Países Bajos, España, México, Italia, El Salvador y Nicaragua, países a los que se destinó alrededor del 91% del total exportado. Por su parte, el incremento en el precio medio de exportación se explica por la lenta recuperación de la producción en Malasia, segundo productor mundial de aceite de palma, así como por la recuperación de la demanda por parte de la República Popular China. Vale indicar que las exportaciones de aceite de palma representaron alrededor del 69.0% del total exportado.

El aumento en el valor de las exportaciones de café de US\$260.1 millones (41.1%), se asocia al incremento tanto en el volumen exportado (19.8%), como en el precio medio de exportación (17.8%), al pasar de US\$157.09 a US\$185.01 por quintal entre

<sup>23</sup> Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.

noviembre de 2020 y similar mes de 2021. De acuerdo con *Bloomberg*, el aumento en el precio internacional se debió a las expectativas de una menor producción por parte de Brasil, ante condiciones climáticas adversas. Por su parte, según la Asociación Nacional del Café (ANACAFÉ), el incremento en el volumen exportado se asocia, principalmente, a la recuperación en la demanda mundial a medida que las economías se recuperan de la pandemia del COVID-19.

El valor de las ventas al exterior de materiales textiles (tejidos o telas) aumentó US\$106.7 millones (50.0%), debido al incremento en el volumen exportado (51.8%), compensado, parcialmente, por la disminución en el precio medio (1.2%). El aumento en las exportaciones se asocia, principalmente, a la mayor demanda de este tipo de productos por parte de Nicaragua, El Salvador, Honduras y México, países a los que se destinó alrededor del 95.0% del total exportado.

El valor de las exportaciones de cardamomo disminuyó en US\$138.9 millones (23.4%) explicado por la caída tanto en el precio medio por quintal (16.3%), al pasar de US\$908.12 en noviembre de 2020 a US\$760.02 en el mismo mes de 2021, como en el volumen exportado (8.4%). Según *Bloomberg*, la disminución en el precio medio de exportación se debe, principalmente, a la menor demanda en India de la especia, principal consumidor a nivel mundial, asociada a los efectos negativos de la evolución de la pandemia del COVID-19 en dicho país. De igual manera, el Comité de Cardamomo de la AGEXPORT, señaló que el comportamiento a la baja del volumen exportado está influido por la reducción en la demanda de algunos de los principales países consumidores de la especia.

El valor exportado de azúcar registró una caída de US\$56.6 millones (11.3%), derivado de la disminución en el volumen exportado (19.2%), compensado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de exportación (9.9%), que pasó de US\$15.67 en noviembre de 2020 a US\$17.22 por quintal en noviembre de 2021. Según *Bloomberg*, el incremento en el precio internacional del azúcar se debe a expectativas de una reducción en los inventarios mundiales ante una menor producción por parte de Brasil, debido a condiciones climáticas adversas, asimismo han influido las expectativas de una mayor demanda ante las perspectivas de una recuperación económica mundial. Por su parte, según la Asociación de Azucareros de Guatemala (ASAZGUA), se estima que la zafra 2020-2021 fue menor a la de 2019-2020, debido a condiciones climáticas adversas en el país.

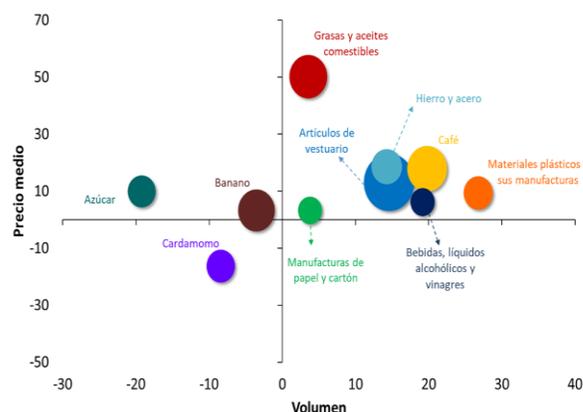
Finalmente, la disminución en el valor de las exportaciones de banano de US\$2.6 millones (0.3%), se asocia a la caída en el volumen exportado (3.5%),

compensado, parcialmente, por el aumento en el precio medio de exportación (3.3%), al pasar de US\$15.59 a US\$16.10 por quintal entre noviembre de 2020 y noviembre de 2021. De acuerdo con *Bloomberg*, el incremento en el precio internacional se debió a condiciones climáticas adversas que afectaron la producción en Centroamérica y Ecuador, así como a la escasez de contenedores refrigerados que afectaron algunos de los envíos internacionales. Por su parte, la producción nacional del fruto continuó siendo afectada por las secuelas de las condiciones climáticas adversas registradas a finales de 2020, principalmente por el paso de las tormentas *Eta* e *Iota*.

Es importante destacar que el desempeño de las exportaciones totales a noviembre de 2021 mostró signos sólidos de recuperación, ya que la variación interanual pasó de -0.6% en enero de 2021 a 22.5% en noviembre del mismo año; dado que una proporción importante de los principales productos de exportación están registrando volúmenes de exportación superiores a los observados en 2020 (como se puede observar en la gráfica siguiente), a pesar que el desempeño del valor exportado del azúcar, banano y cardamomo no ha sido favorable.

### Gráfica 30

Exportaciones a Noviembre de 2021, por Producto (1)  
Variaciones Interanuales  
(Porcentajes)



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

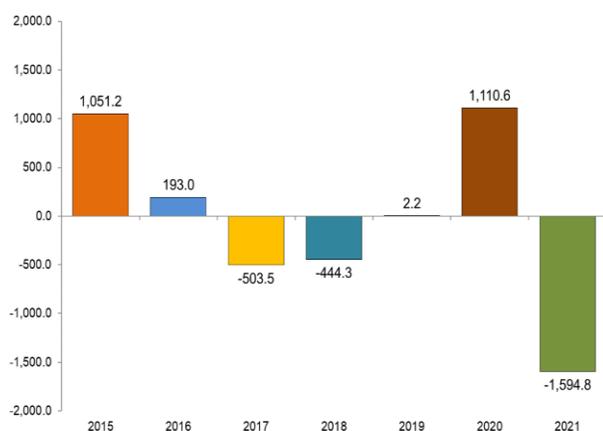
Con relación a las importaciones, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses (46.5%), estuvo determinado, como se indicó, por incrementos tanto en el precio medio de importación (24.7%) como en el volumen importado (17.5%). En el comportamiento destacan los crecimientos de los rubros de combustibles y lubricantes (83.5%); materiales de construcción (55.8%); materias primas y

productos intermedios (43.0%); bienes de consumo (39.2%); y bienes de capital (39.0%).

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 millones en 2018). En 2019 se registró un leve aumento del ahorro nuevamente (US\$2.2 millones) y en 2020 el ahorro fue significativo, ya que 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, lo que propició que la factura petrolera registrara un ahorro acumulado de US\$1,110.6 millones. A noviembre de 2021, derivado de las expectativas de recuperación de la economía mundial, el precio internacional del petróleo y sus derivados comenzó a incrementarse, por lo que de nuevo se observa un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,594.8 millones.

### Gráfica 31

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



(1) Con información a noviembre de 2021.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 31 de diciembre de 2021, se situó en US\$15,295.7 millones, superior en US\$3,955.3 millones (34.9%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que, en 2021, el flujo de remesas familiares mostró un crecimiento importante, asociado, por una parte, a la sólida recuperación económica en los Estados Unidos de América, que se ha reflejado en la recuperación del mercado laboral, particularmente en el segmento hispano de la población y, por la otra, al importante efecto base de comparación, por la significativa desaceleración que

mostraron las remesas familiares al segundo trimestre de 2020.

Al 31 de diciembre de 2021, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$20,939.6 millones, mayor en US\$2,471.4 millones al del 31 de diciembre de 2020, como resultado, principalmente, de las compras netas por activación de la regla cambiaria (US\$618.9 millones); por la política de acumulación de reservas (US\$1,500.0 millones); y del incremento en la tenencia de derechos especiales de giro del FMI (US\$571.0 millones); por la colocación en el mercado internacional de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala (US\$1,000.0 millones), lo cual fue compensado, parcialmente, por los pagos netos por deuda externa del sector público. El referido nivel de RIN equivale a 10.0 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

## 4. Finanzas públicas

En lo relativo a la situación fiscal, el Congreso de la República no aprobó el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado, por lo que, conforme lo establecido en el artículo 171, literal b) de la Constitución Política de la República de Guatemala, para el ejercicio fiscal 2021 continuó en vigencia el presupuesto ampliado de 2020, por un monto de Q107,521.5 millones<sup>24</sup>. La distribución analítica del presupuesto para el ejercicio fiscal 2021 se aprobó mediante Acuerdo Gubernativo 253-2020.

No obstante, el 12 de enero de 2021, el Congreso de la República aprobó el Decreto Número 1-2021 "Ley para el financiamiento de vacunas contra el coronavirus COVID-19", mediante el cual se declaró de interés nacional la vacunación de la población guatemalteca, de forma gratuita, universal y voluntaria; además, facultó al Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN) readecuar el presupuesto vigente hasta por Q1,500.0 millones, con el objetivo de ampliar el presupuesto del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social y canalizar los recursos necesarios para la adquisición de las vacunas.

Posteriormente, el 27 de enero, el Organismo Ejecutivo anunció que el presupuesto ajustado para el ejercicio fiscal 2021 sería de Q94,354.0 millones (Q13,167.5 millones menos que el presupuesto inicial), tomando en consideración que algunas fuentes de financiamiento del presupuesto no serían ejecutables en 2021, principalmente aquellas que en 2020 financiaron la respuesta de política fiscal para mitigar los efectos económicos y sociales ante el COVID-19, como es el caso del financiamiento que

<sup>24</sup> En efecto, el presupuesto vigente para el Ejercicio Fiscal 2021 fue lo aprobado por el Congreso de la República mediante Decreto Número 25-2018, más las ampliaciones aprobadas por dicho organismo en los decretos números 12-2020, 13-2020 y 20-2020.

provino directamente del Banco de Guatemala, que el Congreso de la República aprobó que 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.

Por otra parte, el 13 de septiembre de 2021, el Congreso de la República aprobó el Decreto Número 11-2021 “Ley de emergencia nacional para atención de la pandemia COVID-19”, de carácter temporal y condicionada, con el objeto de continuar atendiendo a la población expuesta a la pandemia y fijar las disposiciones para la adquisición de insumos y contratación de servicios personales. Para el efecto, se autorizó la readecuación del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado en favor del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social hasta por Q1,878.0 millones, para que dicho ministerio cubriera los compromisos de gasto que se derivaran de la aplicación de la referida ley.

Tomando en cuenta el techo operativo del presupuesto, y las readecuaciones presupuestarias efectuadas, con cifras preliminares al 31 de diciembre de 2021, el déficit fiscal se situó en 1.2% del PIB (4.9% en 2020).

#### a) Ingresos

Al 31 de diciembre de 2021, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 27.8% respecto al mismo periodo de 2020, en virtud del incremento de 29.4% que registraron los ingresos tributarios (95.2% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones) aumentaron 3.4%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2020.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 31.5%, sustentados en el desempeño del Impuesto Sobre la Renta (ISR), el cual creció 39.0%, así como del Impuesto de Solidaridad (ISO), el cual aumentó en 6.4%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 28.1%, destacando el desempeño del Impuesto al Valor Agregado (IVA) sobre importaciones (43.6%), derechos arancelarios (40.1%) e IVA doméstico (14.2%).

El fuerte crecimiento experimentado en la recaudación tributaria se asoció, por una parte, a la recuperación económica (el IMAE tendencia ciclo creció a noviembre 4.7%), al fuerte incremento en las importaciones (las de territorio aduanero aumentaron 46.8% a noviembre), así como al aumento de la factura petrolera. En tanto que por la otra, a las medidas administrativas implementadas por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), las cuales, en el ámbito de aduanas, incluyeron las dirigidas a combatir el contrabando y la defraudación, facilitar el comercio internacional e incrementar la

percepción de riesgo; mientras que en el ámbito interno, incluyeron aquellas acciones encaminadas a incrementar el número de contribuyentes y de emisores de facturas electrónicas, aumentar las recuperaciones por cumplimiento de control tributario y mejorar los sistemas de facilidades de pago y de gobernanza de datos, entre otras.

En la gráfica siguiente se muestra la evolución de la recaudación tributaria.

#### Gráfica 32

Recaudación Tributaria (1) (2)  
(Porcentaje)



(1) Variación interanual acumulada.

(2) Cifras preliminares al 31 de diciembre de 2021.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el MINFIN, al 31 de diciembre de 2021, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q77,981.6 millones, equivalente al 121.8% de la meta para dicho periodo (Q64,027.7 millones), generando una brecha de recaudación positiva de Q13,953.9 millones (21.8%).

