

BANCO DE GUATEMALA

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

JULIO DE 2021



CONTENIDO¹

ANTECEDENTES	1
SÍNTESIS EVALUATIVA.....	2
I. DESEMPEÑO ECONÓMICO MUNDIAL	8
A. COYUNTURA RECIENTE.....	8
1. Desempeño general.....	8
2. Desempeño de las economías avanzadas	12
3. Desempeño de las economías de mercados emergentes y en desarrollo	15
4. Mercados financieros internacionales.....	20
5. Precios internacionales de algunas materias primas.....	21
6. Inflación y política monetaria.....	27
II. DESEMPEÑO ECONÓMICO INTERNO	35
A. ACTIVIDAD ECONÓMICA	35
B. SECTOR EXTERNO	41
C. EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 2021	46
1. Evolución reciente de la inflación.....	46
2. Proyecciones y expectativas de inflación	52
3. Variables informativas de la política monetaria	53
4. Respuesta de política.....	53
5. Evolución de las finanzas públicas	60

¹ Este documento fue elaborado con información disponible al 22 de julio de 2021.

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

ANTECEDENTES

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 60 del Decreto Número 16-2002, Ley Orgánica del Banco de Guatemala, el Presidente del Banco de Guatemala debe comparecer ante el Honorable Congreso de la República para rendir informe circunstanciado durante los meses de enero y de julio de cada año. De acuerdo con el artículo citado, en julio, debe dar cuenta de la ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia en el ejercicio corriente.

Para dar cumplimiento al mandato legal señalado, el Presidente del Banco de Guatemala se permite rendir el informe circunstanciado correspondiente a julio de 2021. Como marco del citado informe, se considera importante hacer énfasis ante el Honorable Congreso de la República que el objetivo fundamental del Banco de Guatemala es, conforme el artículo 3 de su ley orgánica, 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.

Para tal propósito, la Junta Monetaria en resolución JM-171-2011 y sus modificaciones², determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, la cual establece, entre otros aspectos, una meta de inflación de mediano plazo de 4.0% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual.

² 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 y JM-148-2020.

SÍNTESIS EVALUATIVA

En el **entorno externo**, el proceso de recuperación de la actividad económica mundial, que inició en el segundo semestre de 2020, ha continuado durante el primer semestre de 2021, aunque de forma heterogénea a nivel de países y regiones. Dicho comportamiento, ha sido resultado, principalmente, del avance en las campañas de vacunación contra el COVID-19 y de la continuidad de las medidas de política de estímulo monetario y fiscal para apoyar la demanda agregada, particularmente en las economías avanzadas, a la vez que la confianza económica se ha venido restableciendo, ante la mejora de las perspectivas económicas a nivel mundial. No obstante, la evolución de la pandemia todavía plantea riesgos importantes para el desempeño económico en el corto plazo, fundamentalmente, por el incremento de contagios asociados a nuevas variantes del virus, que conllevan la introducción de nuevas restricciones a la movilidad; por las limitaciones en la oferta de vacunas, que ha implicado que los avances en las campañas de vacunación no sean generalizados; y, por el espacio fiscal y monetario limitado, especialmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que limita a los gobiernos a implementar medidas adicionales de estímulo. En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un crecimiento de la actividad económica mundial de 6.0% en 2021 (mayor al previsto a inicios del presente año) y de 4.4% para 2022.

En las economías avanzadas, se estima que la actividad económica crezca 5.1% en 2021 y 3.6% en 2022. En los Estados Unidos de América, se prevé un sólido crecimiento económico de 7.0% en 2021, debido a la ampliación de las medidas fiscales implementadas para atenuar el impacto socioeconómico de la pandemia y a la acelerada campaña de vacunación contra el COVID-19, lo que favorecería la demanda interna; posteriormente, la actividad económica se moderaría a 4.9% en 2022. Por su parte, en la Zona del Euro, se

anticipa que el crecimiento sea de 4.4% en 2021, dado que el dinamismo de sus principales socios comerciales apoyaría la demanda externa y los avances en la vacunación de la población permitirían una recuperación gradual de la demanda interna; en tanto que, en 2022 el crecimiento económico de la zona se ubicaría en 3.8%.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se estima que la actividad económica crezca 6.7% en 2021 y 5.0% en 2022. Este comportamiento sería atribuible, en buena medida, al crecimiento previsto para la República Popular China, (8.4% en 2021 y 5.6% en 2022), debido a que dicho país logró superar los principales efectos económicos de la pandemia desde el segundo semestre del año anterior. El desempeño económico de este grupo de economías está siendo 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) y por el mantenimiento de condiciones financieras internacionales aún favorables. No obstante, las citadas proyecciones están sujetas a la evolución de la pandemia y a sus implicaciones sobre la actividad económica, especialmente frente al limitado acceso a las vacunas que ha tenido este grupo de países, al reducido espacio fiscal que prevalece en la mayoría de estas economías y a la posibilidad de que las condiciones financieras internacionales se restrinjan, particularmente, por el alza reciente de la inflación a nivel mundial.

En el conjunto de países de Centroamérica, la actividad económica registraría un crecimiento de 3.4% tanto en 2021 como en 2022. Lo anterior, como resultado del aumento de la demanda interna, por el incremento del consumo privado y la inversión, apoyada por la flexibilización de las medidas de restricción implementadas por la pandemia y por el avance, aunque moderado, de las campañas de vacunación; del crecimiento de las remesas familiares, que es particularmente importante para los países que integran

el Triángulo Norte (Guatemala, El Salvador y Honduras); y, de la mejora de la demanda externa, asociada a la recuperación de la economía mundial, en especial la de los Estados Unidos de América.

Los mercados financieros internacionales mostraron un comportamiento positivo, debido, en buena medida, a las perspectivas más favorables para el desempeño de la economía mundial, ante el avance en los programas de vacunación y la continuidad del apoyo de las políticas económicas, en especial en las economías avanzadas, aun cuando los contagios de COVID-19 repuntaron en diversos países y las condiciones de financiamiento externo se tornaron ligeramente más rigurosas para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, tras el incremento que registraron los rendimientos de los títulos públicos de las economías avanzadas en los primeros meses del presente año. En este contexto, si bien las condiciones financieras aún se mantienen favorables y continúan apoyando el crecimiento económico a nivel mundial, es importante hacer notar que 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 se situaron en niveles superiores a los registrados a finales de 2020. Al respecto, el precio del petróleo aumentó como resultado tanto de las perspectivas positivas para el desempeño de la actividad económica mundial como de los recortes a la producción por parte de algunos de los productores más importantes, incluyendo a los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo se incrementaron a causa de la mayor demanda mundial y de condiciones climáticas adversas en algunos de los principales países productores; aunque,

recientemente, se han registrado mejoras en las previsiones de cosechas, lo que ha moderado la tendencia al alza de los precios, particularmente en el caso del trigo. En este contexto, en el escenario base, las proyecciones indican que el precio medio del petróleo aumentaría en 2021 y 2022; mientras que los precios medios del maíz amarillo y del trigo aumentarían en 2021, pero se moderarían en 2022.

A nivel internacional, el ritmo inflacionario ha aumentado, debido, principalmente, al efecto de base de comparación³; al aumento de los precios de las materias primas, especialmente del petróleo; a la recuperación gradual de la demanda; y al efecto de cuellos de botella en la producción de algunos bienes intermedios. En ese contexto, el ritmo inflacionario se ubicó por encima de la meta de inflación en algunas de las principales economías avanzadas, particularmente en los Estados Unidos de América y en el Reino Unido, y también de mercados emergentes y en desarrollo, incluidas algunas economías de América Latina con metas explícitas de inflación, como Brasil y México. En el entorno descrito, la postura de política monetaria se mantiene acomodaticia en los bancos centrales de las principales economías tanto avanzadas como de mercados emergentes y en desarrollo; aunque, en algunas de las economías de este último grupo de países, ya se han registrado algunos incrementos en las tasas de interés de política monetaria.

En el **entorno interno**, la actividad económica registró un crecimiento de 4.8%⁴ en el primer trimestre de 2021, impulsado, principalmente, por el aumento de la demanda interna (consumo privado e inversión). Por el lado de la oferta, el actual crecimiento de la producción refleja la expansión de todas las actividades productivas, con excepción de las actividades de alojamiento y de servicios de comida, y de enseñanza. En el segundo trimestre del presente año, el desempeño

³ El efecto de base de comparación se refiere al aumento provocado en la variación interanual, debido a los niveles inusualmente bajos que se observaron el año anterior al inicio de la pandemia.

⁴ La mayor tasa de crecimiento trimestral de los últimos 5 años.

de la actividad económica continuó fortaleciéndose, lo cual se evidencia 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 ingreso de divisas por remesas familiares y el comercio exterior, entre otros. En ese contexto, se estima que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2021 se ubique en un rango de entre 3.0% y 5.0%, explicado, principalmente, por la recuperación esperada en la demanda interna, que sería impulsada por 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 dinamismo de la demanda externa.

El ritmo inflacionario a junio se ubicó en 3.91%, inferior al valor central de la meta de inflación establecida por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual). El comportamiento de dicha variable en el primer semestre del año, fue afectado por algunos choques de oferta que impactaron las divisiones de gasto del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de transporte; de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles; y de alimentos y bebidas no alcohólicas. En el caso de la división de transporte, el aumento reflejó el alza en las tarifas del servicio de transporte, tanto urbano como extraurbano, debido al incremento en los costos de operación por las medidas de bioseguridad implementadas ante la pandemia; a los mayores precios de los combustibles, derivado del alza en el precio internacional del petróleo; y, recientemente, al aumento en los precios del servicio de transporte aéreo, atribuible a los mayores costos de operación y a una recuperación de la demanda. En 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, en la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, el aumento estuvo explicado por el alza temporal de los precios de algunos productos agrícolas, especialmente en los grupos de gasto de hortalizas, legumbres y

tubérculos y frutas, lo cual respondió a una mayor demanda, a un menor abastecimiento externo y a factores estacionales. El resto de divisiones de gasto mantienen 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 junio se situó en 3.05%, valor cercano al límite inferior de la meta de inflación, confirmando que aún existen ciertos márgenes de holgura en la economía. En este contexto, los pronósticos de inflación anticipan que la inflación total se ubicaría en 4.50% en diciembre de 2021 y en 4.00% en diciembre de 2022, en ambos casos dentro de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria; asimismo, las expectativas de inflación a 12 meses (4.28%) y a 24 meses (4.23%) 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 han ubicado en torno a la tasa de interés líder de política monetaria, mientras que las tasas activa y pasiva del sistema bancario han disminuido 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 un comportamiento conforme a lo esperado. La emisión monetaria y los medios de pago (M2), al 30 de junio, registraron tasas de variación interanual de 14.5% y 15.4%, respectivamente, las cuales son inferiores a las observadas a finales del año anterior (25.9% y 18.7%). En ambos casos, se prevé que el ritmo de crecimiento continuaría moderándose gradualmente hasta llegar a los niveles previos a la pandemia, a medida que se revierte el aumento extraordinario en la

demanda de billetes y monedas, 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, continuó mostrando un desempeño favorable (incremento de 6.2%), acorde al comportamiento de la actividad económica, resultado, principalmente, del aumento del crédito al consumo e hipotecario para vivienda.

En materia de comercio exterior, a mayo de 2021, el valor FOB de las exportaciones de bienes registró un aumento de 16.6% respecto de similar periodo de 2020, explicado por el incremento en el precio medio de exportación (12.1%) y, en menor medida, en el aumento del volumen exportado (4.0%). El comportamiento de las exportaciones fue resultado del incremento en los rubros de artículos de vestuario, grasas y aceites comestibles, cardamomo y materiales textiles. Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 33.2%, resultado del incremento en el precio medio de importación (18.7%) y en el volumen importado (12.3%). En ese contexto, se espera que el comercio exterior continúe impulsado por la recuperación de la demanda tanto externa como interna.

Al 30 de junio de 2021, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$6,966.1 millones, superior en US\$2,085.9 millones (42.7%), respecto del monto observado en igual periodo del año previo, reflejando un importante efecto de base de comparación, debido a los niveles inusualmente bajos que se observaron el año anterior al inicio de la pandemia; no obstante, el flujo de remesas familiares continúa siendo importante, apoyado, en buena medida, por la recuperación del mercado laboral estadounidense, particularmente en el segmento de empleo hispano, por lo que se espera que registre un crecimiento de entre 13.0% y 16.0% al finalizar el presente año.

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), al 30 de junio de 2021, fue de US\$18,748.8 millones, mayor en US\$280.6 millones al registrado el 31 de diciembre de 2020, resultado, principalmente, de las

compras netas por activación de la regla cambiaria (US\$239.9 millones) y del mecanismo de acumulación de reservas internacionales (US\$777.9 millones), lo cual fue compensado, parcialmente, por los pagos netos por deuda externa del sector público. El referido nivel de RIN equivale a 11.5 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de junio del presente año, una depreciación interanual de 0.57%, resultado acorde con la evolución de sus fundamentos, en particular, el crecimiento del flujo de remesas familiares y el comportamiento del valor de las importaciones y de las exportaciones. En ese contexto, el Banco Central continuó participando en el mercado cambiario con el objetivo de reducir la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin alterar su tendencia, realizando, mediante la regla de participación y del mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales, compras netas de divisas por US\$1,017.8 millones.

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, rige el presupuesto del ejercicio fiscal anterior, por un monto total de Q107,521.5 millones. No obstante, en enero, el Congreso de la República aprobó el Decreto Número 1-2021 “Ley para el Financiamiento de Vacunas contra el Coronavirus COVID-19”, por el cual facultó al Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN) para readecuar el presupuesto hasta por Q1,500.0 millones, con el fin de canalizar los recursos necesarios para la adquisición de las referidas vacunas. Por su parte, el Presidente de la República anunció que el presupuesto para el ejercicio fiscal 2021 sería ajustado a Q94,354.0 millones (Q13,167.5 millones menos que el presupuesto inicial), debido a que algunas fuentes de financiamiento del presupuesto no serían ejecutables, por lo que el MINFIN estima que el déficit presupuestario para el presente año equivaldría a 3.3% del PIB. En este contexto, según cifras preliminares al 30 de junio, los

ingresos totales del gobierno central aumentaron 25.1%; mientras que el gasto público registró un incremento de 0.4%. La recaudación tributaria, al 30 de junio, equivale a 117.5% de la meta para dicho periodo. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q119,648.6 millones, mayor en Q11,904.7 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\$10,274.3 millones, menor en US\$175.5 millones respecto del registrado a finales de 2020 (US\$10,449.8 millones). Al 30 de junio, el Ministerio de Finanzas Públicas había colocado bonos del tesoro en el mercado local por Q12,525.0 millones, equivalente al 51.2% del monto autorizado para el ejercicio fiscal 2021 (Q24,478.5 millones), de los cuales en moneda nacional se colocaron Q11,813.2 millones y en moneda extranjera se colocaron US\$92.2 millones.

En síntesis, en el entorno externo, a pesar de los elevados niveles de incertidumbre en cuanto a la evolución de la pandemia, la economía mundial continúa recuperándose, impulsada por la reanudación gradual de las actividades productivas, en buena medida atribuible al ritmo de vacunación de la población contra el COVID-19, especialmente en las economías avanzadas, y por la continuidad de las medidas fiscales de apoyo y del mantenimiento de condiciones monetarias acomodaticias en algunas de las principales economías; por lo que se prevé que la actividad económica mundial registre un sólido crecimiento en 2021, aunque se moderaría en 2022, a medida en que disminuya el efecto de los estímulos económicos, particularmente fiscales. Las mejores perspectivas para la actividad económica han favorecido el desempeño de los mercados financieros internacionales, a la vez que han impulsado el aumento de los precios de las materias primas, previéndose que los precios medios de aquellas que tienen un impacto relevante en la inflación de Guatemala registren un incremento importante en 2021 y, en menor medida, el próximo año. Por consiguiente, en el escenario base, se anticipan presiones inflacionarias

provenientes del ámbito externo, aunque moderadas, dado que los excesos de capacidad productiva se reducirían de manera gradual, conforme avance el proceso de recuperación económica, el cual sigue estando expuesto a algunos riesgos.

En el entorno interno, la recuperación de la actividad económica siguió consolidándose durante el primer semestre del año, lo cual se refleja en el dinamismo de los diferentes indicadores económicos de corto plazo. En efecto, el PIB real creció 4.8% durante el primer trimestre del presente año, por lo que para finales de 2021, se prevé una importante recuperación económica, en un rango entre 3.0% y 5.0%, como resultado de las mejores perspectivas de crecimiento para la economía mundial (incluyendo la de los principales socios comerciales de Guatemala) y del mayor dinamismo de las condiciones económicas internas, en un entorno en el que las políticas económicas continúan apoyando la consolidación del proceso de recuperación. Al respecto, es importante destacar que el manejo prudente de la política monetaria y cambiaria, apoyado por la disciplina de la política fiscal, continuaría contribuyendo a mantener la estabilidad de los principales precios macroeconómicos (inflación, tipo de cambio nominal y tasas de interés), lo que ha sido resaltado en las distintas evaluaciones efectuadas al país por organismos internacionales, como el FMI y las principales empresas calificadoras de riesgo soberano.

En el contexto descrito, en lo que va del presente año, la política monetaria mantuvo una postura acomodaticia, que se refleja en el nivel históricamente bajo de la tasa líder de política monetaria (1.75%), al mismo tiempo que la inflación se mantiene bajo control, en 3.91% a junio, dentro de la meta fijada por la Junta Monetaria. La autoridad monetaria mantiene su compromiso de continuar monitoreando el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, así como de otras variables macroeconómicas relevantes, con el propósito de

adoptar las decisiones necesarias que contribuyan a preservar la estabilidad en el nivel general de precios. En ese sentido, cabe tener en cuenta que, para evitar un desequilibrio macroeconómico significativo, en un contexto de mediano plazo en el que la crisis sanitaria del COVID-19 sea superada, la postura de las políticas macroeconómicas (especialmente la política fiscal), debería regresar gradualmente a la normalidad, de manera que no se afecte de forma permanente la estabilidad macroeconómica, la cual se ha constituido en un activo valioso, reconocido nacional e internacionalmente.

I. DESEMPEÑO ECONÓMICO MUNDIAL

A. COYUNTURA RECIENTE

1. Desempeño general

Durante el primer semestre de 2021, la actividad económica mundial continuó recuperándose, respaldada por las campañas de vacunación contra el COVID-19 y por las medidas de estímulo fiscal y monetario en las principales economías, especialmente en los Estados Unidos de América. En efecto, la producción industrial y los volúmenes de comercio internacional siguieron expandiéndose, mientras que el ritmo de recuperación del sector servicios, que había sido más lento, se aceleró recientemente, con lo que las divergencias entre sectores productivos habrían comenzado a reducirse, particularmente en las economías avanzadas. Sin embargo, persisten distintos ritmos de crecimiento entre países y regiones, debido a que el proceso de recuperación todavía está sujeto a incertidumbre, principalmente, por el aumento de contagios y por la aparición de variantes altamente contagiosas de COVID-19 en algunos países; así como por la marcada heterogeneidad entre países, debido a la desigualdad en el suministro de las vacunas y a las diferencias en la capacidad para dar continuidad a las políticas de apoyo para enfrentar la pandemia. En ese contexto, el desempeño económico a nivel mundial continuaría determinado, en buena medida, por la evolución de la pandemia, por lo que los países con una mayor cobertura de vacunación exhibirían una expansión económica más rápida y robusta, a medida que el relajamiento de las medidas de contención tengan un efecto positivo en la confianza de los agentes económicos y favorezcan el aumento del consumo privado y de la inversión empresarial.