#### b) Gastos

En cuanto al gasto público, en el primer trimestre se observó un aumento moderado (2.0%), asociado a la no aprobación del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado, que implicó realizar ajustes presupuestarios para adaptar los planes de gasto institucionales al techo de presupuesto ajustado, así como para atender las prioridades de gasto de gobierno para el 2021, principalmente, el destinado a la compra de vacunas contra el COVID-19. Posteriormente, en abril, el gasto ejecutado por medio del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social para atender la emergencia sanitaria, particularmente el anticipo para la adquisición de vacunas, elevó el gasto público a 11.3%; no obstante, el gasto extraordinario asociado

a los programas para contrarrestar los efectos económicos y sociales del COVID-19, ejecutado en mayor medida a partir del segundo semestre de 2020, implicó que la variación interanual del gasto público reflejaría una contracción a partir del segundo semestre de 2021. En efecto, al 31 de diciembre de 2021, el gasto público total disminuyó 3.7% respecto al registrado en similar periodo de 2020, tanto por la disminución de 1.7% en los gastos de funcionamiento como de 12.0% en los de capital. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, la reducción ocurrió, principalmente, en las transferencias corrientes al sector privado, mientras se registraron aumentos en bienes y servicios e intereses de la deuda pública. Por su parte, en los gastos de capital, la reducción se registró particularmente en la inversión financiera.

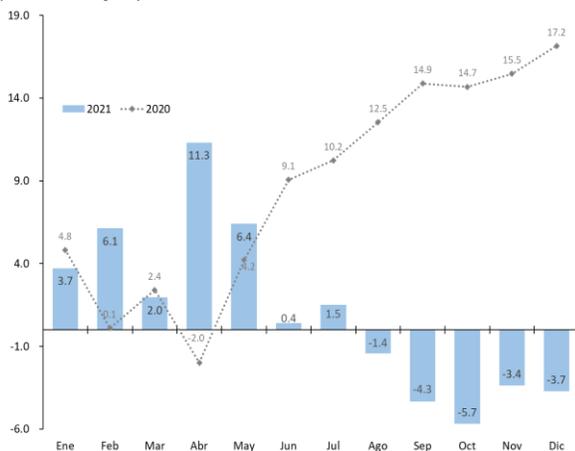
(US\$1,000.0 millones<sup>25</sup>). En lo que respecta al financiamiento interno neto, éste ascendió a Q14,434.4 millones, como resultado de negociaciones de bonos del tesoro por Q16,746.3 millones, vencimientos por Q5,430.5 millones y primas netas por colocación de deuda interna por Q3,118.6 millones. Derivado de las operaciones anteriores, se observó un aumento en la caja del Gobierno Central por Q11,509.1 millones.

Para el ejercicio fiscal 2021 se autorizó un monto de Bonos del Tesoro de Q24,478.5 millones, de los cuales Q19,047.9 millones corresponden a nueva emisión y Q5,430.6 millones a *roll-over*. Al 31 de diciembre, en el mercado local el 68.4% del monto autorizado, equivalente a Q16,746.3 millones, de los cuales en moneda nacional se colocaron Q15,815.5 millones y en moneda extranjera se colocaron US\$120.5 millones; en el mercado internacional se colocaron el 31.6% del monto autorizado, equivalente a Q7,732.2 millones. Las colocaciones en moneda nacional se realizaron con fechas de vencimiento en los años 2034, 2036 y 2041 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 5.13%, 5.10% y 5.09%, respectivamente, mientras que las colocaciones en moneda extranjera se realizaron a la fecha de vencimiento en 2036 a una tasa de rendimiento de 4.10%. Asimismo, se colocaron Q100.0 millones para pequeños inversionistas<sup>26</sup> completando el cupo autorizado por primera vez desde que están disponibles.

Al 31 de diciembre de 2021, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q119,005.7 millones, mayor en Q11,261.8 millones respecto al 31 de diciembre de 2020 (Q107,743.9 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$11,097.2 millones, mayor en US\$647.4 millones respecto del registrado a finales de 2020 (US\$10,449.8 millones). Según el MINFIN, la deuda pública total como porcentaje del PIB al final de 2021 se ubicó en 30.8%, menor a la registrada en 2020 (31.6%).

### Gráfica 33

Gasto Público (1) (2)  
(Porcentajes)



(1) Variación interanual acumulada.

(2) Cifras preliminares al 31 de diciembre de 2021.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

### c) Resultado fiscal y financiamiento

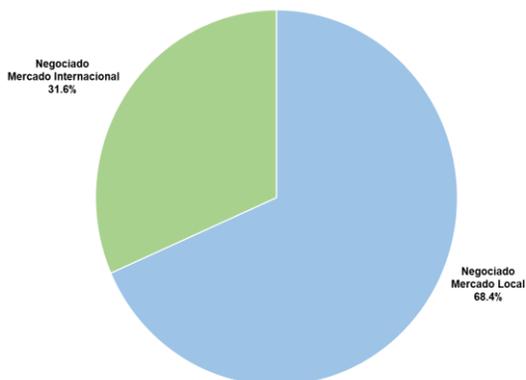
La diferencia entre los ingresos y el gasto público, al 31 de diciembre de 2021, resultó en un déficit fiscal de Q8,161.1 millones (1.2% del PIB), mientras que en el mismo periodo de 2020 se registró un déficit fiscal de Q29,463.4 millones (4.9% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue positivo en Q5,235.9 millones, resultado de desembolsos de préstamos por Q443.7 millones, amortizaciones por Q2,940.0 millones y la colocación de bonos del tesoro en el mercado internacional por el equivalente a Q7,732.2 millones

<sup>25</sup> 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 3.70%; y el segundo, por un monto de US\$500.0 millones a 20 años plazo con tasa de interés de cupón 4.65%.

<sup>26</sup> Con fechas de vencimiento 01/03/2022, 02/03/2023, 03/03/2024 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.00%, 6.13%, 6.25%.

**Gráfica 34**

Colocaciones de Bonos del Tesoro (1)  
Año: 2021 (a)  
(Porcentajes)



(1) Cifras al 31 de diciembre de 2021.  
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

## C. RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA EN 2021

### 1. Política monetaria

#### a) Tasa de interés líder de política monetaria

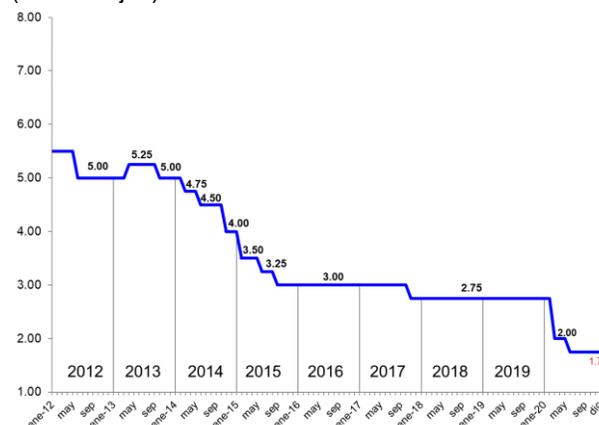
La Junta Monetaria, conforme el calendario previsto para 2021, se reunió en febrero, marzo, abril, mayo, junio, agosto, septiembre y noviembre para decidir sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

En dichas sesiones, la Junta Monetaria decidió mantener dicha tasa en 1.75%, tomando como base el análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en un balance de riesgos de inflación. En el ámbito externo, entre otros aspectos, destacó que las perspectivas de crecimiento económico evidenciaron una expansión dinámica de la actividad económica tanto para 2021 como para 2022, congruente con el comportamiento reciente de los principales indicadores de corto plazo, a pesar de que los riesgos asociados a la evolución de la pandemia siguen generando incertidumbre. Asimismo, tomó en cuenta que el precio internacional del barril de petróleo aumentó en las últimas semanas y la proyección disponible continuó anticipando que, en el escenario base, el precio medio durante 2021, sería superior al observado en 2020. En el ámbito interno, señaló que la actividad económica reflejó un crecimiento sostenido, asociado al mayor dinamismo de la demanda externa y al comportamiento de algunos indicadores internos de corto plazo, lo cual es consistente con las proyecciones de crecimiento económico del país, tanto para 2021 como para 2022. Adicionalmente, enfatizó que el ritmo inflacionario se

desaceleró gradualmente, aunque prevalece la probabilidad de ocurrencia de ciertos choques de oferta, particularmente en el transporte y en los alimentos, en tanto que los pronósticos y las expectativas de inflación para 2021 y 2022, continuaron ubicándose dentro de la meta (4.0% +/- 1 punto porcentual).

**Gráfica 35**

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



(1) Con información a diciembre de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

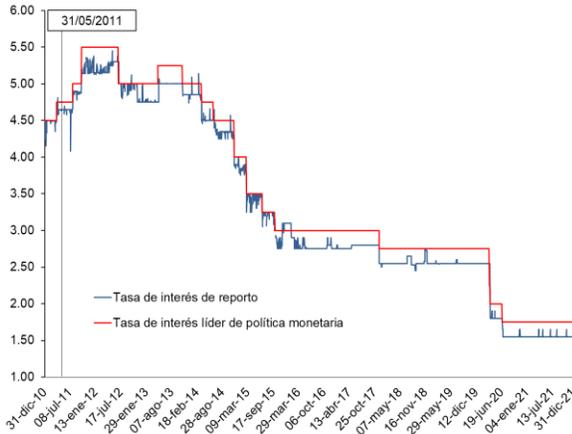
#### b) Tasas de interés en el mercado

##### i) De corto plazo

La tasa de interés para operaciones de repo a un día, utilizada como un indicador de las tasas de interés de corto plazo y del nivel de liquidez existente, se ubicó durante 2021, 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 36**

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



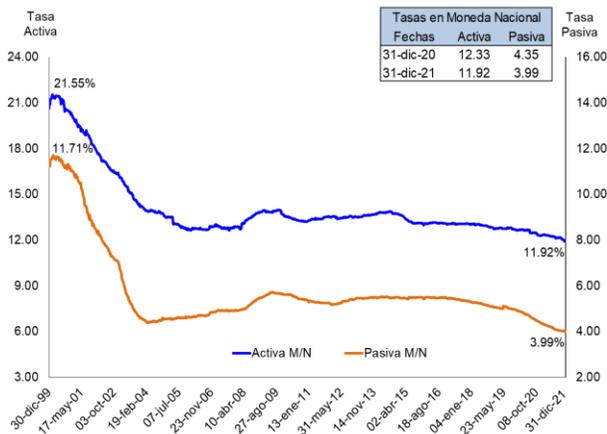
(1) Con información al 31 de diciembre de 2021.  
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

**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, después de mantenerse estable en los últimos años, a partir del segundo trimestre de 2020, ha registrado una moderada tendencia a la baja, ubicándose cerca de 12.0%.

**Gráfica 37**

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



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 31 de diciembre de 2021.  
Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

En 2021, la referida tasa de interés disminuyó 41 puntos básicos, al pasar de 12.33% en diciembre de 2020 a 11.92% al 31 de

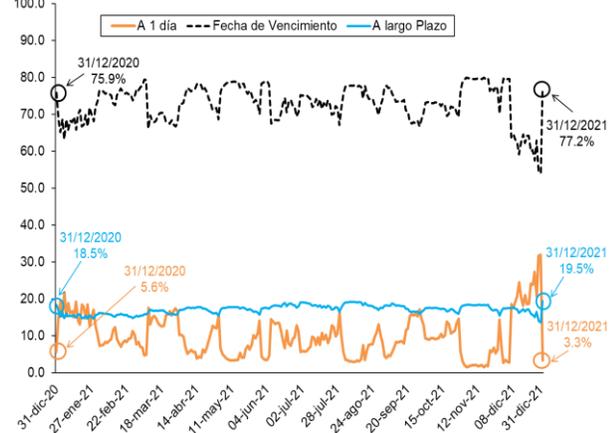
diciembre de 2021 (gráfica 37). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 3.99% (gráfica 37), menor en 36 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2020 (4.35%).

**c) Operaciones de estabilización monetaria (OEM)**

En adición a la tasa de interés líder, el Banco de Guatemala, conforme a la ley y a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, dispone de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) como instrumento para moderar la liquidez primaria. En 2021 se observaron excedentes de liquidez, asociados, principalmente, a la disminución en la posición neta del gobierno central y a la posición con bancos; al 31 de diciembre, las referidas operaciones se redujeron Q7,738.3 millones, de los cuales el 55.7% corresponde al sector privado y el 44.3% a entidades públicas. Cabe indicar que al finalizar 2020, el 5.6% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 31 de diciembre de 2021 la referida proporción disminuyó a 3.3%. Por su parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento menores de 2 años, pasó de 75.9% en diciembre de 2020 a 77.2% al 31 de diciembre de 2021, en tanto que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo aumentó en 1.0 puntos porcentuales (de 18.5% en 2020 a 19.5% en 2021). El costo de política monetaria derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria equivale a 0.3% del PIB, igual que el año previo.

**Gráfica 38**

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



(1) Participación porcentual por estructura de plazos. Al 31 de diciembre de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

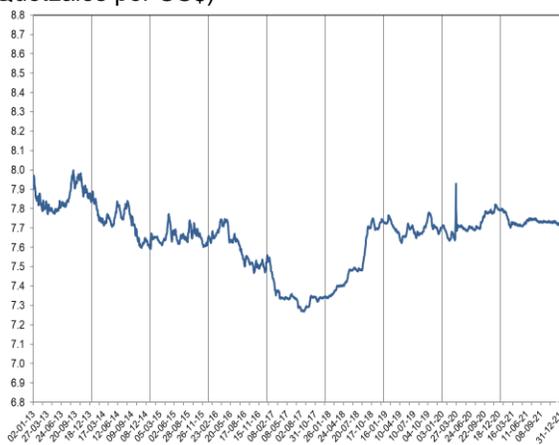
## 2. Política cambiaria

Para la conducción de la política monetaria bajo el esquema de metas explícitas de inflación, se requiere de un régimen de flexibilidad cambiaria, que coadyuve a que el banco central focalice sus esfuerzos en la consecución de su objetivo fundamental (estabilidad en el nivel general de precios) y que la flexibilidad del tipo de cambio nominal contribuya a absorber los choques externos. No obstante, la flexibilidad cambiaria no significa que el banco central deje de participar en el mercado de divisas en situaciones determinadas o excepcionales, ya sea porque se evidencia demasiada volatilidad o porque existen circunstancias que requieren de la moderación de movimientos inusuales y significativos en el comportamiento del tipo de cambio nominal.

Como se indicó, el tipo de cambio nominal registró, al 31 de diciembre de 2021, una apreciación interanual de 0.96%, comportamiento asociado a sus fundamentos.

### Gráfica 39

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

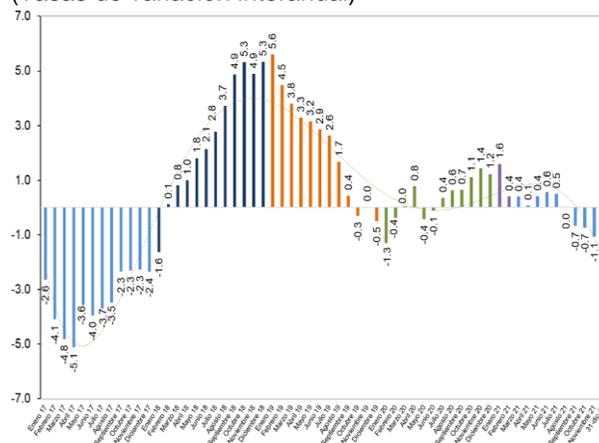


(1) Al 31 de diciembre de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

Cabe indicar que la apreciación interanual del tipo de cambio nominal en 2017, alcanzó un máximo de 5.3% el 17 de abril de ese año y se revirtió gradualmente hasta alcanzar una apreciación de 2.4% al finalizar 2017. En 2018, se registró una depreciación interanual de 5.3%, en 2019 una apreciación de 0.5%, en 2020 una depreciación de 1.2%, a lo largo de 2021 se moderó la presión del tipo de cambio, observándose una apreciación de 1.1% acorde con los fundamentales del tipo de cambio.

### Gráfica 40

Tipo de Cambio Nominal  
Años 2017- 2021 (1)  
(Tasas de variación interanual)



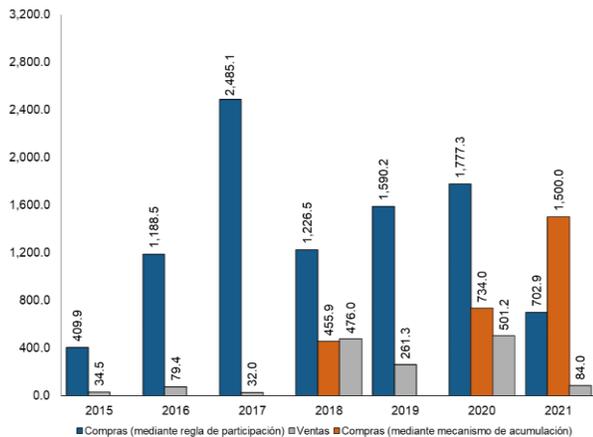
(1) Al 31 de diciembre de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

Asimismo, el Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, participó en el MID mediante la activación de la regla, la cual, como se indicó, es transparente, simétrica y ampliamente conocida por todos los participantes en dicho mercado, cuyo objetivo primordial es el de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. En efecto, al 31 de diciembre de 2021, el Banco de Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$702.9 millones y efectuó ventas por US\$84.0 millones; adicionalmente, por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales se registraron compras por US\$1,500.0 millones. El Comité de Ejecución, conforme la política cambiaria aprobada por la Junta Monetaria, autorizó la participación mediante el referido mecanismo de acumulación hasta por un monto de US\$1,500.0 millones a diciembre de 2021. En efecto, la primera fase de dicho mecanismo se implementó en febrero por un monto de US\$500.0 millones y estaría vigente hasta agotar dicho monto o hasta el 30 de junio de 2021, lo que ocurriera primero. En mayo de 2021 se agotó el cupo de la primera fase, por lo que el Comité de Ejecución consideró pertinente implementar una segunda fase y ampliar tanto el monto (US\$500.0 millones adicionales) como el plazo (con vigencia hasta el 31 de agosto del año anterior), esto con el propósito de moderar los excedentes de divisas que prevalecían en el mercado cambiario. Para finales de agosto casi se había agotado el cupo de la segunda fase, por lo que el Comité de Ejecución consideró pertinente implementar una tercera fase y ampliar de nuevo tanto el monto (US\$500.0 millones adicionales), como el plazo (con vigencia hasta el 28 de diciembre de 2021), ello con el propósito de continuar moderando

los excedentes de divisas que prevalecían en el mercado a esa fecha. En ese sentido, la participación neta del Banco de Guatemala en el MID al 31 de diciembre de 2021, se situó en US\$2,118.9 millones, equivalente a 3.43% del total negociado en el MID. Cabe indicar que en 2020 se efectuaron compras netas por US\$2,010.1 millones, equivalente a 4.32% del total negociado.

#### Gráfica 41

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.  
Fuente: Banco de Guatemala.

En el contexto descrito, 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.

## SEGUNDA PARTE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

### I. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2022

#### A. DEL ENTORNO EXTERNO

##### 1. Crecimiento económico

Según el FMI, la actividad económica mundial registró un crecimiento de 5.9% en 2021, como resultado del restablecimiento progresivo de los niveles de producción y consumo, de la prolongación de los significativos estímulos fiscales y de las políticas monetarias expansivas adoptadas en respuesta a la crisis provocada por la pandemia del COVID-19. Para 2022, el crecimiento económico, si bien se beneficiaría de la disminución del impacto de la pandemia sobre el empleo y los ingresos, se desaceleraría a 4.9%, a medida que se reduce el apoyo de las políticas económicas y el efecto base de comparación. No obstante, la heterogeneidad entre países todavía es considerable y persisten los riesgos a la baja asociados, principalmente, a la evolución de la pandemia, en particular por la posible aparición de nuevas variantes antes de alcanzar un nivel amplio de vacunación a nivel mundial; al incremento de las presiones inflacionarias; y a las tensiones comerciales y geopolíticas, entre otras complicaciones a corto plazo, como la incidencia de la propagación de las variantes Delta y Ómicron y los cuellos de botella en las cadenas mundiales de suministro.

En el caso de las economías avanzadas, la actividad económica habría crecido a un ritmo de 5.2% en 2021 y podría registrar un crecimiento de 4.5% en 2022. En los Estados Unidos de América, el crecimiento económico sería de 6.0% en 2021, resultado de la reanudación plena de las actividades productivas, a medida que disminuyó la incidencia de la pandemia, de la continuidad del estímulo de la política fiscal y de la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria. En 2022, el crecimiento se moderaría a 5.2%, debido a un menor efecto base de comparación, en tanto que la demanda privada mantendría su impulso positivo, a pesar del menor estímulo de las políticas macroeconómicas.

En la Zona del Euro, se prevé un cierre de la actividad económica de 5.0% en 2021, apoyada por la reapertura de la economía, ante el avance de las campañas de vacunación, y por la orientación expansiva de las políticas fiscal y monetaria; mientras que crecería 4.3% en 2022, respaldada por la mejora en el mercado laboral, las condiciones financieras favorables, los niveles de ahorro todavía elevados y el programa de recuperación económica

implementado por la Comisión Europea, así como por el aumento de la demanda externa.

En el Reino Unido, la economía habría registrado un crecimiento de 6.8% en 2021, ante la mayor demanda interna, en particular del consumo privado, respaldada por el aumento del gasto público; en contraste con la contribución negativa de las exportaciones netas. La actividad económica continuaría expandiéndose en 2022, si bien a un ritmo menor (5.0%), a medida que la orientación de la política fiscal se torna menos expansiva, lo que, aunado al crecimiento de las importaciones, compensaría parcialmente el aumento del consumo, apoyado en el ahorro adicional acumulado durante la pandemia y la inversión privada, impulsada por una menor incertidumbre y la exención fiscal de deducción del gasto en capital (particularmente, plantas y maquinaria).

En Japón, el crecimiento económico fue de 2.4% en 2021, en un contexto en el que las políticas económicas continúan proporcionando un amplio apoyo a la actividad económica, y se aceleraría a 3.2% en 2022, ante el crecimiento de las exportaciones, del consumo de los hogares, principalmente en servicios, y de la inversión empresarial, a medida que se disipan los efectos negativos de la pandemia ante el avance de la campaña de vacunación y los problemas en las cadenas mundiales de suministro; en tanto que, si bien la inversión pública en construcción seguiría respaldando el desempeño de la economía, el gasto público disminuiría en comparación con el incremento asociado a las medidas para contener el COVID-19.

Por su parte, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad económica se estima registró un crecimiento de 6.4% en 2021 y podría crecer 5.1% en 2022. En la República Popular China, la economía se habría expandido 8.0% en 2021, reflejo tanto del aumento del consumo y la inversión privada como del crecimiento de las exportaciones, especialmente de bienes manufacturados, así como del mayor gasto público en salud. No obstante, el ritmo de crecimiento fue ralentizándose a lo largo del año anterior, en medio del elevado nivel de apalancamiento del sector empresarial, inversiones menos dinámicas en infraestructura y el endurecimiento del marco regulatorio. En 2022, a pesar de que el aumento de la demanda interna continuaría impulsando el

crecimiento económico, éste se moderaría a 5.6%, a medida que se normaliza la demanda externa y algunos de los factores antes mencionados siguen limitando la actividad productiva, aunque es probable que las autoridades de gobierno relajen algunas de las políticas a fin de evitar una fuerte desaceleración.

En América Latina, el crecimiento de la actividad económica habría sido de 6.3% en 2021, impulsado por la reactivación gradual de la demanda interna y por el dinamismo de la producción industrial y de las exportaciones, así como por el creciente flujo de las remesas familiares y el incremento de los precios de las materias primas, reflejo de la mejora de las condiciones económicas externas; en tanto que, el ritmo de crecimiento se reduciría a 3.0% en 2022, debido, en buena medida, al menor espacio de las políticas fiscal y monetaria para apoyar la demanda interna y a un menor efecto base de comparación.

En Brasil y México, las principales economías de la región, el PIB se habría expandido a un ritmo de 5.2% y 6.2% en 2021, respectivamente, y se moderaría a 1.5% y 4.0% en 2022, en su orden. En ambos casos, la actividad económica se beneficiaría de la recuperación gradual de la demanda interna conforme avanza la vacunación de la población contra el COVID-19 y de la mayor demanda externa, particularmente de los Estados Unidos de América y, en el caso de Brasil, también de la República Popular China; además del efecto base de comparación en 2021. La desaceleración prevista para 2022 estaría asociada, en parte, al efecto negativo de las disrupciones en las cadenas mundiales de suministro sobre la industria y del endurecimiento de la política monetaria, aunque en Brasil también incidiría la incertidumbre política y la frágil situación fiscal. Entre el resto de países de la región, Chile, Colombia y Perú habrían cerrado 2021 con importantes tasas de crecimiento en 2021 (de 11.0%, 7.6% y 10.0%, en su orden), atribuible al incremento de los precios de las materias primas y la mayor demanda externa, junto con el reforzamiento de la demanda agregada; mientras que se proyecta que seguirían expandiéndose en 2022, pero a un menor ritmo (2.5%, 3.8% y 4.6%, respectivamente).

En Centroamérica, se anticipa que la actividad económica registró un crecimiento de 5.3% en 2021, resultado, principalmente, del incremento del consumo privado y de los flujos comerciales, en un entorno de menor intensidad de las restricciones sanitarias. En 2022, el crecimiento económico de la región se situaría en alrededor de 4.0%, sustentado por el restablecimiento de la dinámica de consumo e inversión, a medida que el proceso de vacunación continúa avanzando, y por el impulso proveniente del crecimiento de los principales socios comerciales, en especial de los Estados Unidos de América.

## 2. Inflación internacional

La inflación internacional, en términos generales, registró un comportamiento al alza durante 2021, derivado de la consolidación de la recuperación de la actividad económica mundial que impulsó significativamente la demanda agregada; y, por el lado de la oferta, por los mayores precios de las materias primas, principalmente los energéticos; los desbalances generados luego que se flexibilizaran las medidas de restricción asociadas a la pandemia, como las dificultades en las cadenas de suministro a nivel mundial; y los efectos de cuellos de botella; además del efecto base de comparación, debido a los bajos niveles de inflación observados el año previo. En ese contexto, tanto en las economías avanzadas como en la mayoría de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la inflación se ubicó en niveles superiores a sus respectivas metas de inflación y, aunque el panorama de inflación es incierto, se prevé que dichos factores persistan durante la primera parte del presente año y que tiendan a desacelerarse a finales del mismo.

De acuerdo con las previsiones del FMI, la inflación mundial se situaría en 4.8% al finalizar 2021 y en 3.4% a finales de 2022. En las economías avanzadas la inflación se ubicaría en 3.5% en 2021 y se moderaría a 1.9% en 2022; mientras que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la inflación registraría niveles de 5.8% en 2021 y 4.6% en 2022.