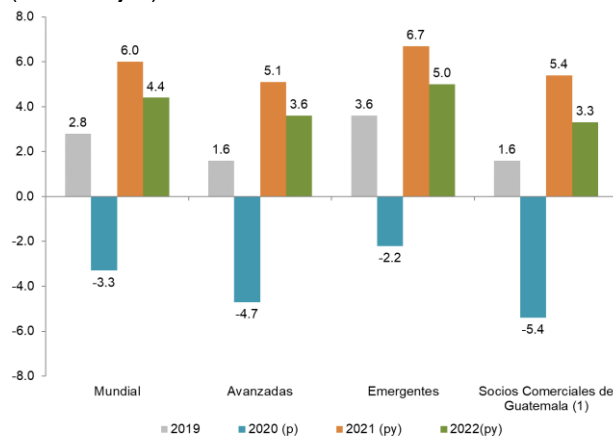
Por su parte, el FMI anticipa que la economía mundial tendría una sólida recuperación, al registrar tasas de crecimiento de 6.0% y 4.4% en 2021 y 2022, respectivamente, resultado, principalmente, del avance esperado en las campañas de vacunación, de la ampliación de las medidas de apoyo fiscal en algunas de

las economías avanzadas y del mantenimiento de condiciones monetarias ampliamente acomodaticias.

Cabe resaltar que estas perspectivas de crecimiento económico son más alentadoras que las previstas a inicios del presente año y reflejan, por una parte, el mejor desempeño económico en la República Popular China, que recuperó los niveles de producción previos a la pandemia desde finales de 2020 y, por la otra, el fuerte dinamismo de la actividad económica en los Estados Unidos de América, debido a la reapertura casi plena de todas las actividades económicas, luego de registrar un alto nivel de vacunación de su población contra el COVID-19. No obstante, según el FMI la recuperación sería heterogénea a nivel de países y regiones, en un contexto en el que la incertidumbre en torno a las perspectivas sigue siendo elevada y persisten importantes riesgos. Entre los riesgos al alza se encuentran un progreso acelerado en las campañas de vacunación, especialmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo; un impacto mayor al estimado de las medidas de apoyo fiscal; y una mejor coordinación entre las políticas monetaria y fiscal. Entre los riesgos a la baja destacan el resurgimiento de contagios por COVID-19; el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales; y la persistencia de los efectos negativos de la pandemia sobre el mercado laboral, la viabilidad financiera de las empresas y las cadenas de suministro global.

Gráfica 1

Crecimiento Económico Anual (Porcentajes)



(p) Preliminar.

(py) Proyectado.

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

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

En cuanto a los mercados financieros internacionales, estos registraron un comportamiento positivo y niveles de volatilidad moderados, resultado del mayor dinamismo de la actividad económica mundial, impulsado por las medidas de estímulo monetario y fiscal adoptadas en las principales economías avanzadas y la flexibilización de las restricciones impuestas debido a la pandemia, en la medida en que los avances en la vacunación de la población y el control de los contagios de COVID-19 lo han permitido. No obstante, el incremento en los rendimientos de los títulos públicos en las economías avanzadas, debido a los mayores niveles de inflación, condujo a un ligero endurecimiento de las condiciones de financiamiento externo para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En ese contexto, si bien las condiciones financieras internacionales siguen siendo favorables para apoyar el crecimiento económico mundial, están expuestas a diversos riesgos que, de materializarse, podrían exacerbar las vulnerabilidades financieras, especialmente en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, y comprometer el proceso de recuperación económica.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, estos registraron incrementos respecto de los observados a finales de 2020. El precio del petróleo mantuvo la tendencia al alza que inició desde el segundo semestre del año previo, consecuencia de las perspectivas de una mayor demanda de crudo, asociada a la sólida recuperación de la actividad económica mundial, y de una menor oferta del petróleo, por la decisión de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores de extender sus recortes de producción, en un contexto en el que los inventarios mundiales han venido disminuyendo. En el caso del maíz amarillo, el aumento en el precio se explica por condiciones climáticas adversas en los Estados Unidos de América y en algunos de los principales países productores de América del Sur, particularmente Brasil, en donde, además, se observaron retrasos en la siembra de este grano; así como, por la mayor demanda mundial, particularmente por parte de la República Popular China. Por su parte, el incremento en el precio del trigo se debe a las preocupaciones sobre el daño que la producción estadounidense pudiera experimentar ante las condiciones climáticas desfavorables en las zonas productoras de ese país, aunque este aspecto ha tendido a moderarse, en la medida en que han mejorado dichas condiciones, a la vez que se revisaron al alza las estimaciones de cosecha en los países productores de Europa y aumentaron las exportaciones de Rusia. De esa cuenta, se espera que en el presente año los precios medios del petróleo, del maíz amarillo y del trigo se sitúen en niveles superiores a los observados en 2020.

A nivel internacional, la inflación ha aumentado en la mayoría de países, debido, en buena medida, al efecto de base de comparación, debido a que el año anterior se observaron niveles bajos de inflación, ante las restricciones al consumo que prevalecieron al inicio de la pandemia; al incremento del precio internacional del petróleo y de otras materias primas; y a una mayor

demanda agregada como consecuencia de la reapertura gradual de las actividades económicas. En ese contexto, los bancos centrales de las principales economías avanzadas han enfatizado que algunos de estos factores son de carácter transitorio y, por consiguiente, han anunciado que mantendrían una postura de política monetaria ampliamente acomodaticia por algún tiempo; en tanto que, los bancos centrales de algunas de las principales economías de mercados emergentes, como Brasil, México y Rusia, han empezado a endurecer su política monetaria, ante las mayores presiones inflacionarias y con el propósito de evitar que las expectativas se desanclen de sus respectivas metas.

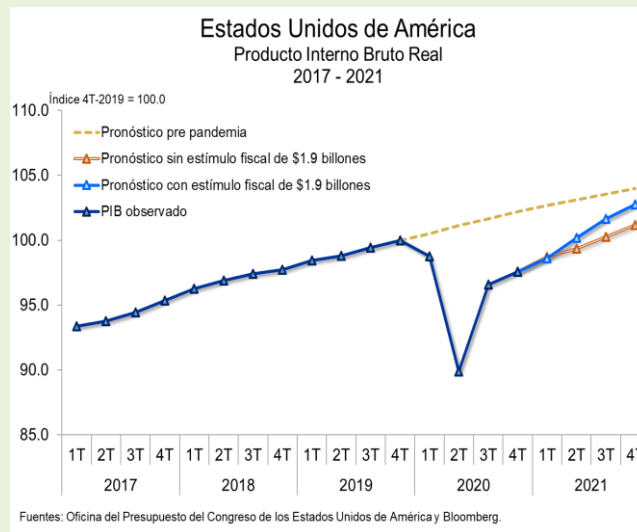
RECUADRO 1 PLAN DE RESCATE ESTADOUNIDENSE DEL PRESIDENTE JOE BIDEN

En 2020, la pandemia del COVID-19 desató una crisis mundial sin precedente, que además de generar un elevado costo humano, propició que se gestara la recesión más profunda desde la Segunda Guerra Mundial, debido a las restricciones impuestas para controlar su propagación. En ese contexto, durante ese año la respuesta de política fiscal en los Estados Unidos de América fue inmediata y significativa, con la aprobación en marzo de un paquete de estímulo; sin embargo, debido a la persistencia de la crisis sanitaria fue necesario ampliar dicho paquete en diciembre.

En 2021, durante las primeras semanas del gobierno del presidente Joe Biden, se priorizó la aprobación de medidas en diversos ámbitos para apuntalar la recuperación de la actividad económica estadounidense. Al respecto, a inicios de marzo se aprobó el Plan de Rescate Estadounidense, el cual contempla un estímulo económico por un monto de US\$1.9 billones, destinado a mitigar los efectos que aún prevalecen de la crisis sanitaria provocada por la pandemia del COVID-19.

Cabe destacar que el programa de apoyo económico del presidente Biden tiene como objetivo proporcionar un alivio a los ingresos de los hogares, a los gobiernos estatales y locales, y al sistema de salud, medidas que fortalecerían la recuperación económica, en tanto avanza el programa de vacunación contra el COVID-19, preparando así el escenario para alcanzar una recuperación económica sostenida.

tributarios por hijos para los trabajadores de bajos ingresos, e incluso contempla recursos para apoyar la reapertura de escuelas, otorgar un alivio tributario para estudiantes universitarios y de ayuda a pequeñas empresas, entre otros.



Este paquete de apoyo fiscal significará un importante estímulo al crecimiento económico de los Estados Unidos de América. Asimismo, dicho impulso ocurre en un momento en el que el ritmo de crecimiento se está acelerando, luego de la contracción registrada en el primer y segundo trimestres de 2020, y aunque dicho crecimiento ha sido dinámico todavía no se acerca al nivel observado a finales de 2019 y mucho menos a las previsiones de crecimiento de la economía estadounidense que se tenían en ese momento para el horizonte de 2020 y 2021. En ese sentido, se prevé que el paquete de estímulo impulse de manera significativa el crecimiento económico, convirtiéndose, junto con las perspectivas de mayores avances en la inmunización de la población, en los factores principales para la revisión al alza de la estimación de crecimiento económico para 2021, lo cual coadyuvará a cerrar en menor tiempo la brecha de producción provocada por la pandemia.

Adicionalmente, la implementación del referido paquete de ayuda económica, es fundamental no solo para la recuperación económica estadounidense, sino también para la recuperación de la actividad económica a nivel mundial, dado el efecto derrame que el mayor dinamismo económico en los Estados Unidos de América generará en la mayoría de economías, tanto avanzadas como de mercados emergentes y en desarrollo, principalmente, como consecuencia del aumento de la demanda de este país en los mercados globales. En particular, las economías de América Latina podrían verse beneficiadas no solo del aumento de los flujos comerciales sino también del aumento de las remesas familiares y de la inversión extranjera directa.



El referido paquete de estímulo, contempla US\$465.0 millones para pagos directos de US\$1,400.00 dólares a ciudadanos elegibles; US\$350.0 millones en ayudas a los gobiernos estatales y locales; US\$170.0 millones para financiamiento de los programas contra el COVID-19 y apoyo al sistema de salud. Además, este plan de rescate extiende la asistencia de desempleo por pandemia y otros beneficios tributarios por desempleo; también incluye una ampliación de los créditos

Fuente: Market Insights Mackenzie Investment (2021). "Biden's growth gambit". February. Moody's Investors Service (2021). "Biden's proposed virus relief package would mitigate rising economic risks". Government Policy US. Enero.

2. Desempeño de las economías avanzadas

En las economías avanzadas, aunque el incremento de los contagios por COVID-19 a principios del presente año obligó a retomar algunas de las medidas de restricción a la movilidad de las personas en varios países, los avances en las campañas de vacunación y la ampliación de las medidas de estímulo fiscal en las principales economías, contribuyeron a reforzar la confianza de los agentes económicos y a dar un impulso a la demanda interna, de manera que la reactivación económica ya no se limitó únicamente a la recuperación del sector industrial, sino que, recientemente, se amplió al sector de servicios, ante la reapertura casi plena de las actividades económicas. En dicho entorno, se espera que el proceso de recuperación económica continúe consolidándose en el segundo semestre de 2021, tomando en cuenta que un conjunto más amplio de países podría acelerar la vacunación de su población, permitiendo una mayor flexibilización de las restricciones impuestas por la pandemia, con lo cual las divergencias entre países y sectores económicos se reducirían. En ese contexto, se estima que la actividad económica en estas economías alcance un crecimiento de 5.1% en 2021, el mayor ritmo de crecimiento en casi cinco décadas, el cual se moderaría a 3.6% en 2022, debido, en parte, 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 se aceleró en el primer trimestre del presente año (6.4%), respecto del crecimiento observado en el cuarto trimestre de 2020 (4.3%). Este resultado refleja el aumento del consumo privado, de la inversión empresarial y del gasto público, propiciado por el avance en las campañas de vacunación, los significativos estímulos fiscales y la política monetaria ampliamente acomodaticia que, en conjunto, han impulsado la confianza de los consumidores y de las

empresas. Por su parte, las exportaciones netas y los inventarios tuvieron una contribución negativa, debido, entre otros aspectos, a que la mayor demanda interna conllevó también un incremento importante de las importaciones y la reducción de los niveles de existencias, lo que provocó efectos de cuellos de botella en las cadenas de suministro. En el segundo trimestre del año, el comportamiento de los indicadores de corto plazo siguió siendo dinámico, por lo que la actividad económica habría continuado creciendo a un ritmo dinámico, aunado a la mayor flexibilización de las medidas de restricción a la movilidad, la mejora de las condiciones en el mercado laboral, el ahorro acumulado por los hogares durante la pandemia y la reposición de inventarios por parte de las empresas.

En dicho contexto, el FMI estima que la economía estadounidense continuaría afianzando una sólida recuperación, de manera que registraría un crecimiento de 7.0% en 2021 y de 4.9% en 2022, sustentado en la mayor demanda interna, tanto por el lado del consumo privado como por el de la inversión, que seguiría apoyada por el avance en las campañas de vacunación de la población contra el COVID-19, permitiendo el retiro de las medidas de distanciamiento que aún permanecen vigentes; la recuperación del empleo, particularmente en el sector de servicios; y el impacto de la continuidad de las medidas de política monetaria y fiscal sin precedente, en especial del “Plan de Rescate Estadounidense” aprobado en marzo del presente año.

En el caso de la política monetaria, la Reserva Federal (FED) ha indicado que mantendría la postura ampliamente acomodaticia hasta que la inflación promedio se sitúe en 2.0%⁵ y que las condiciones del mercado laboral sean congruentes con una situación de máximo empleo, de manera que cumpla con su objetivo dual de política monetaria. En efecto, en sus reuniones

⁵ En agosto de 2020, la FED estableció un objetivo de inflación promedio de 2.0%, lo que implica que para compensar periodos en los que la inflación permanezca por debajo de 2.0%, la FED tratará de mantener la inflación por encima de 2.0%, de manera que, en promedio, se sitúe en dicho nivel.

de enero, marzo, abril y junio, 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, en un rango entre 0.00% y 0.25%, y el ritmo de ampliación de su hoja de balance, mediante la compra de títulos públicos y títulos respaldados por hipotecas (MBS, por sus siglas en inglés) por al menos US\$80.0 millardos y US\$40.0 millardos, respectivamente. Adicionalmente, la FED ha señalado que el reciente repunte en la inflación es transitorio y que los estímulos monetarios actuales serían necesarios hasta observar un “progreso sustancial” hacia el logro de sus objetivos, con especial atención a la evolución del mercado laboral. En consecuencia, 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 permanecer en su nivel actual, probablemente hasta el tercer trimestre de 2023. Adicionalmente, en la reunión de junio, algunos miembros del FOMC sugirieron que, si se diera el caso de que la economía continuara avanzando rápidamente hacia el cumplimiento de sus objetivos de inflación promedio y máximo empleo, podría ser apropiado discutir en las “próximas reuniones” un plan para ajustar el programa de compras de activos.

Por su parte, la política fiscal continuaría siendo expansiva en 2021. De acuerdo con la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés), se proyecta que el déficit presupuestario para el año fiscal 2021 sería equivalente a 13.4% del PIB (déficit de 14.9% del PIB en 2020). 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, y de la aprobación del “Plan de Rescate Estadounidense” en marzo de 2021, por un monto de US\$1.9 billones, el cual comprende medidas de asistencia a los trabajadores y a las familias, ayuda a gobiernos estatales y locales, apoyo a negocios, medidas enfocadas en apoyar a los sectores de

transporte y educación, medidas de salud y de respuesta directa al COVID-19, entre otras. Para el año fiscal 2022, la administración federal ha propuesto un conjunto de programas por un monto de US\$6.0 billones, el cual contiene dos previamente anunciados por el Presidente Joe Biden y que se desembolsarían en los próximos diez años: el “Plan de Empleo Estadounidense”, por un monto de US\$2.7 billones, que contempla inversiones en infraestructura de transporte, gasto en investigación y desarrollo, cuidado de salud y créditos fiscales para energías limpias; y el “Plan de Familias Estadounidenses”, por un monto de US\$1.8 billones, que incorpora medidas enfocadas en educación, seguridad económica para las familias y cuidado infantil y extensión de créditos fiscales, entre otros beneficios.

En la Zona del Euro, según la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (*Eurostat*, por su nombre en inglés), la actividad económica se contrajo 1.3% durante el primer trimestre de 2021, moderando la caída del trimestre previo (-4.7%). Este resultado se asocia a la contracción en la mayoría de economías (incluyendo Alemania, Italia y España) explicado, principalmente, por el aumento de casos de COVID-19 a principios del presente año y por el endurecimiento de las restricciones sanitarias, lo cual provocó una disminución en el gasto de consumo privado, especialmente en servicios, y en la inversión, que compensó el incremento del gasto público y de las exportaciones, este último apoyado por el mayor dinamismo de la economía mundial. En el segundo trimestre del año, el crecimiento económico se habría reanudado, ante la agilización de las campañas de vacunación observadas desde finales de marzo y la menor intensidad de las medidas de contención de la pandemia, lo cual incentivó una mayor demanda interna, que se reflejó en el aumento de la actividad de servicios y de la producción manufacturera, en un entorno de mayor confianza por parte de las empresas y de los hogares y mejores condiciones en los mercados laborales.

En ese contexto, el FMI estima que la actividad económica de la Zona del Euro continuaría recuperándose con mayor fuerza a partir del segundo semestre del presente año, por lo que registraría un crecimiento de 4.4% en 2021 y de 3.8% 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 del Banco Central Europeo, así como por la creciente exportación de bienes, resultante de las condiciones externas favorables. No obstante, las diferencias en el ritmo de recuperación entre los países que forman la unión monetaria podrían seguir siendo sustanciales, como resultado del impacto diferenciado de la pandemia y las diferencias en la eficiencia de las campañas de vacunación.

En el Reino Unido, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés), la actividad económica se contrajo en el primer trimestre del presente año (-6.1%), aunque en menor medida que en el último trimestre de 2020 (-7.3%). Este resultado se explica por la disminución del consumo y de la inversión del sector privado, como consecuencia, en buena medida, de la reintroducción de medidas para contener el incremento de contagios del COVID-19 durante los primeros meses del año; en contraste con el aumento del gasto público y la mejora de la demanda externa, aunque esto se debió a que la disminución de las exportaciones fue menor que la de las importaciones, en un contexto en el que los volúmenes comerciales con la Unión Europea se redujeron considerablemente⁶.

⁶ La Unión Europea y el Reino Unido alcanzaron un acuerdo comercial a finales de 2020, el cual se aplicó provisionalmente a partir del 1 de enero y entró formalmente en vigor el 1 de mayo de 2021. Este acuerdo permite el intercambio de bienes no sujeto a aranceles ni a cuotas arancelarias; sin embargo, se introdujeron una serie de nuevos costos administrativos y controles fronterizos y regulatorios, que incluyen reglas de origen y requerimientos locales estrictos de contenido.

En el segundo trimestre del año, las medidas de estímulo fiscal y monetario y flexibilización progresiva de las restricciones derivadas de la pandemia, tanto por la disminución de los casos de COVID-19 como por el avance en la vacunación de la población, habrían apoyado el aumento del gasto de consumo de los hogares y de la inversión empresarial, favoreciendo la recuperación del crecimiento económico. Estos factores, además de la menor incertidumbre en torno a la relación comercial con la Unión Europea, continuarían impulsando el dinamismo de la economía en lo que resta del presente año y el próximo. En ese sentido, el FMI prevé que la actividad económica registraría un crecimiento de 5.3% y 5.1% en 2021 y en 2022, respectivamente, apoyado en la demanda interna; 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, después de registrar un crecimiento de 11.7% en el cuarto trimestre del año anterior, la actividad económica se contrajo 3.9% durante el primer trimestre de 2021⁷. Este resultado refleja, principalmente, la disminución del consumo privado, de la inversión empresarial y del gasto público, debido a la reimposición de medidas para contener una nueva ola de contagios de COVID-19⁸; mientras que las exportaciones, aunque se vieron afectadas por la escasez en el suministro de semiconductores, aumentaron por la mayor demanda externa, especialmente de otras economías de Asia.