En los Estados Unidos de América, la inflación se situó en 7.0% en 2021 asociado principalmente, al incremento de la demanda de bienes y servicios resultado de la recuperación de la actividad económica, a los mayores costos de producción resultado de las interrupciones en las cadenas de suministro, a los mayores precios de los energéticos y a los desequilibrios de oferta y demanda relacionados con la reapertura gradual de la economía, entre otros. No obstante, se anticipa que las limitaciones de oferta podrían disiparse en la segunda parte de 2022 y que la inflación se desacelere a 2.6%. En dicho contexto, después del inicio del proceso de reducción de la compra de activos por parte de la Reserva Federal, se espera que en 2022 continúe la transición gradual hacia una postura de política más neutral.

En la Zona del Euro la inflación se situó en 4.9% en 2021, por arriba de la meta establecida por el Banco Central Europeo (2.0%), asociado al aumento significativo de los precios de los energéticos, al impulso del consumo durante la reapertura de la actividad económica, a los efectos de la finalización de la reducción temporal del impuesto al valor agregado en Alemania y al efecto aritmético de base de comparación. No obstante, se prevé que el efecto de dichos factores se reduzca en el

transcurso de 2022 y que la inflación se ubique en 1.4%. En ese sentido, la política monetaria seguiría manteniendo una postura acomodaticia, aunque el aumento de las expectativas de inflación por encima del objetivo de 2.0% podría provocar un endurecimiento prematuro de las condiciones monetarias.

En el Reino Unido, derivado de la recuperación del consumo interno, del incremento del precio de los derivados del petróleo y de los cuellos de botella relacionados con la oferta mundial que afectaron el precio de los bienes de consumo, la inflación en 2021 se ubicó en 5.4%, aunque se anticipa que las presiones inflacionarias se moderen a partir del segundo trimestre de 2022 y que se ubique en 2.0%, a medida que disminuyan las interrupciones de oferta y se establezcan los precios de la energía. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria podría continuar aumentando la tasa de interés de política monetaria en los próximos meses para garantizar el retorno sostenido de la inflación al nivel objetivo.

En Japón, la inflación se ubicó en 0.6% en 2021, influenciada por el incremento de los precios de los energéticos y por la recuperación de la actividad económica; en tanto que para 2022 se situaría en 0.4% por debajo del objetivo (2.0%) del Banco de Japón, previéndose que éste continúe con una postura acomodaticia para consolidar la recuperación de la actividad económica, así como para mantener condiciones financieras favorables.

En la República Popular China, la inflación se ubicó en 1.5% en 2021 y se espera que se ubique en 1.8% en 2022, por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el gobierno (3.0%). No obstante, destacan las alzas observadas en los precios de la energía eléctrica ante la crisis energética que se registró en el país, la recuperación dinámica de la actividad del sector de servicios y los mayores costos derivados de las interrupciones en las cadenas de suministro. Por su parte, la postura de política monetaria del Banco Popular de China seguiría contribuyendo a ampliar la liquidez del sistema financiero, para respaldar el crecimiento económico.

En América Latina, la inflación se ubicó en 9.7% en 2021 y se espera que se modere a 6.9% en 2022. Dicho comportamiento obedece, fundamentalmente, a una mayor demanda por la reapertura de la actividad económica, al incremento en los precios internacionales de las materias primas, principalmente del petróleo y sus derivados, los mayores precios de los bienes agrícolas y manufacturados, y a los efectos de las interrupciones en las cadenas de suministro. En ese contexto, algunos de los bancos centrales de este grupo de economías han empezado a moderar el sesgo acomodaticio de política monetaria, aunque prevalece

el objetivo de respaldar el proceso de recuperación de sus economías.

En Brasil, la inflación fue de 10.1% en 2021 y se moderaría a 4.0% en 2022, derivado de los choques de oferta que incrementaron los precios de los alimentos y de algunos servicios ante la reapertura de la mayoría de actividades económicas; además de los mayores precios de los combustibles y la electricidad. Cabe destacar que el Banco Central de Brasil decidió incrementar su tasa de interés de referencia en varias ocasiones durante 2021, ubicándola en 9.25% en diciembre, con el objetivo de contener los riesgos inflacionarios actuales. En México, la inflación se ubicó en 7.4% en 2021, en tanto que para 2022, se desaceleraría hasta ubicarse en torno a 3.1%. Por su parte, en Chile y en Colombia, la inflación registró niveles de 7.2% y 5.6% en 2021, respectivamente; en tanto que, en 2022 se estima que la misma se situaría en 3.4% y 3.1%, en su orden. En Perú, la inflación se ubicó en 6.4% en 2021 y 2.6% en 2022. En Centroamérica, la inflación en 2021 registró un aumento respecto del año previo, situándose en promedio, en 4.2%, en tanto que para 2022, se espera que la inflación de la región se desacelere a 3.0%.

En el cuadro siguiente se presentan los datos observados y las proyecciones para 2021 y 2022, relativas al crecimiento económico e inflación a nivel internacional.

## Cuadro 2

### Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación (Porcentajes)

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de período)		
	2020	Proyecciones		2020	2021 (a)	Proyección
		2021	2022			2022
<b>Principales socios comerciales de Guatemala</b>						
Estados Unidos	-3.4	6.0	5.2	1.6	7.0	2.6
El Salvador	-7.9	9.0	3.5	-0.1	6.1	1.6
Honduras	-9.0	4.9	4.4	4.0	5.3	4.0
Nicaragua	-2.0	5.0	3.5	2.9	7.2	3.5
Zona del Euro	-6.3	5.0	4.3	-0.3	4.9	1.4
México	-8.3	6.2	4.0	3.2	7.4	3.1
<b>Otros socios comerciales</b>						
Colombia	-6.8	7.6	3.8	1.6	5.6	3.1
Japón	-4.6	2.4	3.2	-0.9	0.6	0.4
Brasil	-4.1	5.2	1.5	4.5	10.1	4.0
Chile	-5.8	11.0	2.5	2.9	7.2	3.4
Perú	-11.0	10.0	4.6	2.0	6.4	2.6
Reino Unido	-9.8	6.8	5.0	0.5	5.4	2.0
República Popular China	2.3	8.0	5.6	-0.3	1.5	1.8
<b>Mundial</b>	-3.1	5.9	4.9	2.7	4.8	3.4
<b>-Economías avanzadas</b>	-4.5	5.2	4.5	0.5	3.5	1.9
<b>-Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	-2.1	6.4	5.1	4.4	5.8	4.6
<b>-América Latina y el Caribe (1)</b>	-7.0	6.3	3.0	6.3	9.7	6.9
<b>-Centroamérica</b>	-4.2	5.3	4.0	2.8	4.2	3.0
<b>Principales socios (2)</b>	-5.3	6.1	4.6	1.6	6.6	2.6

(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.

(a) Datos a diciembre de 2021. Zona del Euro y Japón a noviembre de 2021.

Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional, octubre de 2021.

## B. DEL ENTORNO INTERNO

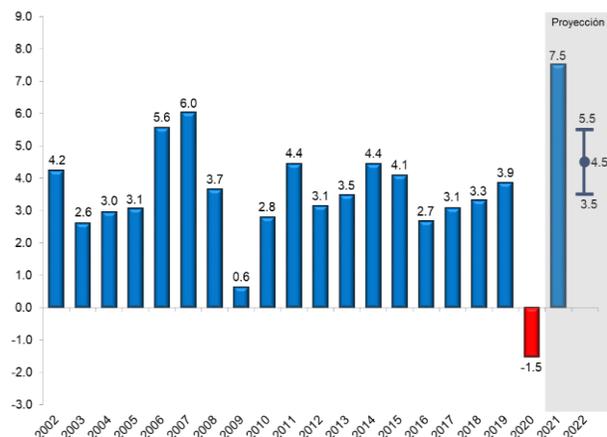
### 1. Actividad económica

Luego de la contracción registrada por el Producto Interno Bruto (PIB) en 2020, resultado, principalmente, de las medidas sanitarias desplegadas para contener la propagación del COVID-19 y de la desaceleración de la economía mundial, el proceso de recuperación de la actividad económica, iniciado en el segundo semestre de 2020, se consolidó en 2021 y superó las expectativas, debido a la mejora en el desempeño de la economía mundial (incluyendo la de los principales socios comerciales de Guatemala, principalmente los Estados Unidos de América), una importante recuperación en la demanda interna, debido a un fuerte crecimiento en la inversión (formación bruta de capital fijo) y al mayor dinamismo en el consumo privado. Asimismo, se observó una importante

recuperación en la demanda externa de bienes y servicios, asociada a las condiciones económicas más favorables de los principales socios comerciales del país. En este contexto, se estima que en 2021 se registró un crecimiento del PIB de 7.5%, tasa más alta de crecimiento de los últimos 40 años. Por su parte, para 2022 se prevé que se mantenga el impulso económico por las políticas económicas de apoyo, la resiliencia del país para adaptarse a las nuevas circunstancias y un mejor control de la pandemia; sin embargo, se espera una leve moderación, por lo que el PIB estaría registrando un crecimiento de entre 3.5% y 5.5%, con un valor central de 4.5% en el escenario base, estimación que está sujeta a diversos riesgos, fundamentalmente, aquellos relacionados con la evolución de la pandemia y el surgimiento de nuevas variantes del COVID-19.

## Gráfica 42

### Producto Interno Bruto Anual (1) (2) (Variación interanual)



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

(2) Cifras preliminares para 2018, 2019 y 2020, estimación de cierre para 2021 y proyección para 2022.

Fuente: Banco de Guatemala.

A continuación, se presenta un detalle de las proyecciones del sector real para 2022.

#### a) Demanda interna

Para 2022 se prevé una recuperación de la demanda interna, con un crecimiento de 4.4%, impulsado por la evolución positiva del consumo privado, asociada al crecimiento de las remuneraciones de los hogares y de las remesas familiares, al mantenimiento de condiciones crediticias favorables y a la estabilidad en el nivel general de precios. Por su parte, se estima un incremento en el gasto en consumo del gobierno general, asociado a mayores niveles de contratación de personal, de remuneraciones pagadas y de compra de bienes y servicios por parte de la administración central. En cuanto a la inversión, se prevé un crecimiento de 6.0%, explicado por la mayor inversión en el sector construcción, principalmente de edificaciones para uso residencial y no residencial; así como por el aumento esperado en la importación de bienes de capital.

#### b) Demanda externa

Las perspectivas del crecimiento de la economía mundial en 2022, permitirían que las exportaciones de bienes y servicios crezcan en términos reales 5.5%, resultado de la mayor demanda esperada de productos nacionales por parte de los principales socios comerciales del país. Respecto a las importaciones de bienes y servicios, en términos reales, estas crecerían 4.7%, resultado de perspectivas favorables en la demanda de bienes destinados al consumo final, al consumo intermedio y a la inversión.

**Cuadro 3**

Producto Interno Bruto Medido por el Destino del Gasto

Años: 2020-2022

(Estructura porcentual y tasas de crecimiento)

CONCEPTO	Estructura porcentual			Tasas de variación		
	2020 (p)	2021 (e)	2022 (py)	2020 (p)	2021 (e)	2022 (py)
<b>1. DEMANDA INTERNA</b>				<b>-1.8</b>	<b>10.6</b>	<b>4.4</b>
<b>GASTO DE CONSUMO FINAL</b>	<b>95.1</b>	<b>96.5</b>	<b>96.5</b>	<b>-0.7</b>	<b>8.3</b>	<b>4.5</b>
Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro	83.6	85.3	85.2	-1.1	8.8	4.7
Gastos en consumo del gobierno general	11.5	11.2	11.2	1.6	4.2	2.8
<b>FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO</b>	<b>13.5</b>	<b>15.4</b>	<b>15.6</b>	<b>-5.9</b>	<b>18.8</b>	<b>6.0</b>
<b>VARIACIÓN DE EXISTENCIAS</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>			
<b>2. EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS</b>	<b>16.9</b>	<b>18.5</b>	<b>18.8</b>	<b>-4.4</b>	<b>12.4</b>	<b>5.5</b>
<b>3. IMPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS</b>	<b>24.9</b>	<b>31.0</b>	<b>31.1</b>	<b>-4.6</b>	<b>24.3</b>	<b>4.7</b>
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO (1+2-3)</b>				<b>-1.5</b>	<b>7.5</b>	<b>3.5 - 5.5</b>

(p) Cifras preliminares.

(e) Estimación de cierre.

(py) Cifras proyectadas, el detalle que se presenta corresponde a los valores centrales de la proyección del rango de crecimiento del PIB (3.5% – 5.5%).

Nota: Las cifras se presentan conforme a la metodología del SCN 2008, con año de referencia 2013.

Fuente: Banco de Guatemala.

**c) Actividad sectorial**

El comercio al por mayor y al por menor; mantenimiento y reparación de vehículos automotores y motocicletas (con un peso relativo de 19.6% en el PIB y una contribución de 0.99 puntos porcentuales), se estima registre un crecimiento de 5.1%, asociado a mejores expectativas para la comercialización de bienes, tanto de origen nacional como de origen importado, debido al aumento esperado en la producción de las actividades agrícolas e industriales, así como al incremento estimado de la importación de bienes.

En cuanto a las industrias manufactureras (con una participación de 14.0% en el PIB y una contribución al crecimiento de 0.59 puntos porcentuales), se estima registren un crecimiento de 4.2%, influenciado principalmente, por una mayor demanda intermedia esperada en las actividades relacionadas con la elaboración de materiales de construcción, fabricación y reparación de maquinaria y equipo, productos de plástico, y productos de papel e impresión. Asimismo, se prevé un incremento en la demanda interna y externa de azúcar, aceites y grasas de origen vegetal y animal, otros productos alimenticios, bebidas no alcohólicas, productos farmacéuticos, prendas de vestir, entre otros.

Respecto a las actividades inmobiliarias (con un peso relativo de 8.0% en el PIB y una contribución de 0.35 puntos porcentuales), estas aumentarían 4.2%, debido al crecimiento previsto en los alquileres residenciales como resultado del incremento estimado en el número de viviendas construidas.

Las actividades de alojamiento y de servicio de comidas (con una participación de 2.9% en el PIB y una contribución de 0.31 puntos porcentuales), crecerían 11.6%, asociado a perspectivas favorables en las actividades de servicio de restaurantes por el incremento previsto en la demanda final por parte de los hogares. Asimismo, se espera un mayor flujo de turistas nacionales y extranjeros, que incidiría positivamente en la demanda de servicios de alojamiento.

En cuanto a la actividad de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (con un peso relativo de 9.8% en el PIB y una contribución al crecimiento de 0.28 puntos porcentuales), se prevé que registre un crecimiento de 2.8%, asociado principalmente, a la mayor producción esperada de hortalizas, melones, bananos y otras frutas. Asimismo, se proyecta un incremento en la demanda intermedia de palma africana y aves de corral.

Por su parte, la actividad de construcción (con una participación de 5.4% en el PIB y una contribución de 0.25 puntos porcentuales) se estima que muestre un crecimiento de 4.8%, influenciado por la evolución prevista en la construcción de edificaciones privadas para uso residencial y no residencial, como resultado del aumento esperado en los metros autorizados de construcción. Por su parte, se estima un incremento en la construcción de obras de ingeniería civil privada, principalmente, por las expectativas del inicio de proyectos por medio de Alianzas Público Privadas.

Las otras actividades de servicios (con un peso relativo de 3.8% en el PIB y una contribución de 0.22 puntos porcentuales), se estima registren un

incremento de 5.9%, como resultado del aumento esperado en la demanda final de servicios personales y de servicios domésticos. Por su parte, se espera un desempeño favorable para las actividades artísticas y de entretenimiento, así como para las actividades deportivas, de esparcimiento y recreativas.

Finalmente, las actividades financieras y de seguros (con una participación de 3.7% en el PIB y una contribución de 0.20 puntos porcentuales), crecerían 5.2%, explicado por el incremento previsto en el crédito al sector privado, lo que favorecería la actividad de bancos y financieras. Asimismo, se espera que las actividades de emisores de tarjetas de crédito registren un comportamiento positivo.

#### Cuadro 4

Producto Interno Bruto Medido por el Origen de la Producción

Años: 2020-2022

(Estructura porcentual y tasas de crecimiento)

ACTIVIDADES ECONÓMICAS	Estructura porcentual			Tasas de variación			Contribución al PIB		
	2020 (p)	2021 (e)	2022 (py)	2020 (p)	2021 (e)	2022 (py)	2020 (p)	2021 (e)	2022 (py)
1. Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	10.2	9.9	9.8	2.9	2.5	2.8	0.28	0.25	0.28
2. Explotación de minas y canteras	0.5	0.6	0.6	-1.6	10.7	6.2	-0.01	0.05	0.04
3. Industrias manufactureras	14.1	14.0	14.0	-0.2	7.3	4.2	-0.03	1.02	0.59
4. Suministro de electricidad, agua y servicios de saneamiento	2.4	2.2	2.2	2.2	5.7	5.0	0.05	0.13	0.11
5. Construcción	5.1	5.3	5.4	-6.2	9.4	4.8	-0.32	0.48	0.25
6. Comercio al por mayor y al por menor; mantenimiento y reparación de vehículos automotores y motocicletas	19.1	19.3	19.6	-0.5	9.3	5.1	-0.10	1.77	0.99
7. Transporte y almacenamiento	2.9	3.1	3.1	-12.9	11.6	5.9	-0.39	0.34	0.18
8. Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	2.4	2.7	2.9	-24.0	20.4	11.6	-0.76	0.49	0.31
9. Información y comunicaciones	3.8	3.6	3.5	1.4	5.4	4.1	0.05	0.20	0.15
10. Actividades financieras y de seguros	3.9	3.8	3.7	3.4	6.7	5.2	0.13	0.26	0.20
11. Actividades inmobiliarias	8.6	8.1	8.0	3.1	4.3	4.2	0.26	0.37	0.35
12. Actividades profesionales, científicas y técnicas	2.4	2.4	2.4	-2.1	5.1	4.6	-0.05	0.12	0.11
13. Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.2	3.2	3.1	-0.1	8.1	3.9	0.00	0.26	0.12
14. Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	4.4	4.1	4.1	1.0	2.3	3.0	0.04	0.10	0.12
15. Enseñanza	4.8	4.5	4.5	-2.4	2.5	1.5	-0.11	0.12	0.07
16. Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	2.7	3.1	3.2	-0.2	17.8	4.8	0.00	0.49	0.15
17. Otras actividades de servicios	3.7	3.7	3.8	-9.3	6.6	5.9	-0.38	0.25	0.22
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>				<b>-1.5</b>	<b>7.5</b>	<b>3.5 - 5.5</b>			

(p) Cifras preliminares.

(e) Estimación de cierre.

(py) Cifras proyectadas, el detalle que se presenta corresponde a los valores centrales de la proyección del rango de crecimiento del PIB (3.5% – 5.5%).

Nota: Las cifras se presentan conforme a la metodología del SCN 2008, con año de referencia 2013.

Fuente: Banco de Guatemala.

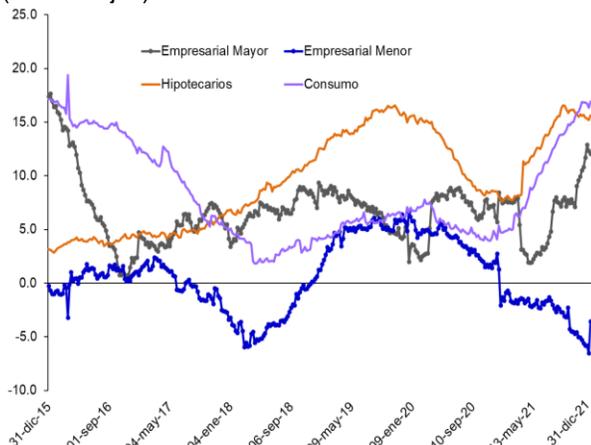
## 2. Proyecciones y expectativas de inflación para el corto plazo

### a) Pronósticos de corto plazo

Los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2022 se sitúe en 4.00%, dentro de la meta determinada por la autoridad monetaria. Dicho pronóstico de inflación considera para 2022, por el lado de la oferta, la evolución del precio de los alimentos en función de la estacionalidad de la producción de los productos agrícolas; y el comportamiento esperado en el precio de los combustibles (gasolinas y diésel) y del gas propano acordes a la evolución del precio internacional del petróleo, que también podría afectar al servicio de electricidad. Por el lado de la demanda, se prevé una estabilidad en el nivel general de precios ante la recuperación de la demanda interna impulsada por el mayor consumo privado asociado a la mejora en el nivel del empleo y al incremento de las remesas familiares, luego de que en 2020 la actividad económica presentara una significativa desaceleración.

### Gráfica 43

Ritmo Inflacionario Total (1)  
(Porcentajes)



(1) Información observada a diciembre de 2021 y proyectada para diciembre de 2022.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

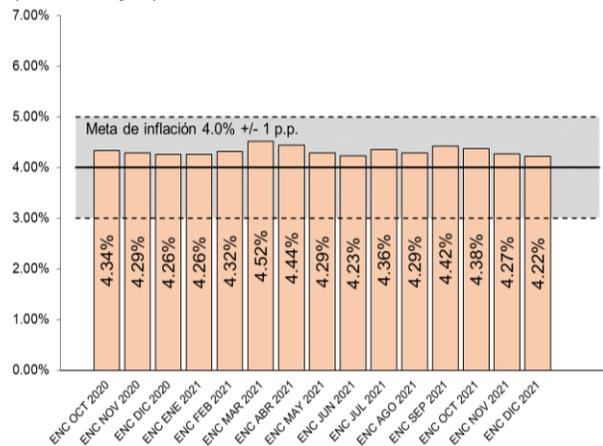
### b) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados, anticipan que el ritmo inflacionario total para finales de 2022, se situaría dentro de la meta de inflación. En efecto, según dicho panel, el ritmo inflacionario se ubicaría en 4.22% en diciembre de 2022. Los principales factores que sustentan esas expectativas son: el comportamiento de los precios de los combustibles, la trayectoria del precio internacional del petróleo, los precios de las

materias primas, el desempeño de la política fiscal, el desempeño de la política monetaria, la estacionalidad de los productos agrícolas y las condiciones climáticas.

### Gráfica 44

Expectativas de Inflación para Diciembre de 2022 (1)  
(Porcentajes)



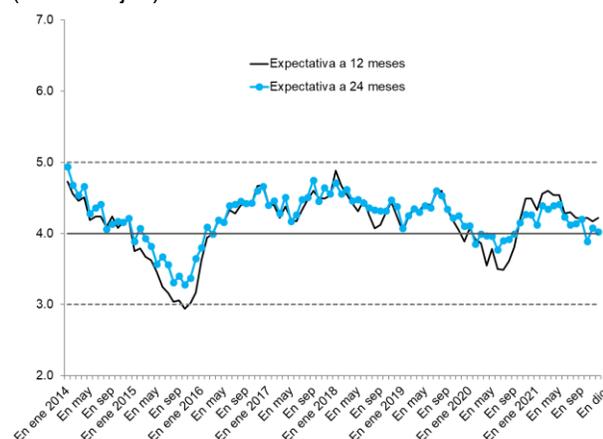
(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de diciembre de 2021.

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 (4.0% +/- 1.0 p.p.) 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 45

Expectativas de Inflación (1)  
(Porcentajes)



(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de diciembre de 2021.

Fuente: Banco de Guatemala.

### 3. Sector monetario

La evaluación y seguimiento de los agregados monetarios y de crédito en un esquema de política monetaria basado en metas explícitas de inflación, continúa aportando información complementaria relevante para el análisis de la inflación y evolución de la actividad económica, a pesar de que los referidos agregados no están sujetos a metas de crecimiento, como en otros esquemas de política monetaria.

En los últimos años se han observado algunos cambios cualitativos relativos a la demanda de dinero, principalmente, por motivo transacción. Dicho fenómeno está asociado, entre otros factores, a la incorporación de nuevas modalidades de inclusión financiera, comercio electrónico, así como a innovaciones en los productos y servicios del sistema bancario nacional, facilitando su acceso al público a un menor costo, lo que, en consecuencia, ha modificado la forma en que los agentes económicos deciden realizar sus transacciones económicas, así como el proceso de intermediación financiera (captación y colocación de recursos) por parte del sistema bancario. Por esa razón, los nuevos patrones de comportamiento han sido considerados dentro de las estimaciones de emisión monetaria, medios de pago y crédito bancario al sector privado.

En cuanto a la demanda de emisión monetaria, ésta registró un comportamiento menos dinámico entre marzo y junio de 2021, respecto de 2020, como resultado, principalmente, del proceso de retorno gradual de efectivo (billetes y monedas) demandado de forma extraordinaria durante 2020, por la incertidumbre que generó la pandemia. Posteriormente, a partir del segundo semestre de 2021, se observó un desempeño congruente con el proceso de recuperación de la actividad económica, por lo que el comportamiento de dicha variable se ubicó dentro de los valores programados para 2021.

Desde la perspectiva de los componentes de la emisión monetaria, tanto el numerario en circulación como la caja de bancos, mostraron en 2021 un menor dinamismo en comparación con 2020, siendo similar al observado previo a la pandemia. En ese sentido, es importante recordar que el numerario en circulación es el principal componente de la emisión monetaria y, por lo tanto, el de mayor incidencia en el comportamiento de la misma, lo cual obedece, a la preferencia de liquidez de los agentes económicos. En ese contexto, la emisión monetaria registró un crecimiento interanual de 12.1% a finales de 2021 y se ubicaría en una tasa de crecimiento entre 9.0% y 12.0% en 2022.

Con relación a los medios de pago totales (M2), en congruencia con el proceso de recuperación de la actividad económica y luego de los efectos económicos provocados por la pandemia en la

economía nacional, estos registraron durante 2021 un comportamiento menos dinámico en comparación con el año previo. En tanto que, el crecimiento de los medios de pago durante 2021 fue asociado, principalmente, al desempeño mostrado por las captaciones en moneda nacional y el cuasidinero en moneda extranjera, siendo este último el componente en el cual se ha observado un mayor ritmo de crecimiento. En este contexto, al final de 2021 los medios de pago registraron una tasa de variación interanual de 11.6%, congruente con el proceso de corrección que se observó en la variable durante el referido año, mientras que para 2022, estos se ubicarían en un rango de crecimiento entre 8.5% y 10.5%, influenciado por el crecimiento previsto de la actividad económica. Por su parte, el multiplicador de los medios de pago mostró durante 2021 niveles relativamente normales, reflejo del adecuado proceso de creación secundaria de dinero y del grado de confianza de los agentes económicos en el sistema financiero nacional.