En el segundo trimestre del año, la actividad económica habría continuado expuesta al impacto del COVID-19, ante la prolongación y extensión de las

⁷ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

⁸ El gobierno japonés decretó el segundo estado de emergencia para el período entre el 8 de enero y el 21 de marzo. El primer estado de emergencia se declaró durante la primera ola de la pandemia, entre el 7 de abril y el 25 de mayo de 2020.

medidas de contención⁹, debido al aumento de contagios de nuevas variantes del virus. En efecto, aunque la producción industrial y las exportaciones siguieron aumentando moderadamente, el gasto de los hogares, especialmente en servicios, ha mostrado signos de debilidad. En ese contexto, se anticipa que la economía japonesa continuará recuperándose gradualmente a partir del segundo semestre del año, a medida que se atenúa 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; de tal forma que el FMI estima que registraría un crecimiento económico de 3.3% en 2021 y de 2.5% en 2022.

3. Desempeño de las economías de mercados emergentes y en desarrollo

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la pandemia del COVID-19 sigue siendo un factor determinante en el desempeño de la actividad económica, debido, principalmente, al repunte de contagios en varios países, incluidas algunas de las principales economías como India y Brasil; al acceso limitado a las vacunas, particularmente en los países de ingresos medios y bajos; y al menor espacio para mantener las medidas de apoyo monetario y, en mayor medida, las de carácter fiscal. En ese contexto, la recuperación económica continúa, pero a un ritmo menos dinámico y sigue habiendo notables divergencias entre países y sectores productivos, en un entorno en el que ha sido necesario mantener las medidas para la contención de la pandemia, aunque no con la intensidad observada el año anterior.

En ese sentido, la actividad económica de este grupo de países mantendría una trayectoria de recuperación moderada, apoyada, fundamentalmente, por el incremento en los precios de las materias primas y

⁹ El 25 de abril se estableció el tercer estado de emergencia. Inicialmente abarcaba seis prefecturas y duraría hasta el 11 de mayo, pero posteriormente se extendió a otras tres prefecturas más, con lo que comprende aproximadamente la mitad de la economía del país, y se prorrogó hasta el 20 de junio.

por la mayor demanda externa, en tanto que la influencia adversa de la pandemia sobre la demanda interna disminuiría gradualmente, a medida que avanzan las campañas de vacunación; sin embargo, en varios países, un proceso a gran escala podría demorarse hasta 2023, lo cual exigiría mantener, en mayor o menor medida, las restricciones sanitarias tanto en lo que resta del presente año como en el próximo. Por consiguiente, el FMI anticipa que la actividad económica crecería 6.7% en 2021 y 5.0% en 2022, reflejando, en buena medida, el sólido desempeño de la economía de la República Popular China. No obstante, estas perspectivas siguen sujetas a una considerable incertidumbre en cuanto a la evolución de la pandemia y a la velocidad que tendría el proceso de vacunación en cada uno de los países, además de que en algunos de ellos la presencia de desequilibrios macroeconómicos, especialmente en materia fiscal, representan un riesgo importante que, en un escenario de condiciones de financiamiento externo menos favorables, podría hacer que el proceso de recuperación sea irregular y aún más heterogéneo.

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadísticas (NBS, por sus siglas en inglés), la actividad económica registró una tasa de crecimiento de 18.3% durante el primer trimestre de 2021, superior a la observada en el cuarto trimestre del año anterior (6.5%). Este resultado se asocia al mayor nivel de gasto privado, atribuido a la mejora en la confianza de los consumidores; al aumento sostenido de la inversión y de las exportaciones; además al efecto de base de comparación. No obstante, la introducción de nuevas restricciones a la movilidad focalizadas en algunas zonas del país por el aumento de casos de COVID-19 a inicios del presente año, habrían restado cierto impulso a la actividad económica. En el segundo trimestre, la economía china continuó expandiéndose a un ritmo sólido, pero menos dinámico, debido a que el referido efecto de base de comparación ya no sería relevante en lo que resta del presente año. En ese contexto, la recuperación económica continuaría consolidándose en

el segundo semestre, resultado de una mayor demanda tanto interna, por el aumento del consumo y la inversión; así como externa, por la mayor demanda mundial. En ese contexto, las autoridades de gobierno han manifestado que continuarían retirando las medidas de estímulo fiscal, con la intención de priorizar la gestión de los riesgos financieros y el proceso de reequilibrio de las fuentes de crecimiento. Por lo tanto, el FMI prevé que la actividad económica registraría un crecimiento de 8.4% en 2021, y se expandiría a un ritmo de 5.6% en 2022.

En América Latina, la recuperación económica ha avanzado de manera ralentizada en lo que va del presente año, debido al aumento de contagios de COVID-19 y el endurecimiento de las medidas de contención en varios países, incluyendo Argentina, Brasil, Colombia y Perú, en un contexto en el que las campañas de vacunación progresan a un ritmo lento y desigual, con avances relevantes únicamente en Chile y Uruguay, y en el que se ha reducido el apoyo de la política fiscal. En ese sentido, el desempeño de la actividad económica, especialmente del sector servicios, siguió afectado considerablemente por la pandemia, por lo que el impulso al crecimiento se derivó, principalmente, del aumento de la producción industrial y de la mejora de las condiciones económicas externas, en particular del incremento de los precios de exportación, de la mayor demanda externa y del crecimiento sostenido de las remesas familiares, en algunos países de la región. Estos mismos factores, junto con un progreso moderado en las campañas de vacunación y el relajamiento gradual de las restricciones sanitarias, continuarían respaldando el crecimiento económico de la región durante el segundo semestre del año y en menor medida en 2022. Por lo anterior, según el FMI la actividad económica crecería 4.6% en 2021 y 3.1% en 2022.

En Brasil, según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), la actividad económica registró un crecimiento de 1.0% en el primer trimestre del año, en contraste con la contracción observada en el

trimestre previo (-1.1%). Este resultado refleja, principalmente, la expansión de los sectores agropecuario e industrial, la cual fue contrarrestada parcialmente por la caída del sector servicios. Por el lado de la demanda, el crecimiento se explica por el significativo aumento de la inversión y, en menor medida, por el crecimiento de las exportaciones; mientras que el gasto público y el consumo de los hogares disminuyó, como consecuencia de la suspensión del programa de transferencias en efectivo a los hogares pobres, del efecto negativo de la intensificación de la crisis sanitaria en el mercado laboral y de la disminución del salario real, asociada a una mayor tasa de inflación. En el segundo trimestre del año, la economía brasileña habría continuado recuperándose gradualmente, con un impulso adicional derivado del restablecimiento del programa de transferencias antes mencionado, aunque la actividad de servicios seguiría afectada de forma importante por la pandemia. En ese sentido, se espera que el desempeño económico continúe mejorando en los próximos trimestres, a medida que avanza el programa de vacunación de la población. Como resultado, el FMI prevé que la actividad económica crezca 3.7% en 2021 y 2.6% en 2022, respaldada por la flexibilización de las medidas de contención del COVID-19, el apoyo de la política fiscal, el restablecimiento de la confianza de los consumidores y las empresas, el incremento de los precios de las materias primas y la mayor demanda externa; factores que en conjunto contribuirían a atenuar el efecto adverso del endurecimiento de la política monetaria, el aumento de la inflación y la incertidumbre derivada de las elecciones presidenciales del próximo año.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la actividad económica siguió registrando una caída en el primer trimestre de 2021 (-3.6%), aunque menos pronunciada que durante el último trimestre del año anterior (-4.5%). El resultado se explica por la contracción de la actividad industrial y de los servicios, debido a las nuevas restricciones a la

movilidad implementadas en diversos estados del país para controlar el aumento de los contagios de COVID-19 a finales de 2020 e inicios del presente año, así como de las disrupciones temporales en las cadenas de suministro que afectaron la producción industrial, en particular del sector automotriz. No obstante, el mayor dinamismo de la economía estadounidense y la flexibilización gradual de dichas restricciones, derivado de la disminución de los contagios y el avance en la campaña de vacunación, favoreció la reactivación de la economía a partir de marzo, por lo que la actividad económica habría tenido un mejor desempeño en el segundo trimestre. En ese contexto, la economía mexicana continuaría recuperándose a un ritmo más acelerado, impulsada por la demanda externa, especialmente de los Estados Unidos de América, mientras que la demanda interna, principalmente el consumo privado, aumentaría a medida que avance de forma importante el proceso de vacunación contra el COVID-19 y que sigan mejorando la confianza de los consumidores y las condiciones del mercado laboral, en la medida en que los ingresos por remesas familiares y el salario real continúen aumentando. Por consiguiente, el FMI estima que la actividad económica crecería 5.0% y 3.0% en 2021 y 2022, respectivamente.

En Centroamérica, la actividad económica sigue recuperándose a un ritmo moderado y con diferencias entre países, en un contexto en el que continúan

vigentes algunas de las medidas adoptadas por cada gobierno para contener la propagación del COVID-19. En ese sentido, la recuperación económica sigue 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 del Norte), los mayores precios de exportación y la creciente demanda externa. De acuerdo con los indicadores mensuales de actividad económica, el mejor desempeño está asociado, principalmente, al aumento de la producción industrial y de la actividad comercial, que se han visto favorecidas por el restablecimiento gradual de la confianza económica, el crecimiento del crédito bancario al sector privado y un efecto importante de base de comparación. En ese sentido, el FMI pronostica que la actividad económica para el conjunto de países de la región, registraría un crecimiento de 3.4% tanto en 2021 como en 2022, apoyado 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, a Nicaragua, Honduras y Guatemala a fines 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.

Cuadro 1

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

País	PIB (variación anual)			Inflación (fin de periodo)			Déficit Fiscal (1) (como porcentaje del PIB)			Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (1) (como porcentaje del PIB)		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Costa Rica	-4.8	2.6	3.3	0.9	1.2	0.9	8.7	7.0	5.9	2.6	3.2	3.0
El Salvador	-8.6	4.2	2.8	0.7	1.5	1.3	8.1	7.5	7.5	1.5	4.1	3.4
Guatemala (2)	-1.5	4.0	3.8	4.8	4.5	4.0	4.9	3.3	3.4	-5.5	-5.3	-5.1
Honduras	-8.0	4.5	3.3	4.0	4.2	4.0	4.5	3.4	2.1	-2.8	2.2	2.4
Nicaragua	-3.0	0.2	2.7	2.9	3.9	3.5	3.5	3.6	1.2	-3.3	-0.9	0.6

(1) Signo negativo = superávit.

(2) Proyecciones del Banco de Guatemala.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, abril de 2021. Banco de Guatemala.

RECUADRO 2 PRIORIDADES POLÍTICAS PARA APUNTALAR UNA RECUPERACIÓN DURADERA

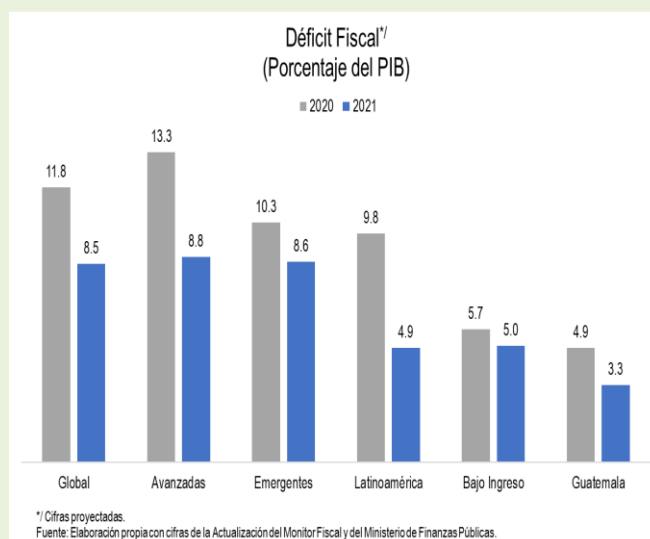
La crisis económica provocada por la pandemia del COVID-19 ha implicado retos importantes para las finanzas públicas en la mayoría de países. En efecto, en 2020 se observó una profundización del déficit fiscal y un incremento del endeudamiento público, superando incluso las cifras de la crisis financiera mundial de 2008-2009. Para contrarrestar los efectos adversos de la pandemia, los gobiernos a nivel mundial proporcionaron apoyo financiero a hogares y empresas por aproximadamente US\$13.9 billones. En consecuencia, se estima que la deuda pública se elevó a 98% del PIB mundial en 2020 (84% en 2019).

A nivel de cada país, la amplitud del apoyo dependió del impacto del choque, del acceso a financiamiento y de las condiciones fiscales previas a la pandemia. En 2020, casi todas las economías avanzadas implementaron un amplio apoyo fiscal para contrarrestar la crisis sanitaria (US\$11.8 billones, equivalente a 12% del PIB mundial), elevando considerablemente los déficits fiscales, mientras que para 2021 dichos déficits se contraerían en tres cuartas partes de ese grupo de economías, tras reducirse el apoyo asociado con la pandemia y activarse los estabilizadores automáticos, en línea con la recuperación económica.

En el presente año varios gobiernos han anunciado nuevos paquetes fiscales o han prorrogado las medidas anteriores de carácter temporal, entre ellos: Australia, Canadá, Francia, Alemania, Japón, España, Reino Unido y los Estados Unidos de América. Este último país, recientemente aprobó un paquete de ayuda adicional por US\$1.9 billones.

Por su parte, en las economías de mercados emergentes, casi 90% de los países flexibilizó su política fiscal y las medidas de estímulo sumaron US\$2.0 billones en 2020 (la deuda pública aumentó a 65.5% del PIB). Respecto a las economías de bajo ingreso el apoyo para hacer frente a la pandemia fue más limitado, debido a las restricciones en las fuentes de financiamiento y a programas de bienestar social menos desarrollados (la deuda pública se estabilizaría en 48.5% del PIB). En el caso de Guatemala, el déficit fiscal fue de 4.9% del PIB y se estima para 2021, una reducción a 3.3% del PIB (la deuda pública alcanzaría 32.1% del PIB).

En la mayoría de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, debido a los altos niveles de endeudamiento, los riesgos cambiarios, la preocupación por posibles rebajas de calificación y las reacciones adversas del mercado si persisten los elevados déficits fiscales, se espera que se consolide su política fiscal en 2021.



En este contexto, la solidez de la recuperación económica dependerá del control de la pandemia y de la continuidad del apoyo de las políticas públicas. Asimismo, la cooperación mundial para producir y distribuir tratamientos y vacunas a gran escala es fundamental. Además, se espera que las necesidades presupuestarias sigan siendo considerables a medida que las economías superen la pandemia, en especial para las economías en desarrollo altamente endeudadas que enfrentan grandes limitaciones de financiamiento y limitada capacidad para ayudar a los grupos más afectados por la crisis. En este sentido, es imperativo mantener el apoyo fiscal el cual debe adecuarse a la evolución de la pandemia y de la economía y propiciar la transformación estructural necesaria.

Hasta el momento, el apoyo fiscal a nivel mundial ha mitigado los efectos de la pandemia; sin embargo, tales medidas deben estar mejor orientadas y centrarse en los hogares más vulnerables, en empresas viables o estratégicas y sistémicas, y en ayudar a los trabajadores a prepararse para una transformación estructural de la economía una vez la pandemia se haya controlado.

Finalmente, es importante que las políticas fiscales se centren en fortalecer la transparencia y las mejores prácticas de gobierno para poder aprovechar plenamente los beneficios del apoyo fiscal, abordando las debilidades de los sistemas tributarios, equilibrando el apoyo a la demanda agregada a corto plazo con la sostenibilidad de la deuda a mediano plazo; además de desarrollar marcos fiscales creíbles y calibrar las estrategias de consolidación fiscal. No obstante, este proceso podría crear desequilibrios macroeconómicos en algunas economías de mercados emergentes y de bajo ingreso, las cuales podrían verse obligadas a pedir una reestructuración de su deuda comercial y bilateral.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2021). Actualización Monitor Fiscal. Enero.

4. Mercados financieros internacionales

Durante el primer semestre del año, a pesar de que la incertidumbre generada por la evolución de la pandemia se mantenía elevada, los mercados financieros tuvieron un comportamiento positivo, atribuido, principalmente, a las mejores perspectivas de crecimiento de la economía mundial, resultado de los avances en las campañas de vacunación y de las medidas adicionales de estímulo fiscal adoptadas en algunas economías avanzadas, particularmente en los Estados Unidos de América; así como, al compromiso de los principales bancos centrales de mantener una postura ampliamente acomodaticia. No obstante, se han observado algunos episodios de volatilidad, asociados, en buena medida, al aumento en el número de contagios por COVID-19, atribuibles a variantes más contagiosas del virus y a la escasez de vacunas en algunos países; y a la preocupación de los inversionistas en torno a las elevadas valuaciones de algunos activos, principalmente del sector tecnológico. En ese contexto, aunque se registraron algunas alzas en el rendimiento de los títulos públicos de las economías avanzadas en los primeros meses del año, las condiciones financieras internacionales se mantuvieron favorables, por lo que continuaron proporcionando un apoyo al proceso de recuperación económica a nivel mundial; sin embargo, persisten importantes factores de riesgo, como las demoras en el proceso de vacunación; la posibilidad de un retiro prematuro de los estímulos fiscales y monetarios; los elevados niveles de deuda pública, especialmente en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo; y el eventual resurgimiento de las presiones inflacionarias por el fuerte dinamismo de la actividad económica, riesgos que de materializarse podrían dar lugar a nuevos episodios de volatilidad y al endurecimiento de las condiciones de financiamiento, poniendo en peligro la recuperación económica mundial, especialmente para las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En las economías avanzadas, los principales índices accionarios registraron ganancias respecto de los niveles observados a finales del año anterior y sus indicadores de volatilidad mantuvieron niveles relativamente moderados, especialmente, por la coyuntura económica más favorable y la mejora en las perspectivas de crecimiento económico. En los Estados Unidos de América, los precios de las acciones aumentaron, alcanzando en algunas jornadas nuevos máximos históricos, impulsados por el avance en las campañas de vacunación contra el COVID-19, la ampliación de los estímulos fiscales, el mantenimiento de la orientación acomodaticia de la política monetaria y los resultados empresariales mejores a lo esperado. 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, apoyados, principalmente, por el mantenimiento de las medidas de estímulo monetario del Banco Central Europeo, así como por el acuerdo comercial y financiero alcanzado entre la Unión Europea y el Reino Unido.