Con respecto al crédito bancario al sector privado, éste registró, en los primeros meses de 2021, un comportamiento moderado, pero a partir del segundo trimestre inició un proceso de crecimiento dinámico, mismo que se consolidó durante el segundo semestre, ya que se observaron tasas de variación interanual superiores a las del año previo. Con relación al crédito bancario al sector privado por moneda, el crédito en moneda nacional mantuvo una contribución mayor y dentro de éste destaca el dinamismo que registraron los créditos otorgados al consumo y al sector empresarial mayor. Por su parte, el crédito en moneda extranjera luego de mostrar un crecimiento moderado a inicios de 2021, éste registró a partir de junio una tendencia al alza en su comportamiento, debido, principalmente, a la recuperación de los créditos destinados al sector empresarial mayor. En este contexto, la variación interanual del crédito bancario al sector privado se ubicó en 12.7% al finalizar 2021; en tanto que, para 2022, se anticipa un crecimiento entre 8.0% y 11.0%, asociado a la evolución prevista para la actividad económica del país.

Por otra parte, dentro del esquema de política monetaria actual, el programa monetario es una herramienta útil para la toma de decisiones, dado que brinda una visión global, que permite vincular las principales interrelaciones económicas e identificar desviaciones en diferentes variables de la economía respecto de niveles que se consideran adecuados, en función de los principales supuestos macroeconómicos.

En ese contexto, con base en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2022 aprobado por el Congreso de la República; la meta de inflación de 4.0% +/-1 punto porcentual; el crecimiento previsto de la actividad

económica; las estimaciones del sector externo y los nuevos patrones de comportamiento de los agentes económicos, se elaboró el programa monetario y fiscal para 2022 (cuadro 5).

Al respecto, las principales variables del programa monetario para 2022 evolucionarían de la manera siguiente: a) aumento en la demanda de

emisión monetaria por Q7,555.3 millones; b) incremento en las reservas monetarias internacionales por US\$1,500.0 millones; c) disminución en los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q6,235.4 millones; d) aumento en el saldo del encaje de los bancos del sistema por Q1,662.9 millones; y e) incremento en las OEM por Q8,942.6 millones.

#### Cuadro 5

Programa Monetario y Fiscal 2022  
(Millones de quetzales)

Concepto	2022
<b>CUENTAS FISCALES (1)</b>	
Ingresos	81,580
Egresos	101,484
Corrientes	82,751
Capital	18,733
Déficit (% del PIB)	19,905 2.8
Financiamiento externo neto	1,584
Financiamiento interno neto	12,085
Variación de Caja (-) Aumento (+) Disminución	6,235
<b>A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)</b>	
<b>I. Reservas Monetarias Internacionales Netas</b>	<b>12,000</b>
En US\$	1,500
<b>II. Activos Internos Netos</b>	<b>4,498</b>
1. Gobierno Central	6,235
2. Resto del sector público	-443
3. Posición con bancos	-1,663
Crédito a bancos	0
Reserva bancaria	-1,663
4. Otros Activos Netos	369
Gastos y productos	1,259
Otros	-890
<b>III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ</b>	<b>16,498</b>
<b>B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA</b>	<b>7,555</b>
<b>C. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ (B-III)</b>	<b>-8,943</b>
<b>D. OEM NETAS CON EL SECTOR PRIVADO (-) Aumento</b>	<b>-8,943</b>

(1) Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2022.  
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

#### 4. Balanza de pagos

En 2021, la recuperación económica incidió significativamente en los principales componentes de la balanza de pagos; en efecto, las perspectivas de crecimiento tanto externo como interno y el comportamiento del precio internacional de las materias primas afectaron considerablemente el valor y el volumen del comercio exterior de bienes y servicios. En este contexto, el superávit de la cuenta corriente disminuyó, situándose en 2.8% del PIB en

2021 (US\$2,447.5 millones), menor al registrado en 2020 de 5.1% del PIB (US\$3,937.7 millones). Dicho resultado se explicaría por el superávit del ingreso secundario neto por US\$15,704.6 millones, que estaría asociado, principalmente, al crecimiento de 34.9% en las remesas familiares en 2021, el cual sería compensado, parcialmente, por los saldos deficitarios de la balanza comercial por US\$10,973.1 millones, del ingreso primario por US\$1,587.5 millones y de los servicios por US\$696.5 millones.

El déficit en la balanza comercial en 2021 aumentó 74.3% respecto de 2020, resultado del aumento previsto, tanto de las importaciones (42.0%), como de las exportaciones (22.0%). El valor FOB de las exportaciones se situó en US\$12,363.4 millones, mayor en US\$2,227.0 millones respecto de 2020 y el valor FOB de las importaciones se ubicó en US\$23,336.5 millones en 2021, mayor en US\$6,903.3 millones al de 2020.

Como se indicó, se registró un saldo deficitario de los servicios de US\$696.5 millones, explicado, fundamentalmente, por el déficit en los rubros de transporte, servicios de seguros, servicios de gobierno y viajes, mientras que en los rubros de maquila, telecomunicaciones, informática e información y otros servicios se registraron superávits. Asimismo, se observó un saldo deficitario de US\$1,587.5 millones en el rubro de ingreso primario.

El rubro de ingreso secundario registró ingresos netos por US\$15,704.6 millones, mayor en US\$3,811.8 millones (32.1%) a los observados en 2020, explicado, fundamentalmente, por el ingreso de remesas familiares que aumentó 34.9% respecto de 2020, evidenciando, principalmente, una recuperación significativa, asociada a las perspectivas favorables de crecimiento de la economía estadounidense.

Por su parte, la cuenta financiera continuó registrando un endeudamiento neto (US\$514.7 millones), mayor al de 2020 (US\$55.0 millones). Al desagregar el saldo de la cuenta financiera, el rubro de inversión directa en el país se situó en US\$3,196.1 millones, mayor en US\$2,290.6 millones (253.0%) al registrado en 2020, proveniente, principalmente, de la compra de acciones de la empresa de telecomunicaciones TIGO Guatemala, S.A., por parte de la multinacional *Millicom International Cellular*, con sede en Luxemburgo. Por su parte, el rubro de inversión de cartera registraría un endeudamiento neto de US\$1,709.5 millones (US\$412.7 millones en 2020). El resultado de la cuenta corriente, de la cuenta de capital y de la cuenta financiera, generó un aumento en las reservas monetarias internacionales netas por US\$2,471.4 millones, equivalente a un incremento en los activos de reserva de la balanza de pagos de US\$2,808.8 millones.

Para 2022, considerando la evolución esperada de la coyuntura económica mundial y las perspectivas de crecimiento interno, en un entorno de recuperación de los efectos asociados a la pandemia del COVID-19, se anticipa que la cuenta corriente de la balanza de pagos continúe registrando un superávit. Dicho resultado estaría explicado por el saldo superavitario del ingreso secundario, ante el crecimiento previsto de 11.0% en las remesas familiares que sería compensado, parcialmente, por

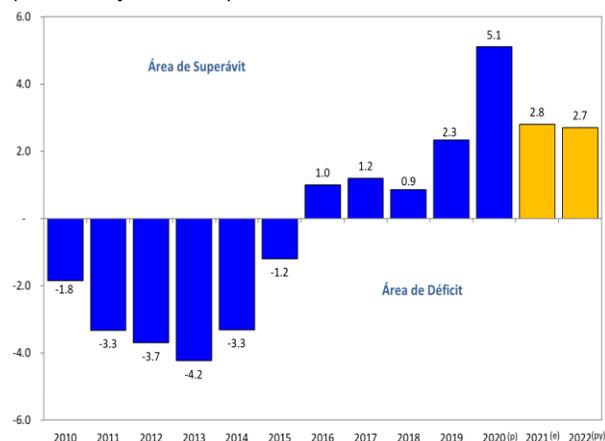
los saldos deficitarios de la balanza comercial, del ingreso primario y de los servicios. Respecto al crecimiento esperado de las remesas familiares para 2022, cabe indicar que éste es congruente con las estimaciones de crecimiento previsto para la economía estadounidense.

El comportamiento del comercio exterior sería congruente con la continuación de la recuperación esperada del comercio mundial. En lo que respecta al valor FOB de las exportaciones, éste se situaría en US\$13,286.8 millones, mayor en 7.5% al de 2021. En lo que respecta a las importaciones FOB, en términos de valor, se ubicarían en US\$25,076.3 millones (crecimiento de 7.5% respecto de 2021).

En cuanto al resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, vale destacar que, en congruencia con la evolución del comercio exterior y del flujo de remesas familiares previstos para 2022, se prevé que el superávit respecto del PIB se reduzca ligeramente, ubicándose en 2.7% en 2022, como se observa en la gráfica siguiente.

#### Gráfica 46

Resultado de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos 2010-2022 (Porcentaje del PIB)



(p) Preliminar.

(e) Estimación de cierre.

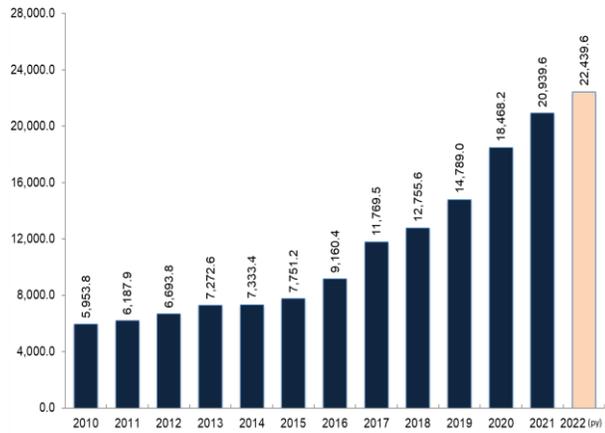
(py) Proyección.

Fuente: Banco de Guatemala.

El resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos y el flujo de inversión extranjera directa permitirían aumentar los activos y disminuir algunos de los pasivos de residentes en el exterior. Por su parte, las Reservas Internacionales Netas (RIN) aumentarían en 2022 en US\$1,500.0 millones, como se muestra en la gráfica siguiente.

### Gráfica 47

Reservas Monetarias Internacionales  
2010-2022  
(Millones de US \$)



(e) Estimación de cierre.

(py) Proyección.

Fuente: Banco de Guatemala.

## Cuadro 6

### Balanza de Pagos

Años: 2020-2022

(En millones de US Dólares)

CONCEPTO	2020 (p)	2021 (e)	2022 (py)	Variación			
				2021-2020		2022-2021	
				Absoluta	%	Absoluta	%
<b>A- CUENTA CORRIENTE</b>	<b>3,937.7</b>	<b>2,447.5</b>	<b>2,499.7</b>	<b>-1,490.2</b>	<b>-37.8</b>	<b>52.2</b>	<b>2.1</b>
<b>A1- BALANZA COMERCIAL</b>	<b>-6,296.8</b>	<b>-10,973.1</b>	<b>-11,789.5</b>	<b>-4,676.3</b>	<b>74.3</b>	<b>-816.4</b>	<b>7.4</b>
<b>Exportaciones FOB (1+2+3)</b>	<b>10,136.4</b>	<b>12,363.4</b>	<b>13,286.8</b>	<b>2,227.0</b>	<b>22.0</b>	<b>923.4</b>	<b>7.5</b>
1- Mercancías Generales ajustado (a-b-c)	10,004.9	12,210.1	13,121.4	2,205.2	22.0	911.3	7.5
a- Exportaciones FOB (información de aduanas)	11,101.3	13,433.0	14,434.6	2,331.7	21.0	1,001.6	7.5
b- Maquila	807.2	898.8	969.0	91.6	11.3	70.2	7.8
c- Bienes que se traspasan en depósitos aduaneros u otras zonas	289.2	324.1	344.2	34.9	12.1	20.1	6.2
2- Bienes cuya propiedad cambia y otros ajustes	21.3	25.8	27.7	4.5	21.1	1.9	7.4
3- Bienes Adquiridos en Puerto	110.2	127.5	137.7	17.3	15.7	10.2	8.0
<b>Importaciones FOB (1+2+3)</b>	<b>16,433.2</b>	<b>23,336.5</b>	<b>25,076.3</b>	<b>6,903.3</b>	<b>42.0</b>	<b>1,739.8</b>	<b>7.5</b>
1- Mercancías Generales ajustado (a-b-c+d)	16,173.6	22,971.4	24,683.8	6,797.8	42.0	1,712.4	7.5
a- Importaciones FOB (información de aduanas)	16,792.7	23,761.3	25,546.9	6,968.6	41.5	1,785.6	7.5
b- Maquila	353.5	394.0	418.1	40.5	11.5	24.1	6.1
c- Bienes que se traspasan en depósitos aduaneros u otras zonas	353.9	520.8	539.9	166.9	47.2	19.1	3.7
d- Transporte y Seguros (Maquila y Depósitos Aduaneros)	88.3	124.9	94.9	36.6	41.5	-30.0	-24.0
2- Bienes cuya propiedad cambia y otros ajustes	253.8	359.1	386.1	105.3	41.5	27.0	7.5
3- Bienes Adquiridos en Puerto	5.8	6.0	6.4	0.2	3.4	0.4	6.7
<b>A2- SERVICIOS</b>	<b>-278.9</b>	<b>-696.5</b>	<b>-808.3</b>	<b>-417.6</b>	<b>149.7</b>	<b>-111.8</b>	<b>16.1</b>
Créditos	2,602.2	3,047.6	3,278.2	445.4	17.1	230.6	7.6
Débitos	2,881.1	3,744.1	4,086.5	863.0	30.0	342.4	9.1
<b>A3- INGRESO PRIMARIO</b>	<b>-1,379.5</b>	<b>-1,587.5</b>	<b>-2,017.8</b>	<b>-208.0</b>	<b>15.1</b>	<b>-430.3</b>	<b>27.1</b>
Créditos	1,024.2	969.0	1,056.8	-55.2	-5.4	87.8	9.1
Débitos	2,403.6	2,556.5	3,074.6	152.9	6.4	518.1	20.3
<b>A4- INGRESO SECUNDARIO NETO</b>	<b>11,892.8</b>	<b>15,704.6</b>	<b>17,115.3</b>	<b>3,811.8</b>	<b>32.1</b>	<b>1,410.7</b>	<b>9.0</b>
Remesas Familiares (Netas)	11,290.1	15,230.4	16,905.7	3,940.3	34.9	1,675.3	11.0
<b>B- CUENTA CAPITAL NETO</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>--</b>	<b>0.0</b>	<b>--</b>
<b>C- BALANCE DE CUENTA CORRIENTE Y CUENTA CAPITAL (A+B)</b>	<b>3,937.7</b>	<b>2,447.5</b>	<b>2,499.7</b>	<b>-1,490.2</b>	<b>-37.8</b>	<b>52.2</b>	<b>2.1</b>
<b>D- CUENTA FINANCIERA</b>	<b>-55.0</b>	<b>-514.7</b>	<b>539.9</b>	<b>-459.7</b>	<b>836.6</b>	<b>1,054.6</b>	<b>-204.9</b>
Préstamos neto (+) / endeudamiento neto (-)							
1- Inversión Directa	-726.7	-3,006.5	-850.9	-2,279.8	313.7	2,155.6	-71.7
En el exterior	178.9	189.6	203.8	10.7	6.0	14.2	7.5
En Guatemala	905.5	3,196.1	1,054.7	2,290.6	253.0	-2,141.4	-67.0
2- Inversión de Cartera	-412.7	-1,709.5	-533.4	-1,296.8	314.2	1,176.1	-68.8
3- Otra Inversión	1,084.4	4,201.3	1,924.2	3,116.9	287.4	-2,277.1	-54.2
Préstamos del Sector Público (endeudamiento neto)	138.7	-315.6	-293.0	-454.3	-327.5	22.6	-7.2
<b>ERRORES Y OMISIONES</b>	<b>-804.1</b>	<b>-153.4</b>	<b>-459.8</b>	<b>650.7</b>	<b>-80.9</b>	<b>-306.4</b>	<b>199.7</b>
<b>ACTIVOS DE RESERVA (+ aumento)<sup>1/</sup></b>	<b>3,188.5</b>	<b>2,808.8</b>	<b>1,500.0</b>	<b>-379.7</b>	<b>-11.9</b>	<b>-1,308.8</b>	<b>-46.6</b>