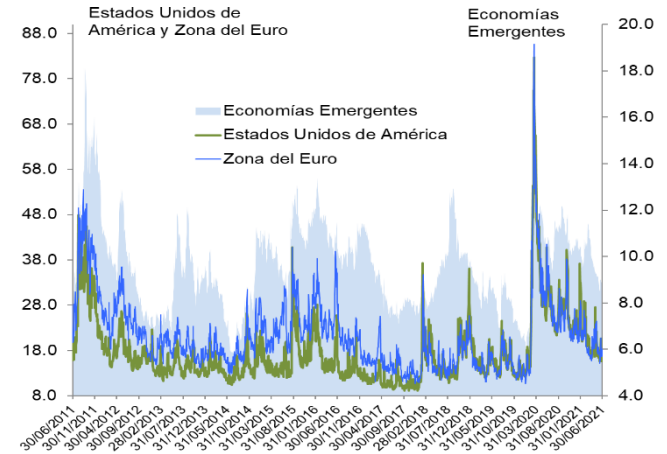
Los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas, luego de aumentar entre enero y marzo, se mantuvieron relativamente estables durante el segundo trimestre, ello a pesar del incremento en la inflación; por lo que, si bien se ubican por encima de lo observado a finales del año anterior, siguen en niveles relativamente bajos. En efecto, tanto en los Estados Unidos de América como en las principales economías de la Zona del Euro, las mayores previsiones de crecimiento económico, en parte por la adopción de medidas de estímulo fiscal sin precedente, impulsaron las expectativas de inflación, lo cual presionó al alza dichos rendimientos, que se detuvo una vez que los bancos centrales precisaron que el repunte de las presiones inflacionarias era de carácter temporal y reafirmaron su compromiso de conservar las condiciones

monetarias ampliamente acomodaticias por un tiempo prolongado, lo cual moderó las expectativas sobre el incremento de las tasas de interés política monetaria antes de lo previsto.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se registraron entradas de capital, en un contexto en el que la aversión global al riesgo permanece acotada y existe una amplia liquidez a nivel mundial, asociada a las políticas monetaria y fiscal expansivas; aunque recientemente los flujos tendieron a moderarse y concentrarse en la República Popular China. Asimismo, se observaron aumentos moderados en los rendimientos de los títulos emitidos por los gobiernos de este grupo de economías y depreciaciones cambiarias respecto al dólar estadounidense en algunos países, como reflejo del incremento de los rendimientos de los bonos del tesoro estadounidense en los primeros meses del año, lo que indujo a un menor apetito por riesgo y a la pérdida de impulso de flujos de capital; aunque con una diferenciación en función de los distintos grados de vulnerabilidad financiera de cada país. En este contexto, aunque los índices accionarios aumentaron a un ritmo más moderado que en las economías avanzadas, estos superaron los niveles previos al inicio de la pandemia, resultado de la sólida recuperación económica observada en la mayoría de estos países; y de la amplia liquidez a nivel mundial, derivado de las políticas monetarias expansivas; ello a pesar del repunte de contagios de COVID-19 y los atrasos en el proceso de vacunación en varios de estos países. En el caso particular de América Latina, se registraron variaciones positivas con respecto a finales de 2020 en los índices accionarios de Argentina, Brasil, Chile y México, impulsados también por la recuperación de la demanda de materias primas; en contraste, estos se redujeron en Perú.

Gráfica 2

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



(1) Al 30 de junio de 2021.

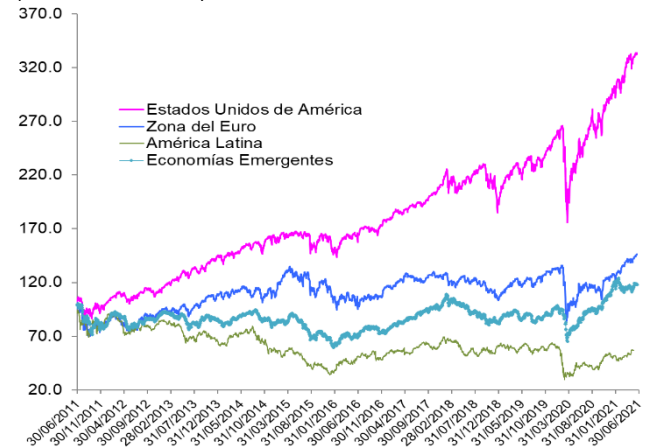
(2) Los índices de volatilidad corresponden al VIX del *Euro Stoxx 50* y del *Standard & Poor's 500*. Para las economías emergentes, el índice de volatilidad implícita de *JP Morgan*.

Fuente: *Bloomberg*.

Gráfica 3

Principales Índices Accionarios (1) (2) 2011-2021

(Base 2010=100)



(1) Al 30 de junio 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*.

5. Precios internacionales de algunas materias primas

Durante el primer semestre de 2021, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación de Guatemala, registraron, en general, una marcada tendencia al alza con relación a los precios observados a finales de 2020. El precio del

petróleo mostró un incremento significativo, impulsado, principalmente, por las crecientes perspectivas respecto a la recuperación de la demanda mundial de combustibles, de las mejores perspectivas de una mayor movilidad ante la progresiva relajación de las restricciones impuestas para contener la pandemia, así como por la lenta flexibilización de las restricciones a la producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores. Por su parte, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo, también muestran una tendencia al alza desde el último trimestre de 2020, aunque más pronunciada a partir del segundo trimestre. Dicho comportamiento, se asocia tanto al restablecimiento de la demanda mundial de cereales, principalmente, por parte de la República Popular China, como a factores de oferta, por condiciones climáticas adversas en algunos de los principales países productores; no obstante, a partir de la segunda quincena de mayo, las mayores estimaciones de cosecha e inventarios mundiales han contribuido a la estabilización de los precios internacionales, particularmente en el caso del trigo. En términos acumulados, al 30 de junio, el precio *spot* del petróleo mostró un incremento de 51.42%, el del maíz amarillo de 48.84% y el del trigo de 4.78%. Asimismo, en términos de precios promedio de las referidas materias primas, estos han sido significativamente superiores a los observados el año anterior.

a) **Petróleo**

El precio internacional del petróleo registró un significativo aumento respecto del precio observado a finales de 2020 (US\$48.52 por barril), situándose por arriba de US\$70.00 por barril a partir de la segunda semana de junio, alcanzando precios no observados desde octubre de 2018. Dicho comportamiento es resultado de la influencia de factores tanto de oferta como de demanda. En efecto, durante 2021 las restricciones a la oferta, resultado del acuerdo alcanzado entre los países miembros de la OPEP y otros

importantes productores de mantener los recortes a la producción establecidos el año previo¹⁰, con el fin de propiciar un aumento en los precios mediante la restricción de la oferta mundial; y de la disminución de la producción y de las reservas estadounidenses de crudo, luego de los cierres ocasionados por la tormenta invernal en los Estados Unidos de América, provocaron que el precio aumentara en el primer trimestre a niveles en torno a US\$60.00 por barril. Por su parte, las señales de recuperación de la demanda mundial del crudo, asociado al avance en las campañas de vacunación contra el COVID-19 en varios países, particularmente de economías avanzadas; la implementación de paquetes de estímulo económico, especialmente en los Estados Unidos de América y la Zona del Euro; y el mantenimiento de políticas monetarias acomodaticias por parte de los principales bancos centrales, contribuyeron al alza en el precio internacional del petróleo. El comportamiento del precio del crudo no estuvo exento de volatilidad, causada, principalmente, por la incertidumbre respecto a la evolución de la demanda mundial de petróleo y sus derivados, resultado del menor avance en las jornadas de vacunación y del incremento de contagios por COVID-19 en algunos países, particularmente de economías de mercados emergentes y en desarrollo; adicionalmente, el bloqueo que se registró en el Canal de Suez en los últimos días de marzo (donde circula más de 30% del tráfico marítimo de petróleo), por el encallamiento de un carguero que afectó temporalmente el comportamiento del precio internacional del petróleo.

Posteriormente, desde abril el precio continuó con su tendencia al alza, alcanzando cotizaciones superiores a US\$70.00 por barril en junio, debido, por el lado de la demanda, al avance en la vacunación a nivel mundial que ha logrado reducir el ritmo de los contagios y ha permitido la flexibilización de

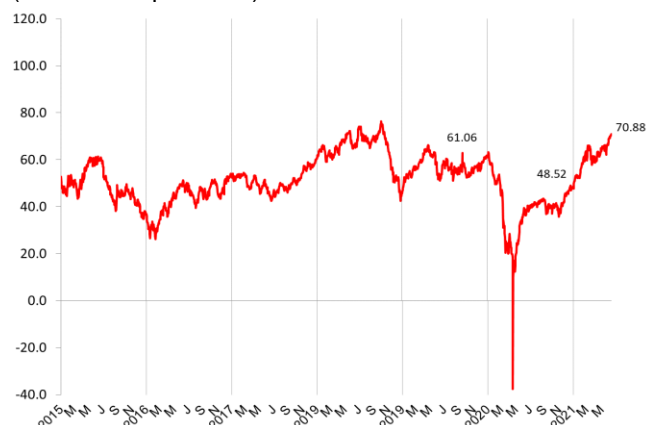
¹⁰ En abril de 2020, acordaron reducir su producción durante el 2021 en alrededor de 7.2 mbd en enero, en 7.1 mbd en febrero, 7.0 mbd entre marzo y abril, luego en 6.6 mbd en mayo y 6.2 mbd en junio de 2021 y continuarán con una reducción de 5.8 mbd hasta abril de 2022.

las restricciones a la movilidad de las personas, especialmente en las economías avanzadas; en efecto, en los Estados Unidos de América y en Europa se ha logrado una gradual reapertura de las actividades recreativas; en tanto que, por el lado de la oferta, la escalada del conflicto entre israelíes y palestinos que se exacerbó en mayo, también influyó en el comportamiento del precio internacional del petróleo. Adicionalmente, en la tendencia al alza observada en junio, coadyuvó la interrupción de la actividad del Oleoducto Colonial en los Estados Unidos de América, por un ciberataque realizado a su sistema de distribución, y por la decisión de la OPEP y otros importantes productores de mantener los recortes a la producción entre mayo y julio del presente año. Cabe destacar que, la incertidumbre sobre el impacto en la demanda de crudo por el resurgimiento de casos de COVID-19 en algunos de los principales países importadores de petróleo, especialmente en India, así como el acercamiento para retomar las negociaciones para lograr un nuevo acuerdo nuclear entre los Estados Unidos de América e Irán¹¹, que implicaría la suspensión de las sanciones estadounidenses y de otros países a las exportaciones de petróleo iraní, mantuvieron relativamente contenida el alza del precio internacional del petróleo en el segundo trimestre del año.

¹¹ Las exportaciones de petróleo de Irán permanecen comprometidas por las sanciones comerciales impuestas por los Estados Unidos de América, luego que dicho país se retirara del Acuerdo Nuclear Multinacional con Irán firmado en 2015. Previó a las sanciones, Irán producía alrededor de 3.8 millones de barriles diarios de crudo, solo superado dentro de la OPEP por la producción de Irak y Arabia Saudita.

Gráfica 4

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



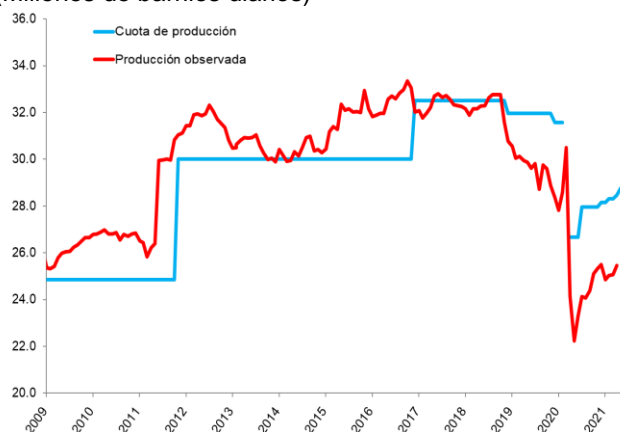
(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de junio de 2021.

Fuente: Bloomberg.

Con relación a la oferta mundial de petróleo, en lo que va del presente año la producción de la OPEP ha registrado un sobrecumplimiento de la cuota de reducción de la producción, alcanzando en mayo un nivel promedio por arriba de lo pactado (151.2%), resultado, principalmente, del importante recorte a la producción en Arabia Saudita, Angola y Kuwait; además, cabe destacar que Arabia Saudita implementó recortes voluntarios adicionales de un millón de barriles diarios (mbd) desde febrero. En tanto que, entre los otros importantes productores, Rusia ha reducido su producción en alrededor de 0.48 mbd, lo que equivale a 26.0% de cumplimiento del nivel de producción establecido. En ese contexto, la OPEP en su reunión del Comité Ministerial de Monitoreo Conjunto del 1 de junio, reafirmó la importancia de mantener los esfuerzos para reequilibrar el mercado mundial de petróleo y, de acuerdo con las condiciones favorables de demanda y la reducción de los inventarios de petróleo de los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, acordó continuar con los planes de aumento gradual a la producción en alrededor de 2 mbd, en un contexto de un posible aumento de los suministros de petróleo iraní.

Gráfica 5

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



(1) Con información preliminar a mayo de 2021.
Fuente: Bloomberg.

Por su parte, en el resto de países que no forman parte del referido acuerdo, la producción de crudo también se ha desacelerado, principalmente, en los Estados Unidos de América debido a la tormenta invernal registrada en el sur del país, lo que llevó a la interrupción en alrededor de un tercio de la actividad petrolera estadounidense en los primeros meses del año; asimismo, en Noruega se redujo la producción dadas las suspensiones por mantenimiento estacional de las instalaciones petroleras. No obstante, se registró un moderado crecimiento de la producción de crudo en Canadá, Brasil y la República Popular China. Cabe destacar que las reservas de petróleo en los Estados Unidos de América, durante el primer semestre del año, han mostrado una tendencia a la baja, ubicándose en aproximadamente 6.0% por debajo del promedio de los últimos cinco años, lo cual ha generado presiones al alza en el precio del petróleo; en tanto que, el número de plataformas petroleras activas se ubicó en alrededor de 470, mayor en 77.36% a las que estaban activas hace un año (265 plataformas).

Por el lado de la demanda, desde principios de 2021, el inicio de las jornadas de vacunación contra el COVID-19 en varios países y la disminución de las medidas de confinamiento,

contribuyeron a la mejora de las perspectivas de crecimiento económico y, consecuentemente, al aumento del consumo de petróleo a nivel mundial. Cabe destacar que la recuperación económica en algunos sectores importantes para el consumo de petróleo, como los viajes personales y el turismo, ha sido más lenta de lo previsto y las perspectivas en el corto plazo han sido afectadas por el incremento de contagios de COVID-19, así como por el descubrimiento de nuevas cepas del virus. En tanto que, a partir del segundo trimestre del año, la demanda de combustibles se ha acelerado impulsada por una sólida recuperación de las actividades productivas en las principales economías, además de un mayor consumo asociado a la recuperación económica, al avance en las jornadas de vacunación y la disminución gradual de las restricciones en las principales economías avanzadas, así como a la demanda asociada a la temporada de verano en América del Norte y en Europa.

La firma *IHS Energy*, con cifras a junio, prevé que en 2021 la producción mundial de petróleo se sitúe en 96.3 mbd, mayor en 1.9 mbd respecto a la registrada en 2020. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 96.8 mbd, mayor en 5.8 mbd a la de 2020. Lo anterior implicaría un resultado negativo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 0.4 mbd) al finalizar el año, contrario al superávit registrado en 2020.

Cuadro 2

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

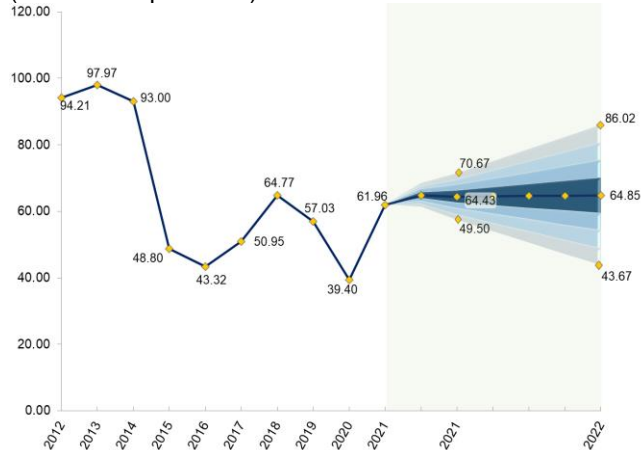
Descripción	2020 ^(a)	2021 ^(b)	Variación 2021/2020
Oferta	94.4	96.3	1.9
Demanda	91.0	96.8	5.8
Balance (oferta - demanda)	3.4	-0.4	-----

(a) Cifras preliminares.
(b) Cifras proyectadas.
Fuente: *IHS Energy*, junio de 2021.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril se ubique en US\$64.43 en 2021 y en US\$64.85 en 2022, ambos superiores al precio promedio registrado en 2020 (US\$39.40 por barril).

Gráfica 6

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



(1) Con información al 30 de junio de 2021.

Fuente: *Bloomberg*.

b) Maíz amarillo y trigo

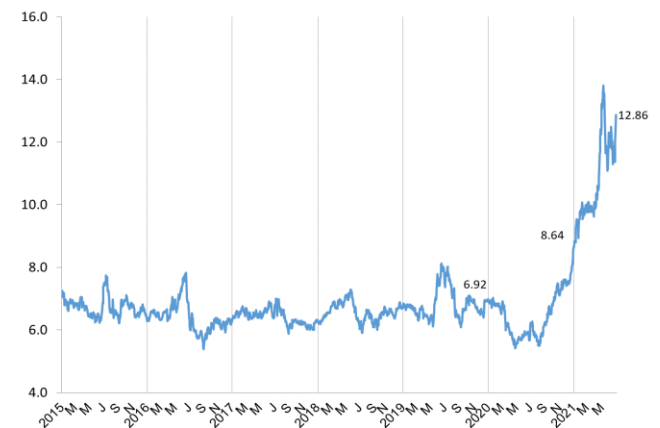
El precio internacional del maíz amarillo, durante el primer semestre, registró la mayor parte del periodo una marcada tendencia al alza, alcanzando en junio, cotizaciones superiores a US\$12.00 por quintal, niveles no observados desde julio de 2013; como resultado, en buena medida, de la mayor demanda mundial, particularmente por parte de la República Popular China, como insumo para la producción de pienso¹², 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 del Sur, específicamente en Brasil y Argentina; así como a la tormenta invernal que se registró en los primeros meses del año en algunas de

¹² Mezcla de distintas materias primas que se procesan de forma conjunta en la alimentación porcina.

las principales áreas de cultivo en el sur de los Estados Unidos de América y, posteriormente, a las condiciones secas que se observaron durante los últimos meses en las zonas productoras del medio oeste de ese país. No obstante, la tendencia al alza se moderó en mayo, derivado de las estimaciones sobre mayores cosechas mundiales por una mejora en las previsiones de condiciones climáticas para el resto del año, así como por la expectativa de un incremento en los inventarios para la temporada 2021/2022, según los reportes del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América.

Gráfica 7

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



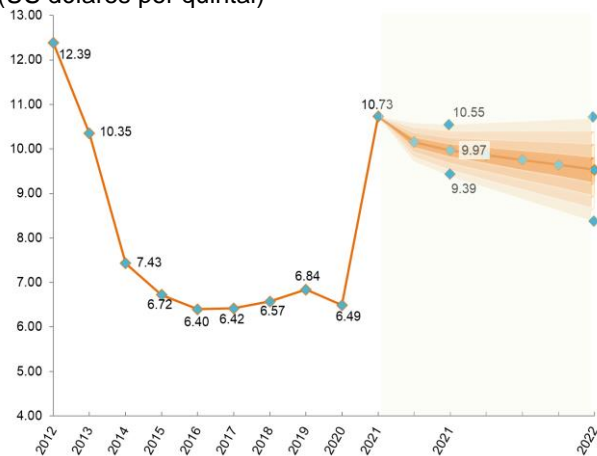
(1) Cotización en la Bolsa de Chicago, con información al 30 de junio de 2021.

Fuente: *Bloomberg*.

En efecto, los pronósticos del precio promedio del maíz amarillo para el presente año reflejan un incremento respecto del precio promedio observado en 2020 (US\$6.49 por quintal), dado que, en el escenario base, se ubicaría en US\$9.97 por quintal en 2021, comportamiento que se revertiría levemente en 2022, al situarse en un precio promedio de US\$9.53 por quintal.

Gráfica 8

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

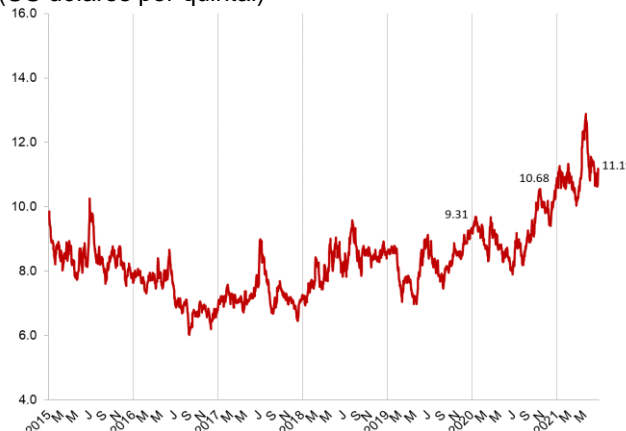


(1) Con información al 30 de junio de 2021.
Fuente: *Bloomberg*.

El precio internacional del trigo durante los primeros meses del presente año se mantuvo por encima del 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 una tendencia a la baja, situándose a finales de marzo, en un nivel por debajo de los precios observados a finales de 2020, debido a la mejora en las estimaciones de cosechas en los Estados Unidos de América; sin embargo, en abril, algunas zonas productoras en las llanuras de ese país fueron afectadas por condiciones climáticas adversas, lo cual se dio en un contexto de mayor demanda de cereales por parte de la República Popular China, lo cual impulsó el precio al alza; incluso éste alcanzó, durante este periodo, el nivel más alto desde enero de 2013 (US\$12.89 por quintal). No obstante, a partir de la última semana de mayo el precio se moderó resultado de las mejores perspectivas de condiciones climáticas, lo que favorecería la producción, principalmente, en los Estados Unidos de América.

Gráfica 9

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

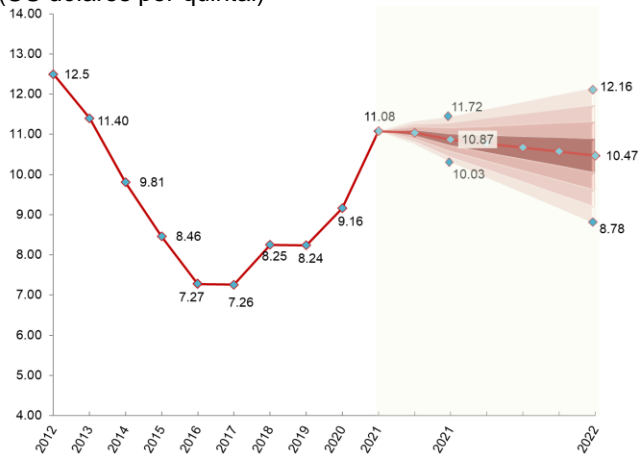


(1) Cotización en la Bolsa de Chicago, con información al 30 de junio de 2021.
Fuente: *Bloomberg*.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio reflejan un aumento respecto del precio medio registrado en 2020 (US\$9.16 por quintal), dado que, en el escenario base, se situaría en US\$10.87 por quintal en 2021, tendencia que se moderaría levemente en 2022, al situarse en US\$10.47 por quintal.

Gráfica 10

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



(1) Con información al 30 de junio de 2021.
Fuente: *Bloomberg*.

6. Inflación y política monetaria

Durante el primer semestre de 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 los productos energéticos y de un importante efecto de base de comparación, debido a los bajos niveles de inflación observados al inicio de la pandemia. En ese sentido, las alzas observadas desde el cuarto trimestre de 2020 en el precio internacional del petróleo y sus derivados provocaron presiones inflacionarias que presionaron al alza los precios internos en la mayoría de economías. En dicho contexto, la postura de política monetaria de las economías avanzadas y de las economías emergentes se ha mantenido acomodaticia, con el propósito de consolidar el proceso de recuperación de la actividad económica y garantizar la disponibilidad de liquidez en los mercados financieros.

En los Estados Unidos de América, la inflación mantuvo la tendencia creciente iniciada desde el segundo semestre de 2020, situándose en junio en 5.39%, debido, principalmente, al incremento de la demanda de bienes y servicios, propiciado por el proceso de recuperación de la actividad económica, asociado al 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 los mayores costos de producción derivados 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, a pesar de que la inflación registró su nivel más alto desde 2008, la Reserva Federal (FED) ha enfatizado que las presiones registradas sobre los precios son de carácter transitorio y se dispararían a medida que la demanda de bienes y servicios se normalice y el efecto de los menores niveles

inflacionarios del año anterior desaparezca. Asimismo, ha indicado 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, en las primeras cuatro reuniones del año, 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%, para lo cual tolerará una inflación superior a 2.0% durante cierto periodo.

Por otra parte, la FED indicó que continuaría con la compra de bonos del tesoro y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas, a un ritmo mensual de aproximadamente US\$80.0 millardos y US\$40.0 millardos, respectivamente, con el propósito de asegurar el buen funcionamiento del mercado financiero y respaldar el flujo de crédito a los hogares y las empresas. Además, decidió continuar con la implementación de contratos de recompra a corto plazo (repos), por medio del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, a las tasas, plazos y montos anunciados periódicamente¹³ y con las operaciones de recompra

¹³ Las operaciones de repos se realizan, a partir del 17 de septiembre de 2019, en forma diaria en el mercado primario; sin embargo, en marzo de 2020 se implementaron a mayor escala, con distintos plazos y montos, para garantizar el suministro de liquidez y apoyar el adecuado funcionamiento de los mercados de financiamiento a corto plazo. La tasa de interés de oferta mínima para este tipo de operaciones se basa en las tasas de interés prevalecientes en el mercado, las cuales reflejan las expectativas en torno a la trayectoria de la tasa de interés de fondos federales.

inversa a plazos mayores o iguales a un día¹⁴, con el propósito de garantizar que la tasa de interés objetivo de fondos federales se ubique dentro del rango establecido.

Adicionalmente, la FED mantuvo vigentes algunas medidas que adoptó en 2020 para enfrentar las dificultades asociadas al COVID-19. Dentro de estas, destaca el Programa de Financiamiento *Main Street*, con una disponibilidad de US\$600.0 millardos, orientado al otorgamiento de créditos a empresas estadounidenses con una planilla de hasta 15,000 empleados o con ingresos anuales de hasta US\$5.0 millardos. Además, mantuvo la provisión de liquidez, mediante la implementación de líneas de intercambio en moneda estadounidense (*swaps*)¹⁵, 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 intercambiar temporalmente Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América por liquidez en dólares estadounidenses.

En la Zona del Euro, durante el primer semestre del año, la inflación mostró un incremento significativo respecto a lo observado en 2020, ubicándose en 1.90% en junio, prácticamente en el valor de la meta del Banco Central Europeo (BCE) (2.0%). El referido comportamiento se asocia, fundamentalmente, al alza en el precio internacional del petróleo y sus derivados. De acuerdo con el BCE, la inflación seguiría aumentando gradualmente, hasta situarse en 2.6% a finales de 2021, debido a los efectos de factores transitorios, asociados, principalmente, a la finalización de la reducción temporal

del Impuesto al Valor Agregado en Alemania¹⁶, al repunte del precio de los energéticos, a los menores niveles inflacionarios registrados el año previo y al aumento en los costos de los insumos relacionados con la interrupción de las cadenas de suministro. En ese sentido, el Consejo de Gobierno del BCE no realizó ajustes en la tasa de interés de política monetaria en sus reuniones de enero, marzo, abril, junio y julio, manteniéndola 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 con el programa mensual de compras de activos por tiempo indefinido, a un ritmo de €20.0 millardos. Asimismo, indicó que continuaría con la compra de activos del sector público y privado por €1,850.0 millardos, mediante el Programa de Compras de Emergencia Pandémica (PEPP, por sus siglas inglés), hasta marzo de 2022. Además, anunció que continuaría proporcionando liquidez, mediante las operaciones de financiamiento a largo plazo con objetivo específico (TLTRO-III, por sus siglas en inglés) 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 los primeros meses del año, situándose en 2.40% en junio, ligeramente por arriba de la meta del Banco de Inglaterra (2.0%), reflejando, principalmente, el incremento del precio de los derivados

¹⁴ Las operaciones de recompra inversa se realizan, a partir del 23 de marzo de 2020, a una tasa de oferta de 0.00%, en cantidades limitadas por el valor de los bonos del tesoro mantenidos directamente en la Cuenta del Sistema de Mercado Abierto (SOMA, por sus siglas en inglés) que están disponibles para tales operaciones y por un límite por contraparte de US\$80.0 millardos diarios.

¹⁵ 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.

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

del petróleo, así como los efectos directos e indirectos sobre la economía derivados de la pandemia. De acuerdo con el Banco de Inglaterra, la inflación se mantendría en niveles superiores a 2.0% en el corto plazo, en la medida que dichos efectos se desvanezcan. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria decidió, en sus reuniones de febrero, marzo, mayo y junio, mantener en 0.10% la tasa de interés de política monetaria, así como la compra de bonos corporativos por £20.0 millardos y de bonos del gobierno británico por £875.0 millardos. Asimismo, adoptó 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 tasa de reservas de capital anticíclico¹⁷ de 1.0% a 0.0%, proveyendo hasta £190.0 millardos en préstamos bancarios a empresas.

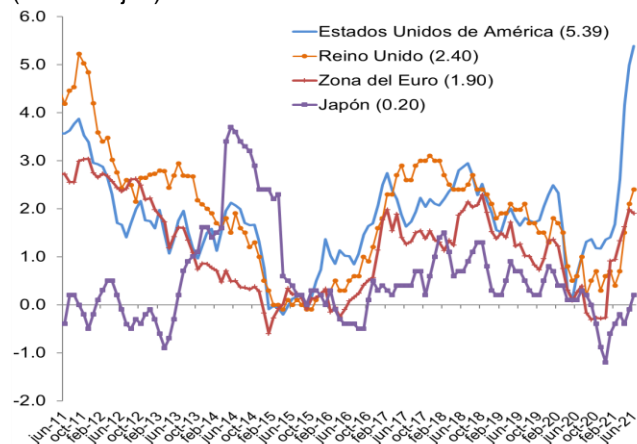
En Japón, desde los últimos meses del año anterior, el ritmo inflacionario mostró una marcada desaceleración; no obstante, en lo que va del presente año ha mostrado un comportamiento al alza, situándose en 0.20% en junio, aún por debajo del objetivo (2.0%) del Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés), comportamiento asociado, principalmente, al incremento en el precio de los energéticos y de algunos alimentos. En ese sentido, el Comité de Política del BOJ indicó que la inflación podría mantenerse en niveles cercanos a 0.0% en los próximos meses, derivado de los efectos del COVID-19 sobre la demanda interna, previo a tornarse positiva y aumentar gradualmente, conforme la actividad económica se recupere y los efectos asociados a la

¹⁷ 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.

reducción de las referidas tarifas se disipen. Asimismo, en sus reuniones de marzo y abril el BOJ anunció 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 su reunión de junio anunció la ampliación de dicho programa hasta marzo 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.

Gráfica 11

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



(1) Datos a junio de 2021.

Fuente: Bancos centrales.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluyendo las principales economías de

América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, durante el primer semestre, se 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 y de algunos alimentos; aunado al efecto de 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. Ante este escenario de mayores presiones inflacionarias que empiezan a experimentar varias economías, algunos bancos centrales empezaron a hacer cambios en la postura de política monetaria; no obstante, la mayoría de ellos continúan con el sesgo acomodaticio de su política monetaria y algunos mantienen varias de las medidas extraordinarias de política monetaria adoptadas el año previo con el objetivo de respaldar el proceso de recuperación de sus economías.

En la República Popular China, la inflación se ubicó en niveles cercanos a cero en el primer trimestre de 2021, debido principalmente, a la disipación de los choques de oferta derivados de la peste porcina africana que impactaron los precios de la carne de cerdo; no obstante, en el segundo trimestre, la inflación registró un leve repunte, reflejo de la subida de los precios de los productos energéticos y de la recuperación de la actividad del sector de servicios, por lo que en junio se ubicó en 1.10%, aún por debajo de la meta establecida por el gobierno para 2021 (3.00%). En ese contexto de presiones inflacionarias contenidas, el Banco Popular de China en su reunión de junio de 2021 mantuvo la tasa de interés preferencial de préstamos en 3.85%, manteniendo la postura acomodaticia de la política monetaria, considerada dentro de los objetivos de flexibilidad y estabilidad para dicha política que contempla el Plan de Evaluación Macroprudencial (*MPA*, por sus siglas en inglés) y así continuar respaldando la actividad económica en el presente año.

En México, la inflación ha registrado una tendencia al alza en lo va del presente año, resultado del incremento de los precios de los productos derivados del petróleo y del efecto base de comparación ante la reducción del Índice de Precios al Consumidor el año anterior. En ese contexto, la inflación se ubicó en 5.88% en junio de 2021, por arriba de la meta de inflación establecida por el Banco de México (3.0% +/- 1 punto porcentual). 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 y disminuciones en la de servicios, así como una importante contracción en la economía, lo cual podría afectar las expectativas de inflación de los agentes económicos. Adicionalmente, indicó que continuará dando seguimiento a los determinantes de la inflación y sus expectativas, para adoptar una postura de política monetaria que sea congruente con la convergencia de la inflación a su meta.

En Brasil, la inflación ha experimentado un fuerte repunte desde mayo de 2020 (1.88%), cuando alcanzó su nivel más bajo en más de dos décadas, situándose en 8.35% en junio de 2021, por arriba del límite superior de la meta establecida por el Banco Central de Brasil (3.75% +/- 1.5 punto porcentual). Dicho repunte obedece principalmente a choques de oferta, internos y externos, que incrementaron los precios de los alimentos y algunos servicios; así como los de los productos energéticos derivados del petróleo. En consecuencia, el Comité de Política Monetaria de dicho banco central decidió reducir el extraordinario estímulo monetario que implementó en el año anterior para contrarrestar los

efectos de la pandemia del COVID-19 en la economía, por lo que en marzo del presente año 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%; asimismo, en sus reuniones de mayo y junio la aumentó en otros 75 puntos básicos en cada ocasión hasta ubicarla en 4.25%; además indicó que continuaría con dicho proceso de normalización, ajustando la tasa SELIC en otros 75 puntos básicos en la próxima reunión, si las condiciones monetarias y financieras evolucionan conforme lo previsto. Vale destacar que dicho comité ha indicado que considera apropiada la normalización parcial de la tasa de interés y el mantenimiento del estímulo monetario durante el proceso de recuperación económica.

En Chile, la inflación se ubicó en 3.80% en junio de 2021, impulsada por las mayores presiones de demanda, principalmente de bienes, tras la recuperación gradual de la actividad económica, tras 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. No obstante, la inflación continuó dentro de la meta establecida por el Banco Central de Chile (3.0% +/- 1 punto porcentual). En este contexto, en lo que va de 2021 el Banco Central mantuvo una postura de política acomodaticia, con una tasa de interés de política monetaria en 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. Dentro de dichas medidas, destaca la Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC) implementada en marzo del año previo con una duración inicial de seis meses, otorgando un monto total de US\$24.0 millardos en su primera etapa y que posteriormente fue extendida a una segunda etapa por un monto de US\$16.0 millardos con una vigencia de

ocho meses y luego a una tercera etapa por un monto de US\$10.0 millardos y vigencia de seis meses adicionales; no obstante, el Banco Central de Chile anunció que dicha etapa ya fue completada y las reinversiones de cupones de bonos bancarios concluyeron en los primeros días de junio, por lo que el monto de inversiones admitidas se irá reduciendo gradualmente, acorde con el vencimiento de los activos en cartera.

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, en el segundo trimestre de 2021, la inflación registró un repunte que la ubicó en 3.63% en junio de 2021, volviéndose a situar dentro de la 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 incremento del precio internacional del petróleo que ha incrementado los costos de transporte. En lo que va de 2021, el Banco de la República ha continuado con la postura acomodaticia adoptada el año anterior, manteniendo la tasa de interés de política monetaria en 1.75% y una serie de medidas no convencionales encaminadas a reforzar la liquidez del sistema de pagos; previendo que, aunque la inflación se acelere durante la segunda parte del presente año, ésta permanecerá dentro de la meta.

En Perú, en el primer semestre de 2021 el ritmo inflacionario registró un alza respecto al cierre de 2020 (1.97%) ubicándose a junio en 3.25%, por arriba de la meta establecida por el Banco Central de Reserva del Perú (entre 1.0% y 3.0%), impulsado por choques de oferta de algunos alimentos, por el efecto traspaso de las recientes depreciaciones cambiarias a sus precios

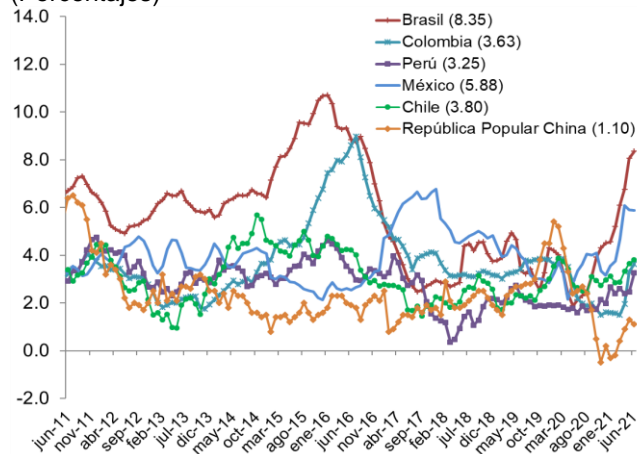
internos y por el incremento de los precios de los combustibles. Vale resaltar que ante la recesión económica registrada en 2020, el Banco Central adoptó una postura de política monetaria fuertemente expansiva, la cual se mantendría en tanto persistan los efectos negativos de la pandemia sobre la inflación, lo que incluye mantener la tasa de interés de referencia en un mínimo histórico de 0.25% junto a otros instrumentos de política monetaria para inyectar liquidez; instrumentos que al 7 de julio de 2021, alcanzaron un saldo de S/62.8 millardos (US\$15.8 millardos aproximadamente), correspondiendo S/15.1 millardos (US\$3.8 millardos aproximadamente) a repo de valores, monedas y cartera de créditos, y otros S/47.7 millardos (US\$12.0 millardos aproximadamente) al monto liquidado de repos de cartera de crédito con garantía estatal (programa Reactiva Perú).

Por su parte, en el primer semestre de 2021 la inflación ha repuntado en la mayoría de países de Centroamérica y en la República Dominicana, influenciada principalmente por el incremento del precio internacional de los derivados de petróleo y en algunos casos por los efectos rezagados de fenómenos climáticos que impactaron los precios de los alimentos. En ese contexto, a junio de 2021, en la República Dominicana la inflación se ubicó por arriba de la meta definida por el banco central; en tanto que en Honduras y en Guatemala, se ubicó dentro de las respectivas metas, mientras que en Costa Rica, continuó por debajo de la meta, derivado, principalmente, de la débil recuperación económica. Por su parte, en El Salvador la inflación repuntó por arriba de lo esperado para el presente año. En cuanto a la postura de política monetaria, el Banco de Guatemala, el Banco Central de Honduras, el Banco Central de Costa Rica y el Banco Central de la República Dominicana, en sus respectivas sesiones de 2021 han mantenido sus tasas de interés de política monetaria en 1.75%, 3.00%, 0.75% 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.

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.

Gráfica 12

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



(1) Datos a junio de 2021. Fuente: Bancos centrales.