CUENTA CORRIENTE / PIB

5.1

2.8

2.7

(p) Cifras preliminares.

(e) Estimación de cierre.

(py) Cifras proyectadas.

(1) De conformidad con el Sexto Manual de Balanza de Pagos, las transacciones de Activos de Reserva del Banco Central registradas en la balanza de pagos no incluyen variaciones en el valor de la tenencia de activos externos, debido a revalorizaciones o desvalorizaciones de precios de mercado.

Nota: Los conceptos utilizados en la Balanza de Pagos, son compatibles y armonizados con el Sistema de Cuentas Nacionales (2008), adoptado a finales de 2019.

Fuente: Banco de Guatemala.

## 5. Sector fiscal

El Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2022, aprobado por el Congreso de la República mediante Decreto Número 16-2021, alcanza un monto de Q106,229.5 millones (14.8% del PIB), menor en Q1,292.0 millones (1.2%) al presupuesto vigente al 31 de diciembre de 2021 (Q107,521.5 millones, equivalente a 16.2% del PIB).

Según la clasificación económica, los ingresos y donaciones se ubicarían en Q81,579.5 millones, menores en Q316.4 millones (0.4%) respecto a las cifras preliminares al 31 de diciembre de 2021, dentro de los cuales, los ingresos tributarios alcanzarían Q76,315.0 millones, equivalente a una carga tributaria de 10.6%; en tanto que por el lado del gasto se ejecutarían Q101,484.0 millones, monto superior en Q11,426.9 millones (12.7%) a las cifras de cierre preliminares. Como resultado, el déficit fiscal se ubicaría en Q19,904.5 millones, equivalente a 2.8% del PIB, porcentaje superior a las cifras preliminares al 31 de diciembre de 2021 (1.2% del PIB). En lo que respecta a las fuentes de financiamiento del déficit, la colocación de bonos del tesoro sería la principal y, tomando en cuenta que el MINFIN puede optar por la colocación de los títulos en el mercado nacional e internacional, dependiendo si las condiciones financieras fuesen aún favorables a nivel internacional, es posible que el MINFIN considere una probable colocación de bonos del tesoro en dicho mercado.

De esa cuenta, el financiamiento interno neto sería de Q12,085.5 millones, resultado de la colocación neta de bonos del tesoro en el mercado interno. Por su parte, el financiamiento externo neto ascendería a Q1,583.6 millones, resultado de desembolsos por Q2,451.5 millones, amortizaciones por Q4,745.5 millones y la negociación neta de Q3,877.6 millones de bonos del tesoro en el mercado internacional (US\$500.0 millones). Por último, se registraría una disminución de caja y bancos por Q6,235.4 millones (ver cuadro 7).

Tomando en consideración el endeudamiento previsto en el presupuesto para el ejercicio fiscal 2022, así como que el 31.3% del déficit fiscal sería financiado con la disminución de disponibilidades de caja y bancos, la deuda pública total como porcentaje del PIB, se reduciría de 30.8% estimado para 2021 a 30.5% en 2022.

### Gráfica 48

Deuda Pública Total  
Años: 2010-2022  
(Porcentaje del PIB)



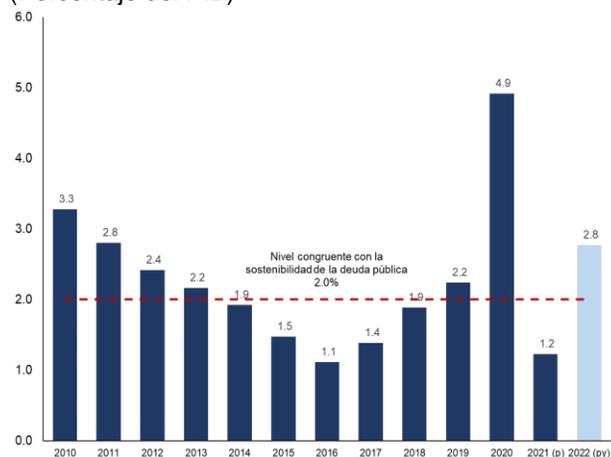
(p) Cifras preliminares.

(py) Proyección.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

### Gráfica 49

Déficit Fiscal  
Años: 2010-2022  
(Porcentaje del PIB)



(p) Cifras preliminares.

(py) Proyección.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

**Cuadro 7**

Gobierno Central  
Ejecución Presupuestaria  
Años: 2020-2022  
(Millones de quetzales)

Concepto	2020	2021 (p)	2022 (py)	Variaciones 2021 - 2020		Variaciones 2022 - 2021	
				Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
<b>I. Ingresos y Donaciones</b>	<b>64,065.6</b>	<b>81,895.9</b>	<b>81,579.5</b>	<b>17,830.3</b>	<b>27.8</b>	<b>-316.4</b>	<b>-0.4</b>
A. Ingresos (1+2)	63,998.9	81,771.8	81,353.7	17,772.9	27.8	-418.1	-0.5
1. Ingresos Corrientes	63,996.6	81,708.7	81,351.9	17,712.1	27.7	-356.8	-0.4
a. Tributarios	60,279.4	77,981.6	76,315.0	17,702.2	29.4	-1,666.6	-2.1
b. No Tributarios	3,717.2	3,727.0	5,036.9	9.8	0.3	1,309.9	35.1
2. Ingresos de Capital	2.3	63.2	1.8	60.9	2,646.4	-61.4	-97.2
B. Donaciones	66.7	124.1	225.8	57.4	86.1	101.7	81.9
<b>II. Total de Gastos</b>	<b>93,529.0</b>	<b>90,057.1</b>	<b>101,484.0</b>	<b>-3,471.9</b>	<b>-3.7</b>	<b>11,426.9</b>	<b>12.7</b>
A. De Funcionamiento	75,569.0	74,249.7	82,750.7	-1,319.3	-1.7	8,501.0	11.4
B. De Capital	17,960.0	15,807.4	18,733.3	-2,152.6	-12.0	2,925.9	18.5
<b>III. Superávit o Déficit Presupuestal</b>	<b>-29,463.4</b>	<b>-8,161.1</b>	<b>-19,904.5</b>	<b>21,302.3</b>	<b>-72.3</b>	<b>-11,743.4</b>	<b>143.9</b>
(-) Déficit							
<b>IV. Financiamiento Total (A + B + C)</b>	<b>29,463.4</b>	<b>8,161.1</b>	<b>19,904.5</b>	<b>-21,302.3</b>	<b>-72.3</b>	<b>11,743.4</b>	<b>143.9</b>
A. Interno (1-2+3)	22,272.1	14,434.4	12,085.5	-7,837.7	-35.2	-2,348.9	-16.3
1. Negociación neta de bonos del tesoro	20,388.0	11,315.8	12,085.5	-9,072.2	-44.5	769.7	6.8
2. Amortización deficiencias netas del Banco de Guatemala	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Primas de deuda interna a largo plazo (neto)	1,884.1	3,118.6	0.0	1,234.5	65.5	-3,118.6	-100.0
B. Externo (1-2+3)	10,337.3	5,235.9	1,583.6	-5,101.4	-49.3	-3,652.2	-69.8
1. Desembolsos	4,179.2	443.7	2,451.5	-3,735.5	-89.4	2,007.8	452.5
2. Amortizaciones	3,096.4	2,940.0	4,745.5	-156.4	-5.1	1,805.5	61.4
3. Negociación Neta EUROBONO	9,254.5	7,732.2	3,877.6	-1,522.3	-16.4	-3,854.5	-49.9
C. Variación de Caja	-3,146.0	-11,509.1	6,235.4	-8,363.1	265.8	17,744.5	-154.2
(-) aumento (+) disminución							
<b>Carga tributaria</b>	<b>10.1</b>	<b>11.7</b>	<b>10.6</b>				
<b>Déficit/PIB</b>	<b>-4.9</b>	<b>-1.2</b>	<b>-2.8</b>				

(p) Cifras preliminares al 31 de diciembre de 2021.

(py) Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2022 (Decreto Número 16-2021).

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

## II. POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

La mayoría de bancos centrales en el mundo, y particularmente aquellos que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, determinan su política monetaria sin un periodo de vigencia definido, por lo que ésta es ajustada cuando ocurren cambios en el entorno macroeconómico externo o

interno que la afectan. Ello refleja la flexibilidad y oportunidad que debe tener la política monetaria y da certeza a los agentes económicos, respecto al compromiso de la autoridad monetaria de cumplir con el objetivo de su política monetaria.

En el caso de Guatemala, de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 133 de la Constitución Política de la República y 26 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, una de las atribuciones de la Junta Monetaria es determinar y evaluar la política monetaria, cambiaria y crediticia del país, incluyendo las metas programadas, tomando en cuenta el entorno económico nacional e internacional.

En ese contexto, desde 2012 se adoptó una política monetaria, cambiaria y crediticia sin vigencia definida, contenida en la resolución JM-171-2011 y sus modificaciones<sup>27</sup>. Dentro de dicha normativa, entre otros aspectos, se determinó una meta de inflación de mediano plazo de 4.0% +/- 1 punto porcentual y se previó que la referida política se revise por lo menos una vez al año y, de ser el caso, el Banco Central proponga a la Junta Monetaria las modificaciones que considere convenientes, tomando en cuenta la coyuntura tanto interna como externa.

El esquema de metas explícitas de inflación (EMEI), vigente en Guatemala desde 2005, establece que la meta de inflación constituye el ancla nominal de la política monetaria y, por lo tanto, orienta las acciones de la autoridad monetaria y las expectativas de los agentes económicos. Para evaluar la consecución de la meta, se determinó dar seguimiento a la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) calculado por el Instituto Nacional de Estadística (INE). Como instrumento principal de política monetaria se utiliza la tasa de interés líder de la política monetaria, la cual se revisa periódicamente, de acuerdo con un calendario que define con anticipación la Junta Monetaria, a efecto de dar certeza a los agentes económicos.

También se determinó dar seguimiento a una serie de variables indicativas e informativas relevantes de tipo monetario, cambiario y crediticio, entre otras. La mayoría de esas variables se sustentan en el uso de herramientas cuantitativas de pronóstico, con el propósito de que exista un balance integral y suficientes elementos de juicio que permitan a la autoridad monetaria profundizar en el análisis macroeconómico y así poder anticipar los riesgos a la baja o al alza que podrían afectar la trayectoria de la inflación para adoptar oportunamente las acciones pertinentes, minimizando ajustes bruscos o repentinos en la tasa de interés líder de política monetaria y, por ende, brindar certeza a los agentes económicos. En virtud de que la política monetaria ha cumplido con los propósitos establecidos, se siguen llevando a cabo importantes esfuerzos para contar con herramientas analíticas adecuadas, realizando ajustes para el mejoramiento

<sup>27</sup> Incluidas en resoluciones JM-139-2012, JM-62-2013, JM-121-2013, JM-133-2014, JM-120-2015, JM-123-2016, JM-113-2017, JM-111-2018, JM-128-2019, JM-148-2020 y JM-119-2021.

del Sistema de Pronósticos y Análisis de Política Monetaria (SPAPM) y la adopción de algunas recomendaciones en materia de inflación, particularmente en términos de expectativas y pronósticos de largo plazo.

En ese sentido, tomando en consideración que el EMEI se sustenta en la flexibilidad y oportunidad que debe tener la política monetaria para dar certeza a los agentes económicos respecto del compromiso de la autoridad monetaria con el objetivo de mantener la estabilidad en el nivel general de precios, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala continuaron con una actualización técnica que busca fortalecer dicho esquema monetario, lo cual considera criterios operativos y de gobernanza, como la consolidación del Equipo de Pronóstico en el SPAPM del Banco de Guatemala, como parte de los avances en el fortalecimiento de la gobernanza en el EMEI; la asistencia técnica solicitada al FMI en materia de modelos macroeconómicos, expectativas de inflación; así como el mejoramiento continuo de las estadísticas económicas.

Con relación a la política monetaria, en la revisión de la política monetaria, cambiaria y crediticia de 2020 se propusieron cambios para implementar una revisión a la metodología para calcular la inflación subyacente y ajustar la metodología de la tasa de interés real neutral y del índice de condiciones monetarias. Dichas revisiones fueron implementadas satisfactoriamente y han servido para guiar de mejor manera las decisiones de política monetaria. En 2021, únicamente se efectuó una revisión al Índice Sintético de las Variables Indicativas, mediante una actualización del peso relativo de cada variable en dicho índice, con base en un análisis de correlación de cada variable con la inflación observada. Adicionalmente, considerando el auge de la economía digital y de las tecnologías financieras (*fintech*), muchos bancos centrales están empezando a evaluar la posibilidad de emitir la denominada Moneda Digital de Bancos Centrales (MDBC), por lo que, el Banco de Guatemala conformó un grupo de trabajo interdepartamental para iniciar con la fase de investigación de las MDBC, con el propósito de retroalimentar a las autoridades de la institución con respecto a su viabilidad.

En cuanto a la política cambiaria, es importante señalar que la flexibilidad cambiaria es considerada en el EMEI como un elemento necesario para el logro del objetivo fundamental de los bancos centrales de mantener una inflación baja y estable. En ese sentido, un tipo de cambio nominal flexible se constituye en una variable de ajuste frente a los diferentes choques externos que enfrenta la economía, lo que permite moderar la volatilidad en otras variables como el producto, el empleo y la inflación. La referida flexibilidad permite que la tasa de interés de política monetaria sea un instrumento

independiente para el cumplimiento de la meta de inflación, lo que denota que la política monetaria no persigue ningún objetivo cambiario. En adición, un tipo de cambio nominal flexible contribuye a mantener la estabilidad financiera, mediante la disminución de los incentivos en la toma excesiva de riesgos cambiarios por parte de los agentes económicos. En Guatemala, la utilización de una regla de participación en el mercado cambiario para moderar la volatilidad del tipo de cambio, sin afectar su tendencia, ha sido un factor que ha brindado transparencia al mercado cambiario y sigue siendo uno de los elementos que han sustentado dicha participación. En ese contexto, considerando que la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el Mercado Institucional de Divisas, contenida en la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal sin afectar su tendencia, en esta oportunidad, se consideró procedente continuar transitando hacia una mayor flexibilización cambiaria, de manera de proseguir fortaleciendo la efectividad de la política monetaria, por lo que la Junta Monetaria aprobó la ampliación del margen de fluctuación de la regla de participación de 0.85% a 0.90%, permaneciendo sin cambios el resto de las condiciones y características de la regla de participación. Por su parte, considerando que la utilización del mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales ha coadyuvado a la reducción del excedente de divisas en el referido mercado, por lo que se avaló la conveniencia de que la política cambiaria continúe haciendo uso de la facultad prevista en la resolución JM-133-2014, de participar en el mercado comprando divisas para

acumular reservas monetarias internacionales, dado el contexto de creciente volatilidad e incertidumbre a nivel mundial, lo cual permitiría enfrentar de mejor manera los retos que provienen de una coyuntura internacional cada vez más cambiante que podría requerir, eventualmente, que el Banco Central tenga que utilizar sus reservas monetarias internacionales para moderar la volatilidad cambiaria y, por ende, evitar que los efectos nocivos de dicha volatilidad se trasladen tanto al sector real como financiero.

La combinación de las medidas de política cambiaria anteriores permitiría al Banco Central afrontar de mejor forma eventuales choques en el mercado cambiario, dado que, por una parte, la regla de participación seguiría enfocándose en atender los flujos de alta frecuencia que, en un marco de flexibilidad cambiaria, moderaría la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia y, por la otra, la acumulación de reservas monetarias internacionales se centraría, por un lado, en atender el excedente de divisas en el mercado cambiario y, por el otro, en fortalecer la posición externa del país.

Finalmente, a efecto de continuar promoviendo la transparencia del Banco Central, la Junta Monetaria aprobó un calendario de reuniones para 2022, en el que la autoridad monetaria adoptará decisiones respecto de la tasa de interés líder de política monetaria, el cual privilegia, entre otros aspectos, la disponibilidad de información posible para la toma de decisiones por parte de la autoridad monetaria. Las modificaciones realizadas por la Junta Monetaria a la política monetaria, cambiaria y crediticia están contenidas en la resolución JM-119-2021 (anexo I).

# ANEXO

# ANEXO RESOLUCIÓN JM-119-2021

## JUNTA MONETARIA RESOLUCIÓN JM-119-2021

Inserta en el punto tercero b) del acta 54-2021, correspondiente a la sesión celebrada por la Junta Monetaria el 15 de diciembre de 2021.

**PUNTO TERCERO b): Revisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2021.**

**RESOLUCIÓN JM-119-2021.** Conocido el documento del Banco de Guatemala, que contiene la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2021, y Perspectivas Económicas para 2022.

### LA JUNTA MONETARIA

**CONSIDERANDO:** Que en resolución JM-171-2011 y sus modificaciones, determinó la política monetaria, cambiaria y crediticia, mediante la que determinó una meta de inflación de mediano plazo a partir de 2013 de 4.0% +/- 1 punto porcentual, la cual ha mostrado ser el ancla de la política monetaria y guía de los agentes económicos para las decisiones de producción, empleo, inversión, consumo y ahorro; **CONSIDERANDO:** Que en la citada resolución se establece que, de acuerdo con el entorno económico nacional e internacional, la política monetaria, cambiaria y crediticia se revise por lo menos una vez al año y, de ser el caso, se propongan las modificaciones que se consideren convenientes; **CONSIDERANDO:** Que la estimación de cierre para 2021 y las proyecciones para 2022 relativas a la evolución de la economía mundial, incluyendo los principales socios comerciales de Guatemala, así como las condiciones económicas internas previstas, anticipan un incremento del Producto Interno Bruto (PIB), en términos reales, de entre 3.5% y 5.5% para 2022, aunque inferior al crecimiento económico observado en 2021 (7.5%), generaría una brecha del producto (diferencia entre el PIB observado y el PIB potencial) positiva; **CONSIDERANDO:** Que las proyecciones de los sectores monetario, real, fiscal y externo se fundamentan en la información más reciente, entre las que destacan las perspectivas de la economía mundial del Fondo Monetario Internacional (FMI), y de otros entes internacionales, permiten anticipar que el crecimiento económico mundial se ubicaría en 5.9% en 2021, como resultado del restablecimiento progresivo de los niveles de producción y consumo, de la prolongación de los significativos estímulos fiscales y de las políticas expansivas adoptadas en respuesta a la crisis provocada por la pandemia COVID-19. Sin embargo, para 2022, el crecimiento económico, si bien se beneficiaría de la disminución del impacto de la pandemia sobre el empleo y los ingresos, se desaceleraría a 4.9%, a medida que se reduce el apoyo de las políticas económicas y el efecto de base de comparación. En adición, la heterogeneidad entre países todavía es considerable y persisten los riesgos a la baja asociados, principalmente, a la evolución de la pandemia, en particular por la posible aparición de nuevas variantes antes de alcanzar un nivel amplio de vacunación a nivel mundial; al incremento de las presiones inflacionarias; y las tensiones comerciales y geopolíticas, entre otras complicaciones de corto plazo, como la incidencia de la propagación de las variantes Delta y Omicron y los cuellos de botella en las cadenas mundiales de suministro; **CONSIDERANDO:** Que en el ámbito interno para 2022 se prevé que se mantenga el impulso económico por las políticas económicas de apoyo, aunque en menor magnitud, la resiliencia del país para adaptarse a las nuevas circunstancias y el mejor control de la pandemia; **CONSIDERANDO:** Que en un esquema de metas explícitas de inflación, la flexibilidad cambiaria es un elemento necesario para el logro del objetivo fundamental de los bancos centrales de mantener una inflación baja y estable; en ese sentido, un tipo de cambio nominal flexible se constituye en una variable de ajuste frente a los diferentes choques externos que enfrenta la economía, lo que permite moderar la volatilidad en otras variables como el producto, el empleo y la inflación. En ese contexto, la regla de participación del Banco de Guatemala en el Mercado Institucional de Divisas, contenida en la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal sin afectar su tendencia, desempeñando un papel trascendental en la neutralización de gran parte del exceso de oferta de divisas que se ha registrado en el mercado cambiario en los últimos años; por lo tanto, se considera procedente continuar transitando hacia una mayor flexibilización cambiaria; **CONSIDERANDO:** Que, de la evaluación realizada a la política monetaria, cambiaria y crediticia en 2021, esta junta estima pertinente introducir modificaciones a la misma,

### POR TANTO:

Con base en lo considerado, y con fundamento en lo dispuesto en los artículos 132 y 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala; 3, 13 y 26 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala; y tomando en cuenta el documento que contiene la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2021, y Perspectivas Económicas para 2022,

### RESUELVE:

1. Modificar el Anexo 1, REGLA DE PARTICIPACIÓN DEL BANCO DE GUATEMALA EN EL MERCADO INSTITUCIONAL DE DIVISAS, de la resolución JM-171-2011, y sus modificaciones, por virtud de la cual se determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, en los términos siguientes:

#### "ANEXO 1 REGLA DE PARTICIPACIÓN DEL BANCO DE GUATEMALA EN EL MERCADO INSTITUCIONAL DE DIVISAS

##### • Criterios para la Compra

La regla para la compra estará activa permanentemente. Cuando alguno de los tipos de cambio promedio ponderado de las operaciones de compra liquidadas con el público, o de las operaciones interbancarias liquidadas, en

ambos casos en el horario establecido por el Comité de Ejecución, sea igual o menor al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia, menos un margen de fluctuación de 0.90%, el Banco de Guatemala convocará a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una subasta de compra de dólares de los Estados Unidos de América, por un monto máximo de US\$10.0 millones.

El Banco de Guatemala podrá convocar a subastas adicionales, en montos iguales a los de la primera subasta, pero sin exceder de un máximo de cinco subastas de compra de divisas por día.

##### • Criterios para la Venta

La regla para la venta estará activa permanentemente.

Cuando alguno de los tipos de cambio promedio ponderado de las operaciones de venta liquidadas con el público, o de las operaciones interbancarias liquidadas, en ambos casos en el horario establecido por el Comité de Ejecución, sea igual o mayor al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia, más un margen de fluctuación de 0.90%, el Banco de Guatemala convocará a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una subasta de venta de dólares de los Estados Unidos de América, por un monto máximo de US\$10.0 millones.

El Banco de Guatemala podrá convocar a subastas adicionales, en montos iguales a los de la primera subasta, pero sin exceder de un máximo de cinco subastas de venta de divisas por día.

##### • Participación por volatilidad inusual

El Banco de Guatemala podrá participar en el Mercado Institucional de Divisas, en forma excepcional, comprando o vendiendo divisas, para contrarrestar volatilidad inusual en el tipo de cambio nominal, en cuyo caso, el Comité de Ejecución deberá aprobar dicha participación, debiendo informar a la Junta Monetaria en su sesión más próxima sobre las razones que motivaron dicha participación y sobre los resultados de la misma.

##### • Liquidación

La liquidación de las operaciones de compra y de venta de divisas, realizadas conforme a los criterios mencionados, se efectuará inmediatamente después de la adjudicación de cada uno de los eventos de subasta, por medio del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real."

2. Modificar el inciso a, del Anexo 2, CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER, de la resolución JM-171-2011, y sus modificaciones, por virtud de la cual se determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, en los términos siguientes:

#### "ANEXO 2

- a. Para 2022 el calendario es el siguiente:

#### CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER, DURANTE 2022

FECHA
16 DE FEBRERO
30 DE MARZO
27 DE ABRIL
25 DE MAYO
29 DE JUNIO
31 DE AGOSTO
21 DE SEPTIEMBRE
30 DE NOVIEMBRE

3. Autorizar a la secretaria de esta junta para que publique la presente resolución en el diario oficial y en otro periódico, la que entrará en vigencia el 1 de enero de 2022.

  
 Romeo Augusto Avchilla Navarro  
 Secretario  
 Junta Monetaria