Cuadro 3**Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación
(Porcentajes)**

	PIB (variación anual)				INFLACIÓN (fin de período)		
	2019	2020	Proyección		2020	Proyección	
			2021	2022		2021	2022
Principales socios comerciales de							
Guatemala							
Estados Unidos	2.2	-3.5	7.0	4.9	1.4	2.3	2.5
El Salvador	2.4	-8.6	4.2	2.8	0.7	1.5	1.3
Honduras	2.7	-8.0	4.5	3.3	4.0	4.2	4.0
Nicaragua	-3.9	-3.0	0.2	2.7	2.9	3.9	3.5
Zona del Euro	1.3	-6.6	4.4	3.8	-0.3	1.8	1.2
México	-0.1	-8.2	5.0	3.0	3.2	3.4	3.1
Otros socios comerciales							
Colombia	3.3	-6.8	5.1	3.6	1.6	2.5	2.6
Japón	0.3	-4.8	3.3	2.5	-0.9	1.2	0.2
Brasil	1.4	-4.1	3.7	2.6	4.5	4.5	3.5
Chile	1.0	-5.8	6.5	3.7	2.9	3.0	3.0
Perú	2.2	-11.1	8.5	5.2	2.0	2.0	2.0
Reino Unido	1.4	-9.9	5.3	5.1	0.5	2.1	1.8
República Popular China	5.8	2.3	8.4	5.6	-0.3	2.3	1.9
Mundial	2.8	-3.3	6.0	4.4	2.7	3.7	3.1
-Economías avanzadas	1.6	-4.7	5.1	3.6	0.5	1.9	1.7
-Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3.6	-2.2	6.7	5.0	4.4	5.0	4.1
-América Latina y el Caribe (1)	0.2	-7.0	4.6	3.1	6.3	7.3	6.0
-Centroamérica	2.3	-4.4	3.4	3.4	2.9	3.1	2.8
Principales socios (2)	1.6	-5.4	5.7	4.1	1.6	2.5	2.4

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

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

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, abril de 2021 y Consultas del Artículo IV.

RECUADRO 3 RECUPERACIÓN ECONÓMICA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Las economías de América Latina y el Caribe comenzaron a revertir la drástica contracción económica que dejó la pandemia del COVID-19 a inicios de 2020. Después de la fuerte caída experimentada en el segundo trimestre del año previo, la recuperación en el tercer trimestre superó las expectativas en algunas de las economías más grandes de la región. El sector manufacturero se recuperó más rápido que el sector servicios; las exportaciones netas han retornado a los niveles previos a la crisis, pero el consumo y la inversión siguen estando rezagados.

Por su parte, los indicadores anticipados, como la producción industrial y las ventas minoristas, señalan que el repunte habría continuado durante el último trimestre de 2020, impulsado por un considerable estímulo fiscal, condiciones financieras internacionales favorables y la resiliencia de los agentes económicos ante la nueva realidad. No obstante, esta recuperación se ha visto amenazada por el reciente recrudecimiento de la pandemia y el restablecimiento de medidas de contención más estrictas en algunos países, así como por las repercusiones de la desaceleración de la economía mundial. En ese contexto, los sistemas de salud se encuentran bajo fuerte presión en muchos países y el ritmo con el que se realizan las pruebas de detección sigue siendo bajo en la mayoría.

Organismos financieros internacionales estiman que la actividad económica regional en 2021 podría ser mejor a la estimada previamente y que podría acelerarse, debido a que los resultados observados en materia de crecimiento económico han sido más sólidos a los esperados, ante la expectativa de que se amplíen las campañas de vacunación, las mejores perspectivas de crecimiento para los Estados Unidos de América y el aumento de los precios de algunas materias primas.

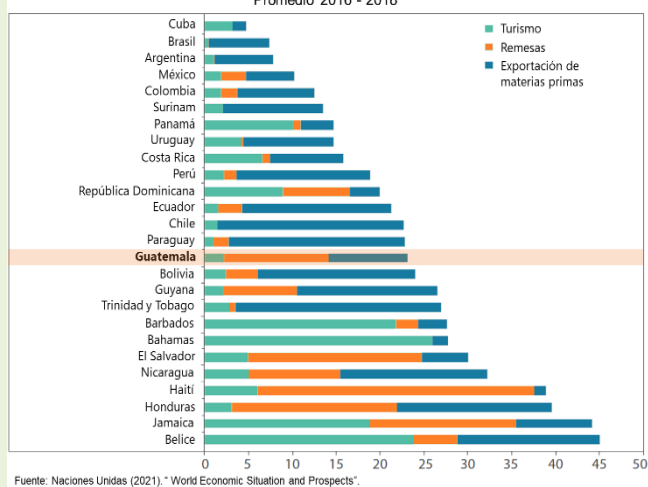
En ese contexto, el crecimiento para el presente año ha sido revisado al alza en varios países de América Latina y a la baja para la región del Caribe, dado que la reanudación de las actividades de viajes y turismo, vitales para esa región, ha tardado en normalizarse más de lo previsto. Por su parte, en Centroamérica el fuerte ingreso de remesas, el aumento de los precios de los alimentos y un eficaz apoyo mediante políticas públicas han favorecido una rápida recuperación.

Para asegurar una sólida recuperación económica en la región, la política fiscal jugará un rol importante. Al respecto, los países pueden generar más espacio para gasto público si son capaces de demostrar un compromiso para aplicar políticas fiscales creíbles y sostenibles a mediano plazo una vez se hayan disipado los efectos más fuertes de la pandemia. El actual entorno de tasas de interés bajas hace pensar que quizá se haya subestimado el espacio fiscal, sobre todo en las economías más grandes, en donde los pagos de intereses se encuentran en niveles bajos, pese a los aumentos de la deuda. En los países en los que las expectativas inflacionarias están bien ancladas, se debe seguir respaldando la política fiscal con una política monetaria expansiva.

Por su parte, el Foro Económico Mundial sugiere que la inversión en infraestructura digital es un elemento clave para la recuperación de la región ya que promueve un crecimiento sostenible mediante nuevos modelos de crecimiento económico que son más inclusivos, eficientes y seguros. En lo relativo a la eficiencia, se destaca que la digitalización y el mayor acceso a la información pública y privada mejora la calidad de los servicios. Asimismo, el acceso a información en tiempo real durante desastres naturales tiene el potencial de marcar grandes diferencias en materia de manejo de riesgos. En este orden de ideas, es importante que los gobiernos tengan la habilidad de permitir el acceso de sus habitantes a las mejoras que se pueden obtener con las tecnologías digitales.

En este contexto, ante la incertidumbre que presenta el panorama económico en la región, la primera prioridad de los países debe de ser garantizar una dotación adecuada de recursos para los sistemas sanitarios, incluidas la vacunación y las pruebas; y la segunda prioridad debe ser seguir apoyando a los sectores más afectados por la pandemia y afianzar la recuperación. Los países que cuentan con margen en sus presupuestos deben seguir brindando apoyo a sus economías y focalizarlo mejor, lo cual sin duda acelerará la recuperación. Los países con capacidad limitada de gasto deben priorizar el respaldo a la salud y los hogares.

Contribución del Turismo, Remesas y Exportación de Materias Primas al PIB
Promedio 2016 - 2018



Fuente: Naciones Unidas (2021). "World Economic Situation and Prospects".

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2021). "Latin America and Caribbean's Winding Road to Recovery". Febrero. World Economic Forum (2021). "This could be the best way to boost Latin America and the Caribbean's recovery". January. United Nations (2021). "Latin America and the Caribbean: the recovery from a historic recession will be uneven and fragile". Enero.

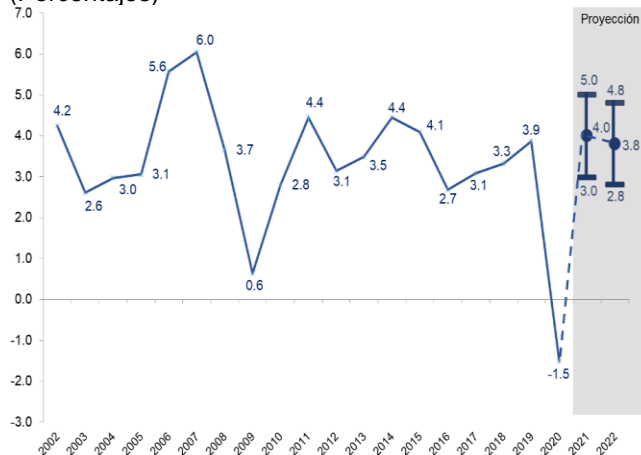
II. DESEMPEÑO ECONÓMICO INTERNO

A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

Luego de la contracción registrada por el PIB en el 2020, como 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 guatemalteca comenzó a evidenciar un sólido dinamismo en lo que va del presente año, resultado, tanto de la mejora en el desempeño de la actividad económica mundial (particularmente la de los principales socios comerciales de Guatemala), como de las condiciones económicas internas, proyectándose un crecimiento del PIB para 2021 que podría ubicarse en un rango entre 3.0% y 5.0%, con un valor central de 4.0% en el escenario base. Asimismo, se espera que en 2022 se mantenga el impulso, con una previsión de crecimiento del PIB de entre 2.8% y 4.8%, con un valor central de 3.8%.

Gráfica 13

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



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

(2) Cifras preliminares para 2018-2020 y proyectadas para 2021 y 2022.

Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto a los sectores productivos, para 2021 se prevén tasas de crecimiento positivas en todas las actividades económicas, destacando el incremento esperado en el comercio, mantenimiento y reparación de vehículos, en las industrias manufactureras, en las

actividades inmobiliarias, en las actividades de alojamiento y de servicio de comidas, en las actividades financieras y de seguros, y en otras actividades de servicios.

En lo que respecta al comercio, mantenimiento y reparación de vehículos, el aumento responde a la expectativa del incremento en el flujo de bienes a comercializar, tanto de origen nacional como de origen importado, derivado del aumento esperado en las actividades agropecuarias e industriales y por el aumento previsto para las importaciones de bienes, en términos de volumen.

En el caso de las industrias manufactureras, el incremento se debe a mejores perspectivas en las actividades de elaboración de alimentos y bebidas, como consecuencia del crecimiento esperado en la demanda interna y externa de dichos bienes, una mayor demanda esperada en las actividades relacionadas con la fabricación de metales y productos elaborados de metal, muebles, productos de caucho y plástico, y materiales de construcción, así como una recuperación de la demanda externa de prendas de vestir, principalmente, por parte de los Estados Unidos de América; construcción, derivado del incremento previsto en el rubro de inversión real directa, resultado de la reconstrucción de la infraestructura dañada por las tormentas tropicales Eta e Iota, aunado a la recuperación prevista en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales.

Por su parte, en las actividades inmobiliarias, el dinamismo obedece al incremento previsto de alquileres no residenciales, asociado a la recuperación esperada de las actividades comerciales e industriales, y debido al incremento estimado en la construcción de viviendas destinadas al alquiler; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, explicada por la mayor producción esperada de los principales cultivos de exportación (banano, cardamomo y café); así como de hortalizas, melones y

frutas, y por un incremento en la demanda interna de palma africana y de aves de corral.

Las actividades de alojamiento y de servicio de comidas mostrarían una recuperación, derivado del mayor flujo esperado de turistas, tanto nacionales como extranjeros, que incidiría positivamente en la demanda de estos servicios, como resultado del relajamiento de las limitaciones de aforo y movilidad establecidas el año anterior.

En las actividades financieras y de seguros, el incremento estaría asociado a la evolución prevista del crédito al sector privado, así como del comportamiento esperado de las actividades de seguros y de emisores de tarjetas de crédito.

Por el lado de las otras actividades de servicios, la recuperación esperada obedece al incremento en la demanda interna de servicios personales, así como de actividades deportivas y de esparcimiento, asociado a la recuperación del ingreso disponible de los hogares y a la reactivación de establecimientos que prestan este tipo de servicios; las que en conjunto explicarían alrededor del 70% de la tasa de crecimiento del PIB real previsto para 2021.

Con respecto a las condiciones de demanda, para 2021 se prevé que la demanda interna registre un crecimiento de 4.4%, asociado a la recuperación del empleo, al crecimiento de las remesas familiares, al mantenimiento de condiciones crediticias favorables y a la estabilidad en el nivel general de precios, factores que dinamizarían el ingreso disponible de los hogares.

Por su parte, se estima un incremento en el gasto en consumo del gobierno general, asociado a mayores niveles de contratación de personal, así como al aumento previsto en los rubros de remuneraciones y compra de bienes y servicios por parte de la Administración Central, de acuerdo con el presupuesto vigente para 2021.

En cuanto a la inversión, se prevé un crecimiento de 7.4%, explicado por el incremento previsto en la inversión real directa, como resultado de la

reconstrucción de infraestructura dañada por las tormentas tropicales Eta e Iota. Asimismo, se estima una recuperación en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, influenciada por el mayor nivel de confianza de los constructores, luego de la incertidumbre generada por la pandemia. Adicionalmente, se espera un comportamiento positivo en la construcción de vivienda para uso final propio, derivado del mayor ingreso previsto de remesas familiares provenientes de los Estados Unidos de América, así como de la recuperación esperada en la importación de bienes de capital.

Con relación a la demanda externa, para 2021, se espera una recuperación en las exportaciones de bienes y servicios en términos reales, las que registrarían una tasa de crecimiento de 6.0%, como resultado de la mayor demanda esperada de productos nacionales por parte de los principales socios comerciales del país; así como de expectativas favorables para la exportación de servicios asociados al turismo.

En ese contexto, con relación a los sectores productivos para 2022, se prevén tasas de crecimiento positivas para todas las actividades económicas, destacando, comercio, mantenimiento y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; actividades financieras y de seguros; información y comunicaciones; y otras actividades de servicios, las que en conjunto explicarían alrededor del 67% de la tasa de crecimiento del PIB real previsto para el referido año.

Por su parte, las perspectivas de crecimiento económico para 2022 anticipan un crecimiento de 3.8% para la demanda interna, impulsado principalmente por el incremento esperado en el gasto de consumo privado y en la formación bruta de capital fijo, los cuales se prevé registren tasas de crecimiento de 3.8% y 3.3%, respectivamente (3.6% y 7.4%, en su orden para 2021). En tanto que, se estima que el gasto de consumo final

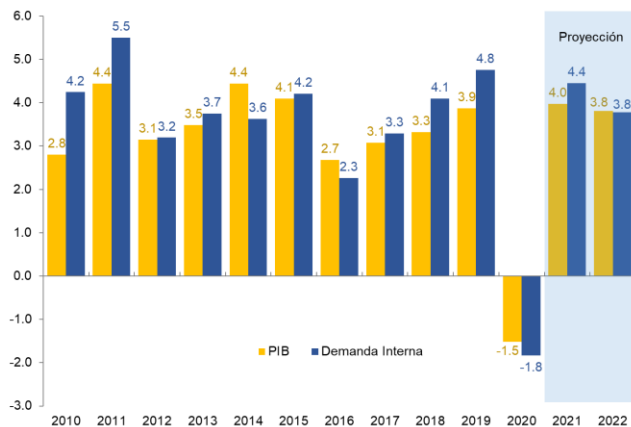
del gobierno general presente una variación de 1.2%, inferior a la prevista para 2021 (3.1%)

En cuanto a las importaciones de bienes y servicios, en términos reales, estas crecerían 7.4%, resultado de la recuperación en la demanda de bienes para consumo final, así como para consumo intermedio e inversión.

Por su parte, para 2022, las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales crecerían 5.2%. Asimismo, las importaciones de bienes y servicios en términos reales aumentarían en 4.6%.

Gráfica 14

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



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

(2) Cifras preliminares para 2018 - 2020 y proyectadas para 2021 y 2022.

Fuente: Banco de Guatemala.

En el primer trimestre de 2021, el Producto Interno Bruto (PIB) registró una tasa de crecimiento interanual de 4.8%, superior a la observada en el mismo trimestre del año anterior (1.2%). Dicho resultado se asocia a la reapertura gradual de la economía, derivado de la flexibilización de las medidas implementadas por el Gobierno de la República para contener la propagación de la pandemia en el país. En este sentido, por el enfoque del gasto, se observó un mayor dinamismo en el consumo privado y la inversión, así como un aumento en el volumen de exportaciones e importaciones de bienes.

La evolución del PIB durante el primer trimestre del año, medida por el origen de la producción, reflejó tasas de crecimiento positivas en la mayoría de las actividades económicas, destacando el comercio y reparación de vehículos, industrias manufactureras, construcción, agricultura, ganadería, silvicultura y pesca e información y comunicaciones. Por su parte las actividades de alojamiento y de servicio de comidas y enseñanza, registraron tasas de variación negativas.

El crecimiento de la actividad de comercio y reparación de vehículos, se asocia, principalmente, al crecimiento en las ventas de vehículos automotores; combustibles; materiales de construcción, artículos de ferretería, fontanería y calefacción; equipo, partes y piezas electrónicas y de telecomunicaciones; entre otros. Por su parte, la actividad de mantenimiento y reparación de vehículos registró una recuperación, como resultado del aumento en la demanda de este servicio por parte de los hogares y las empresas.

El desempeño positivo de la actividad de industrias manufactureras fue resultado del dinamismo observado en la demanda interna y externa de otros productos manufacturados, como: metales comunes; productos de plástico; y jabones, detergentes y preparados de limpieza. Asimismo, las actividades de fabricación de cemento, cal y yeso; fabricación de muebles; y fabricación, reparación e instalación de maquinaria y equipo industrial registraron un mayor dinamismo, impulsadas por el aumento en las ventas locales. En cuanto al grupo de alimentos y bebidas, se observó una mayor producción de bebidas no alcohólicas, aguas minerales y otras aguas embotelladas; aceites y grasas de origen vegetal y animal, bebidas malteadas y de malta, frutas, legumbres y hortalizas en conserva, entre otros; debido al incremento registrado particularmente, en la demanda de los hogares y restaurantes. Finalmente, el grupo de textiles, prendas de vestir, cuero y calzado registró un incremento, resultado de la mayor demanda interna y externa de hilos, tejidos y otros productos textiles; así

como, del incremento en las exportaciones de prendas de vestir.

Respecto a la recuperación registrada en la actividad de construcción, ésta se explica, principalmente, por el incremento en la construcción de obras de ingeniería civil, asociado a la construcción de bienes de uso común del gobierno general. Asimismo, se observó un crecimiento en la construcción de edificios de mercado, explicado por el incremento en la construcción de edificaciones no residenciales. Por su parte, se registró mayor dinamismo en la construcción de vivienda para uso final propio, derivado del aumento en el flujo de remesas familiares.

La actividad de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca registró un crecimiento asociado al aumento en los cultivos de hortalizas, palma africana, frutas y nueces, cardamomo, plantas perennes y caucho natural, como resultado de mejores prácticas agrícolas, así como de condiciones climáticas favorables y de una mayor demanda interna y externa de dichos bienes. Por su parte, el grupo de ganadería, silvicultura y pesca incrementó su valor agregado, como resultado del dinamismo en la crianza de aves, de ganado vacuno y ganado porcino, asociado al aumento en la demanda intermedia por parte de algunas actividades de las industrias de alimentos.

El resultado observado en la actividad de Información y comunicaciones se asocia, principalmente, al desempeño positivo de la actividad de telecomunicaciones, derivado de la mayor demanda de servicios de datos por parte de los suscriptores. Adicionalmente, los servicios de programación informática, consultoría de informática y actividades conexas mostraron un crecimiento, como resultado, principalmente, del incremento en el consumo de dichos servicios por parte de las actividades comerciales y de telecomunicaciones.

Por su parte, entre las actividades que registraron contracción durante el primer trimestre de 2021, destaca la actividad de alojamiento y servicio de comidas, la cual

continuó siendo afectada por las medidas establecidas para la contención de la propagación del COVID-19, aunque en menor intensidad a lo observado el año anterior. En efecto, las actividades de alojamiento se vieron afectadas por los límites de aforo establecidos para garantizar el distanciamiento, así como, por la disminución en el número de turistas que ingresaron al país durante dicho periodo. Por su parte, la actividad de restaurantes presentó una leve recuperación, debido al aumento de la demanda por parte de los hogares.

Finalmente, la actividad de enseñanza registró una caída como resultado del comportamiento registrado en las actividades de enseñanza pública, asociado al retraso del ciclo escolar 2021, el cual, según lo establecido en el acuerdo ministerial No. 3663-2020 inició en la cuarta semana de febrero (segunda semana de enero en 2020), como resultado del estado de emergencia generado por la pandemia COVID-19.

Cuadro 4

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

Actividades Económicas	Participación Porcentual en el PIB anual	2020				2021
		I	II	III	IV	I
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	10.2	4.0	1.5	2.6	3.4	2.8
Explotación de minas y canteras	0.5	2.3	-14.1	-1.0	6.9	1.9
Industrias manufactureras	14.1	0.9	-9.3	2.9	5.0	6.4
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	2.4	4.3	-8.8	8.0	5.1	3.0
Construcción	5.1	-3.8	-12.1	-6.8	-1.9	12.5
Comercio al por mayor y al por menor; Mantenimiento y reparación de vehículos automotores y motocicletas	19.1	1.9	-7.6	0.3	3.1	6.6
Transporte y almacenamiento	2.9	-4.0	-31.3	-14.3	-2.8	1.5
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	2.4	-4.6	-45.4	-30.9	-14.9	-2.7
Información y comunicaciones	3.8	1.7	-2.5	2.3	3.8	7.1
Actividades financieras y de seguros	3.9	4.5	1.2	3.0	4.7	5.1
Actividades inmobiliarias	8.6	3.5	2.7	2.6	3.5	4.0
Actividades profesionales científicas y técnicas	2.4	-0.5	-6.8	-1.8	0.4	4.1
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.2	0.5	-8.6	-1.7	8.5	5.4
Administración pública y defensa	4.4	3.4	-0.1	-0.3	1.1	0.3
Enseñanza	4.8	-6.0	-14.3	-2.7	16.1	-2.4
Salud	2.7	3.6	-12.7	0.6	7.7	9.8
Otras actividades de servicios	3.7	-0.7	-22.2	-11.5	-2.6	1.1
PRODUCTO INTERNO BRUTO		1.2	-8.9	-1.4	3.0	4.8

(1) Medido por el origen de la producción.

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

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

Por el lado del PIB medido por el destino del gasto, en el primer trimestre de 2021, el consumo

privado registró un crecimiento de 5.8%, superior al registrado en el mismo trimestre del año anterior (1.9%), asociado al incremento en el ingreso disponible de los hogares, como consecuencia de la recuperación de los empleos formales, derivado de la normalización y la reapertura gradual de algunas actividades económicas, principalmente, las asociadas al comercio, la industria y el transporte. Asimismo, se registró un incremento en las remesas familiares y en la cartera de crédito para el consumo, lo cual incidió positivamente en la demanda de bienes y servicios, tanto de origen nacional como importado.

En cuanto al gasto de consumo del gobierno general, éste registró una contracción de 1.4%, resultado del comportamiento negativo observado, en términos reales, de las remuneraciones pagadas y de la compra de bienes y servicios por parte de la Administración Central, particularmente los relacionados con el mantenimiento y reparación de bienes nacionales de uso común, combustibles y lubricantes; energía eléctrica; hilados y telas; entre otros. Dicho resultado fue contrarrestado, en parte, por el aumento en la compra de bienes, asociada a las entregas realizadas por el Ministerio de Desarrollo Social (MIDES) y por el Ministerio de Educación (MINEDUC) como apoyo a las familias afectadas por el COVID-19.

Respecto a la inversión (formación bruta de capital fijo), ésta registró un crecimiento de 20.3% debido, principalmente, al incremento en el volumen de importaciones de bienes de capital para el transporte, agricultura, industria, telecomunicaciones y construcción. Asimismo, se observó un aumento en la construcción de obras de ingeniería civil, asociado a la construcción de bienes de uso común del gobierno general, a la construcción de edificaciones no residenciales y a la construcción de viviendas por parte de los hogares.

Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios mostraron un crecimiento de 3.9%, explicado, principalmente, por el incremento del volumen exportado de azúcar; productos

diversos de la industria química; grasas y aceites comestibles; legumbres y hortalizas; frutas frescas, secas o congeladas; preparados a base de cereales; detergentes y jabones; entre otros. Dicho comportamiento fue compensado, en parte, por la disminución de las exportaciones de servicios relacionados con el turismo, salud y transporte.

Por su parte, las importaciones de bienes y servicios se incrementaron 10.3%, en términos reales, derivado del aumento registrado en el volumen importado de materias primas y productos intermedios, bienes de capital, bienes de consumo y materiales de construcción. Dicho comportamiento fue contrarrestado parcialmente, por la caída de las importaciones de servicios de transporte y los relacionados con el turismo emisor.

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

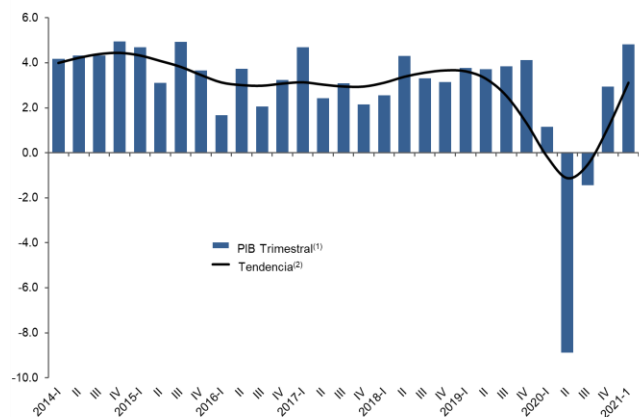
Destino del Gasto	Participación Porcentual en el PIB anual	2020				2021
		I	II	III	IV	I
Demanda Interna		2.1	-9.1	-2.8	2.2	6.2
Gastos de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	83.6	1.9	-8.1	-1.0	2.7	5.8
Gasto de Gobierno General	11.5	0.8	-4.1	-0.8	9.5	-1.4
Formación Bruta de Capital Fijo	13.5	-0.3	-16.2	-7.3	0.7	20.3
Exportaciones de bienes y servicios	16.9	-0.5	-19.6	-3.7	6.5	3.9
(-) Importaciones de bienes y servicios	24.9	3.6	-16.6	-8.0	2.3	10.3
PRODUCTO INTERNO BRUTO		1.2	-8.9	-1.4	3.0	4.8

(1) Medido por el destino del gasto.

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

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

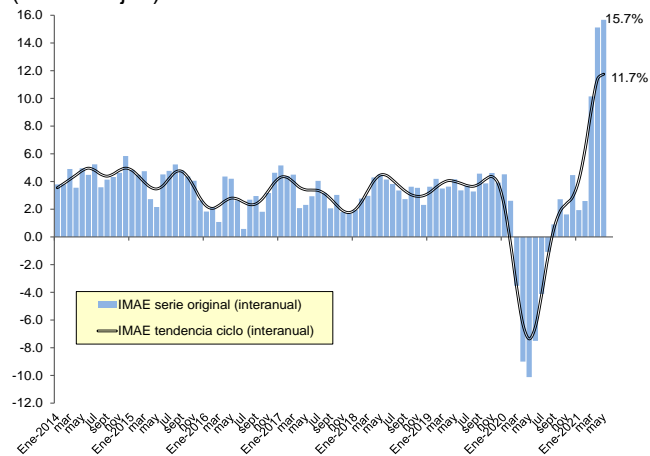
Gráfica 15**Producto Interno Bruto Trimestral (Porcentajes)**

(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2013, con información a marzo de 2021.

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

Fuente: Banco de Guatemala.

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) a mayo, registró una tasa de variación interanual de 15.7% en la serie original (-10.1% el mismo mes del año previo), explicado por el crecimiento de las actividades económicas siguientes: comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; actividades de atención a la salud humana; suministro de electricidad; y otras actividades de servicios como las deportivas, de esparcimiento y recreativas, y los servicios personales (lavanderías, peluquerías, salones de belleza, entre otros). Asimismo, la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE a ese mismo mes fue de 11.7%, congruente con la recuperación económica prevista del PIB anual para 2021.

Gráfica 16**Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) (1) (2) (Porcentajes)**

(1) Base 2013 = 100.

(2) Con información a mayo de 2021.

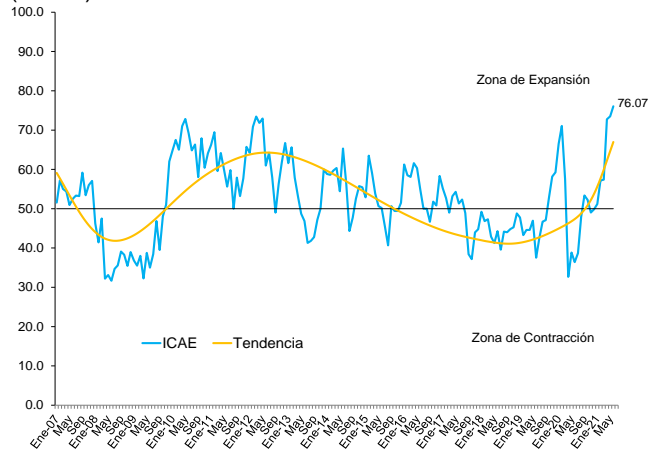
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se ubicó en 76.07 puntos en junio¹⁸, superior al nivel observado en mayo de 2021 (73.52 puntos) y al del mismo mes del año anterior (36.40 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. 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, previstas para 2021 y para 2022, las cuales registraron un aumento en comparación con las proyecciones efectuadas en los meses previos.

¹⁸ Nivel más alto observado desde marzo de 2006.

Gráfica 17

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



(1) Con información a junio de 2021.

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

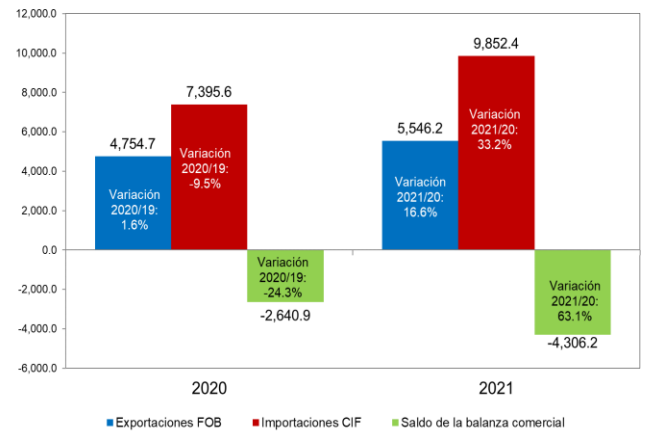
B. SECTOR EXTERNO

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró un aumento de 16.6% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a mayo de 2021, respecto de similar periodo de 2020, explicado por aumentos, tanto en el precio medio (12.1%), como en el volumen exportado (4.0%). En ese periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 33.2%, reflejo de aumentos tanto en el precio medio (18.7%) como en el volumen importado (12.3%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$4,306.2 millones, mayor en US\$1,665.3 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$2,640.9 millones).

Gráfica 18

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



(1) Con información a mayo de cada año.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El comportamiento del comercio exterior se explica, en buena medida, por el dinamismo de la actividad económica a nivel mundial, el cual se prevé que continúe a lo largo del presente año. En ese sentido, las exportaciones muestran 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 espera un aumento en la demanda externa de los productos guatemaltecos, por lo que se prevé que las exportaciones FOB en 2021 registren un aumento entre 8.5% y 11.5%; mientras que el crecimiento del valor de importaciones FOB, se espera en un rango entre 9.5% y 12.5%.

Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país¹⁹, 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 5.5% en 2020. En ese sentido, derivado de las condiciones de la coyuntura económica actual, se prevé que el superávit se reduzca moderadamente en 2021 a 5.3% del PIB.

¹⁹ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.

Vale indicar que, para 2021 el resultado superavitario en cuenta corriente estaría asociado al comportamiento de las remesas familiares y a la recuperación de las exportaciones, moderado parcialmente por el incremento esperado en las importaciones.

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

El valor exportado de artículos de vestuario, aumentó US\$118.0 millones (24.8%), debido al incremento en el volumen exportado (28.5%), el cual fue compensado, parcialmente, por la disminución en el precio medio de exportación (2.9%). 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% de estas exportaciones.

El valor de las ventas al exterior de grasas y aceites comestibles aumentó US\$111.5 millones (68.0%), debido a los incrementos, tanto en el precio medio (39.6%), como en el volumen exportado (20.4%). El aumento en las exportaciones se asocia, principalmente, a la mayor demanda de este tipo de productos por parte de México, Italia, El Salvador, Países Bajos, España y Nicaragua, países a los que se destinó alrededor del 93% del total exportado. Por su parte, el aumento en el precio medio de exportación se explica por la perspectiva de una mayor demanda por parte de la República Popular China. Vale indicar que las exportaciones de aceite de palma representaron alrededor del 64% del total exportado.

El valor de las exportaciones de cardamomo aumentó en US\$58.6 millones (14.9%) explicado por el alza en el volumen exportado (45.8%), compensado, parcialmente, por una disminución en el precio medio por quintal (21.2%), al pasar de US\$1,187.00 en mayo

de 2020 a US\$935.20 en mayo de 2021. Según *Bloomberg*, la disminución en el precio medio de exportación se debe, principalmente, a expectativas de una menor demanda en India, asociada a los efectos negativos de la pandemia. Por su parte, de acuerdo con el Comité de Cardamomo de la AGEXPORT, en el comportamiento del volumen exportado continúa influyendo el aumento de la demanda en los principales países consumidores de la especia.

El valor de las ventas al exterior de materiales textiles (tejidos o telas) aumentó US\$45.8 millones (58.9%), debido al incremento en el volumen exportado (69.2%), compensado, parcialmente, por la disminución en el precio medio (6.1%). 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 96% del total exportado.

El valor exportado de azúcar registró una caída de US\$47.3 millones (13.0%), derivado de la disminución en el volumen exportado (21.1%), compensado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de exportación (10.2%), que pasó de US\$15.36 en mayo de 2020 a US\$16.93 por quintal en mayo de 2021. Según *Bloomberg*, el aumento 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 del año anterior, debido a condiciones climáticas adversas en el país.

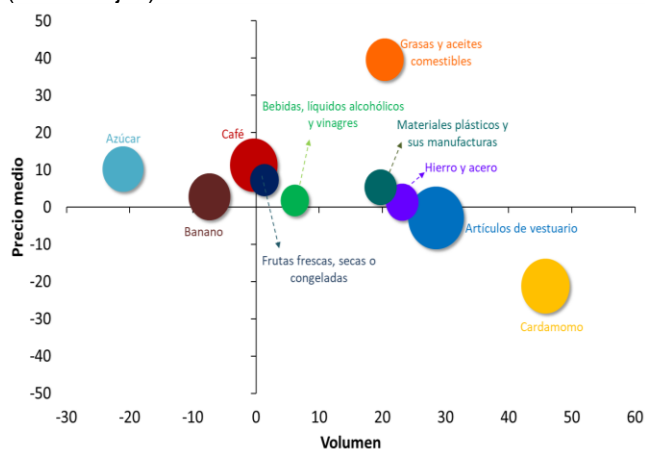
Finalmente, la disminución en el valor de las exportaciones de banano de US\$16.7 millones (4.7%), se asocia a la caída en el volumen exportado (7.4%), compensado, parcialmente, por el aumento en el precio medio de exportación (2.8%), al pasar de US\$15.74 a

US\$16.18 por quintal entre mayo del año anterior y mayo del presente año. De acuerdo con *Bloomberg*, el aumento en el precio internacional se debió a condiciones climáticas adversas que afectaron la producción en Centroamérica y Ecuador. Por su parte, la producción nacional del fruto continúa siendo afectada por las secuelas de las condiciones climáticas adversas registradas a finales del año anterior, principalmente por el paso de las tormentas Eta e Iota.

Es importante destacar que el desempeño de las exportaciones totales en los primeros cinco meses del año muestra signos sólidos de recuperación, ya que la variación interanual pasó de 7.4% en enero de 2021 a 16.6% en mayo; dado que una proporción importante de los principales productos de exportación están registrando volúmenes de exportación superiores a los observados el año anterior (como se puede observar en la gráfica siguiente), destacando la evolución de las exportaciones, en tanto que el desempeño del valor exportado del azúcar, banano y café, no ha sido tan favorable.

Gráfica 19

Exportaciones a Mayo 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.

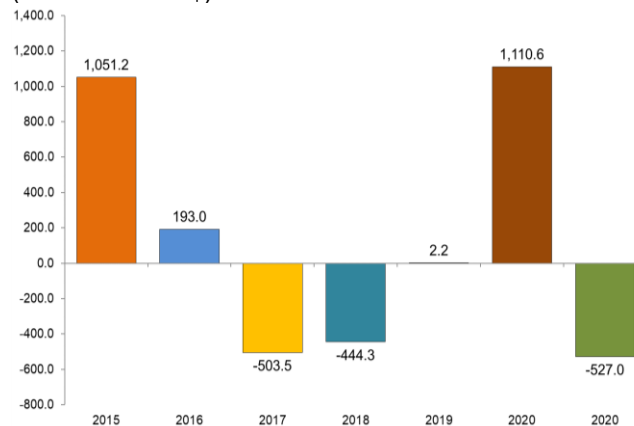
Con relación a las importaciones, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses (33.2%), estuvo determinado, como se indicó, por incrementos, tanto en

el precio medio de importación (18.7%), como en el volumen importado (12.3%). En el comportamiento destacan los crecimientos de los rubros de combustibles y lubricantes (57.0%); bienes de capital (45.4%); materiales de construcción (39.3%); bienes de consumo (28.6%); y materias primas y productos intermedios (22.8%).

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), aunque en 2019 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 mayo 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 tiene un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$527.0 millones.

Gráfica 20

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



(1) Con información a mayo de 2021.
Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

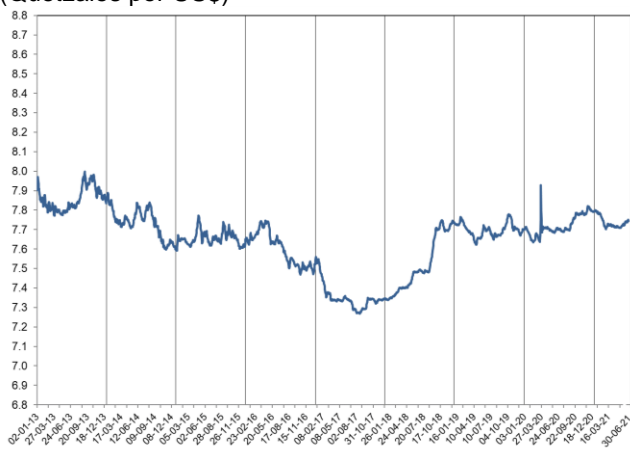
Con relación al tipo de cambio nominal, cabe resaltar que en el Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI), la flexibilidad cambiaria es fundamental para que los agentes económicos perciban a la inflación como única ancla nominal de la política monetaria. Dicha flexibilidad del tipo de cambio nominal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

En este contexto, el tipo de cambio nominal registró, al 30 de junio, una depreciación interanual de 0.57% (apreciación acumulada de 0.64%), comportamiento asociado a sus fundamentos.

transparente, simétrica y ampliamente conocida por todos los participantes en dicho mercado, cuyo objetivo primordial es el de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. En efecto, al 30 de junio de 2021, el Banco de Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$293.9 millones y efectuó ventas por US\$54.0 millones; adicionalmente, por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales se registraron compras por US\$777.9 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\$1,000.0 millones a agosto de 2021; 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 del presente año, lo que ocurriera primero. En mayo 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), esto con el propósito de moderar los excedentes de divisas que prevalecían en el mercado cambiario. En ese sentido, la participación neta del Banco de Guatemala en el MID al 30 de junio de 2021, se situó en US\$1,017.8 millones, equivalente a 3.53% 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 21

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

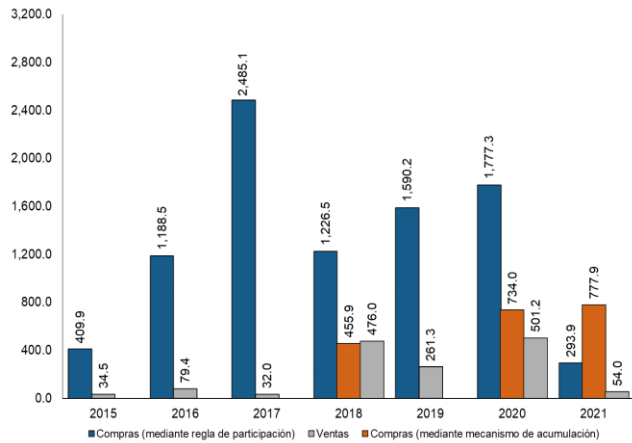


(1) Información al 30 de junio de 2021.
Fuente: Banco de Guatemala.

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

Gráfica 22

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

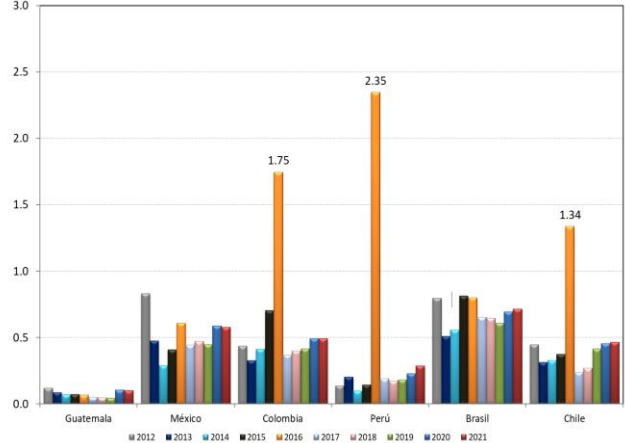


(1) Con información a diciembre de cada año. Para el caso de 2021, al 30 de junio.
Fuente: Banco de Guatemala.

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

Gráfica 23

América Latina: Volatilidad del Tipo de Cambio Nominal (1)
Años: 2011-2021 (a)
(Porcentajes)



(1) Se refiere a la desviación estándar del tipo de cambio nominal.
(a) Con información al 30 de junio 2021.
Fuente: Banco de Guatemala.

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 30 de junio se situó en US\$6,966.1 millones, superior en US\$2,085.9 millones (42.7%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que en los primeros seis meses del presente año, 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 de base de comparación, por la reducción significativa que registraron las remesas familiares en el segundo trimestre del año anterior. En este contexto, se prevé que en 2021 se registre un aumento entre 13.0% y 16.0%, como consecuencia de lo anteriormente descrito.

Al 30 de junio de 2021, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$18,748.8 millones, mayor en US\$280.6 millones al del 31 de diciembre de 2020, como resultado, principalmente, de las compras netas por activación de la regla cambiaria (US\$239.9 millones) y de la acumulación de reservas (US\$777.9 millones), lo cual fue compensado, parcialmente, por los pagos netos por deuda externa del

sector público. El referido nivel de RIN equivale a 11.5 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

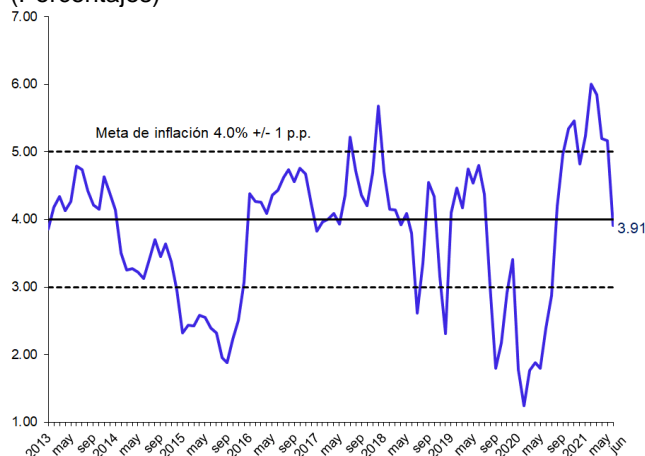
C. EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 2021

1. Evolución reciente de la inflación

A junio de 2021, el ritmo inflacionario se situó en 3.91%, inferior al valor central de la meta de inflación (pero dentro de la misma), determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual); por su parte, las expectativas de inflación a 12 meses (4.28%) y a 24 meses (4.23%) se sitúan levemente por encima del valor central de la referida meta, lo que denota que las mismas permanecen ancladas a la meta.

Gráfica 24

Comportamiento del Ritmo Inflacionario (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a junio de 2021.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

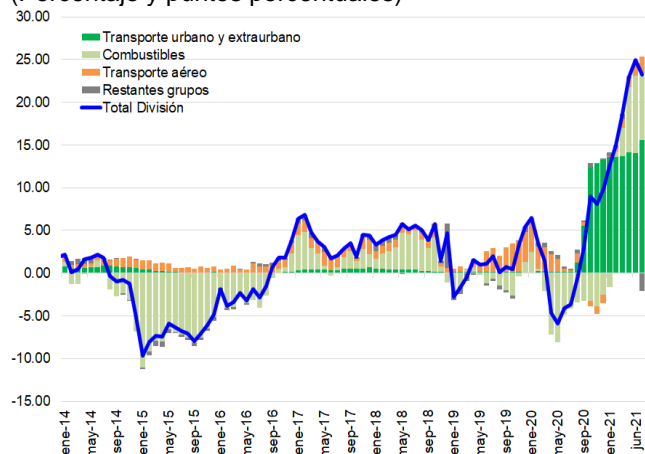
En 2020 la pandemia de COVID-19 tuvo un efecto importante en la evolución de los precios internos, debido a que la implementación de medidas gubernamentales para limitar la propagación de la misma provocó una modificación en los patrones de consumo de diversos bienes y servicios. En efecto, la división 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 del año 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. Con respecto a 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. Por su parte, en 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 y algunas frutas asociados a un incremento en su demanda por compras de oportunidad, situación que se adicionó a los problemas de oferta en productos como el tomate, cebolla, güisquil, 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 del año anterior (tormentas tropicales Eta e Iota) también incidieron en la evolución de los precios de algunos alimentos durante noviembre y diciembre de 2020.

La inflación a junio de 2021, como se había anticipado, continuó con su tendencia decreciente, luego de alcanzar su valor máximo en febrero del presente año (6.00%). El comportamiento de la inflación en el primer semestre del año, fue resultado, principalmente, del efecto de base de comparación, debido a que la inflación fue baja al inicio de la pandemia; así como, de algunos

Gráfica 26

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



(1) Con información a junio 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 junio de 2021 registró una tasa de variación interanual de 6.19%, superior a la variación de finales de 2020 (0.74%). El comportamiento de la división de gasto se explica, fundamentalmente, por los incrementos en el precio medio del cilindro de gas propano, registrados entre enero y abril de 2021, atribuidos al aumento del precio internacional del petróleo y sus derivados en el mercado internacional. Asimismo, también se registró un incremento en la tarifa del servicio de energía eléctrica en febrero y en mayo de 2021, atribuido al aumento en los pliegos tarifarios del servicio, tanto para la tarifa social como para la tarifa no social para las tres principales distribuidoras del país, y que fueron autorizadas por la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE).

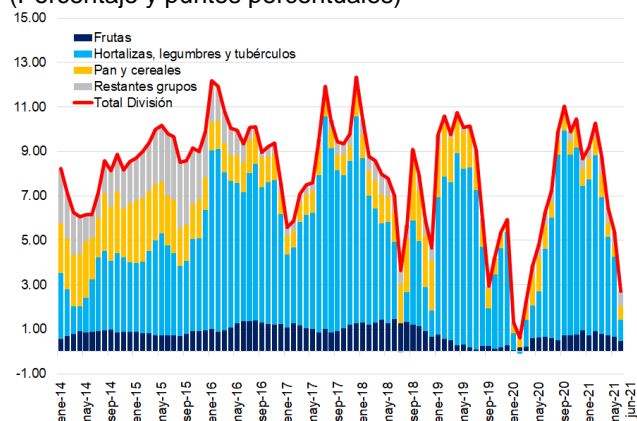
La división de alimentos y bebidas no alcohólicas, presentó a junio de 2021 una tasa de variación interanual de 2.72%, inferior a la registrada al cierre del año anterior (8.68%) explicada, fundamentalmente, por la reversión en los incrementos observados en los grupos de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos y de frutas del año anterior y de inicios del presente año, 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 derivado de la disminución en el ingreso de producto de origen mexicano, aspecto que se regularizó en los últimos meses, por lo que el mercado interno se abasteció con la producción proveniente de las principales regiones productoras de los departamentos de Baja Verapaz, Jutiapa, Jalapa y Guatemala, de acuerdo con la información del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA), lo cual permitió que las presiones asociadas a este producto se moderaran. 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, de acuerdo al MAGA. En cuanto al grupo de gasto frutas, se registró un incremento en el precio medio del aguacate, siendo importante 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; asimismo, desde finales del primer trimestre del año se observan alzas en los precios medios de productos como la naranja y las frutas de estación (limones) que se suman a problemas de oferta registrados en dicho grupo de gasto en el último trimestre de 2020; aunque para este último la oferta se ha normalizado recientemente. Respecto del grupo de gasto de pan y cereales, se presentaron desde principios del año 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 medio de los productos de tortillería se explica por las alzas en el precio medio del maíz y del gas propano. Al respecto, cabe indicar 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 y, por la otra, al incremento en los costos de transporte por el alza de los combustibles.

Gráfica 27

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



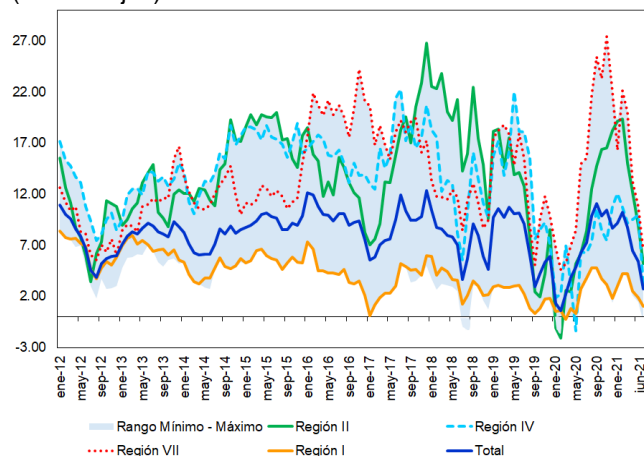
(1) Con información a junio de 2021.

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

Por su parte, a nivel de las regiones del país, 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). 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 Índice de Precios al Consumidor (IPC), tiende a moderar relativamente la inflación de alimentos a nivel de la República.

Gráfica 28

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



(1) Con información a junio de 2021.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

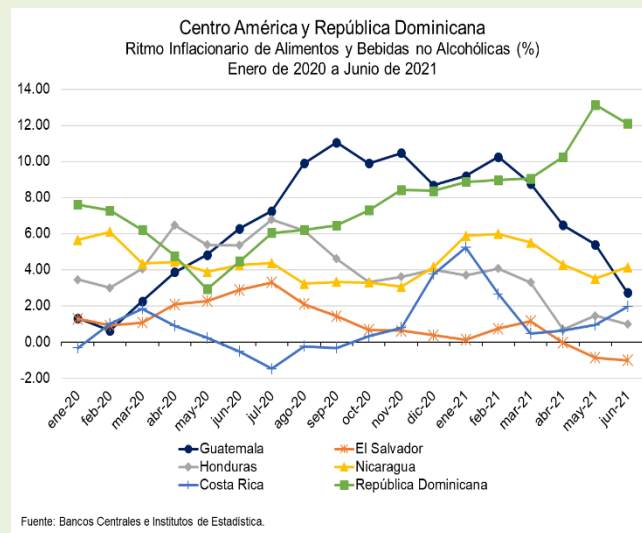
RECUADRO 4 EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN DE ALIMENTOS

De acuerdo con un estudio del Fondo Monetario Internacional (FMI), algunos indicadores económicos fueron afectados por la pandemia del COVID-19, debido a que la construcción de algunos de estos indicadores no puede adaptarse con facilidad a los cambios súbitos en las condiciones económicas y en los patrones de consumo. En efecto, la medición de la inflación, en algunos países, fue afectada porque la evolución del rubro de alimentos fue significativamente modificada por el cambio en el gasto proporcional de los hogares de este tipo de gasto en 2020 y en lo que va de 2021. Lo anterior, habría tenido impactos más importantes en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo porque la composición de la canasta de consumo en el rubro de alimentos usualmente es mayor respecto del peso de este rubro en las canastas de consumo de las economías avanzadas.

En el caso de Guatemala, cabe indicar que la evolución del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue afectada por diversos choques, incidiendo, principalmente, en los rubros de alimentos, transporte y vivienda, que provocaron que hasta mayo de 2021 la misma se situara fuera del margen de tolerancia de la meta determinada por la autoridad monetaria. Uno de los principales factores, es la evolución de la inflación de alimentos, la cual, en 2020 mostró un comportamiento al alza, como resultado de la combinación de choques de oferta y de choques de demanda que aceleraron su crecimiento; sin embargo, para finales del primer semestre, se observó una moderación importante de dichos choques, lo que contribuyó a una desaceleración en el comportamiento de la inflación de alimentos.

En ese contexto, es importante recordar que los grupos de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos; de frutas; y de pan y cereales, han tenido un efecto importante en la inflación de alimentos, ya que los ciclos de la producción agrícola provocan choques temporales de oferta, pero que inciden significativamente en la evolución de los precios de los alimentos. En efecto, durante algunos meses de 2020 y hasta mayo de 2021, se registraron importantes choques de oferta que afectaron a ciertos productos agrícolas como tomate, guisquil, frijol, cebolla, papa, culantro, otras legumbres, naranja, limón y aguacate, entre otros. Adicionalmente, la pandemia del COVID-19 también tuvo un efecto en la demanda de algunos productos alimenticios derivado del abastecimiento precautorio de los hogares (compras de oportunidad) y de las restricciones a la movilidad implementadas por el Gobierno de la República para contener la propagación de la enfermedad en el territorio nacional, principalmente en el primer semestre de 2020, aspectos que también afectaron a otros grupos de gasto como el de pan y cereales, y de productos lácteos y huevos, particularmente en productos como el maíz, la harina, el arroz y los huevos, entre otros. Asimismo, factores climáticos adversos tuvieron un impacto en la evolución de los precios de los alimentos, principalmente en noviembre de 2020, cuando las tormentas tropicales Eta e Iota afectaron al país. Lo anterior provocó que las tasas de crecimiento intermensuales de los alimentos fueran mayores a sus promedios históricos.

De igual forma, el alza de los precios de los alimentos ha tenido una incidencia significativa en la inflación total de algunos de los otros países de Centroamérica y la República Dominicana. Lo anterior, como consecuencia de la distorsión provocada en el consumo y la producción, así como de la mayor participación respecto de las restantes divisiones de gasto en la canasta de consumo del IPC de dichos países; aunque en el segundo trimestre de 2021 se observó una moderación en la inflación de alimentos de la mayoría de países de la región.

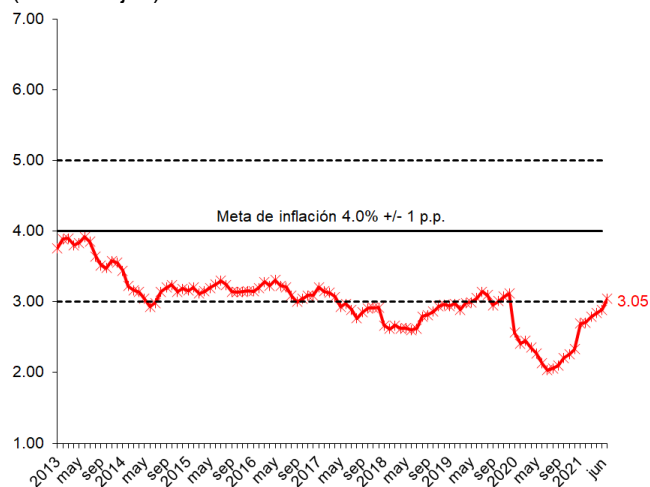


Un estudio del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), señala que los confinamientos asociados al COVID-19, provocaron una importante caída en la demanda de bienes no esenciales e incrementaron la demanda de bienes esenciales como los alimentos, provocando una distorsión temporal de precios en muchos países de América Latina. Asimismo, el incremento en las transferencias monetarias a los hogares también tuvo un impacto importante en la demanda. Como resultado de lo anterior, la inflación de alimentos presentó un incremento significativo respecto a lo observado en años previos; no obstante, la misma se ha estado moderando.

Es importante indicar que los choques de oferta, por su naturaleza, son temporales, por lo que tienden a desaparecer en el tiempo, con lo cual la inflación de alimentos debería moderarse en lo que resta del presente año, como ya se ha empezado a observar en los últimos meses. Adicionalmente, es importante recordar que, dado que la inflación está siendo fuertemente influenciada por choques de oferta en diversos rubros, las acciones de política monetaria deben guiarse principalmente por el comportamiento de factores que determinan la evolución de la demanda agregada, contexto en el cual cobra relevancia la inflación subyacente.

En cuanto a la inflación subyacente, medida cuya finalidad es evidenciar el origen de los choques que afectan a la inflación total y que captura los efectos de demanda agregada en el comportamiento de la inflación total, a junio de 2021 registró una variación interanual de 3.05%, 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 29
Inflación Subyacente (1)
(Porcentajes)

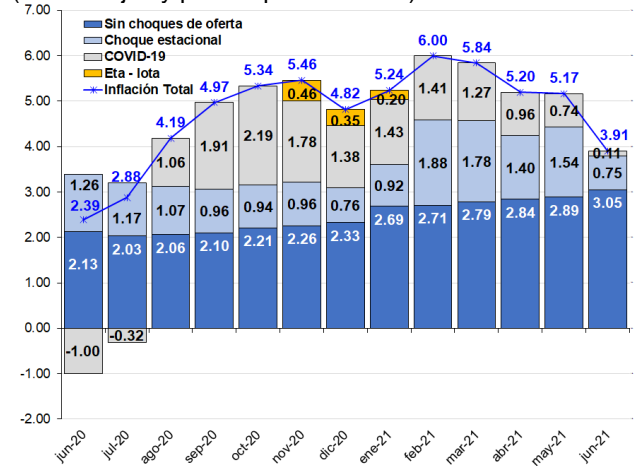


(1) Con información a junio de 2021.
Fuente: Banco de Guatemala con base en información del Instituto Nacional de Estadística.

Al analizar la descomposición de los choques de oferta que han afectado la inflación total entre junio de 2020 y junio de 2021, destaca el efecto de los choques estacionales, que se derivan de las alteraciones temporales en los ciclos de producción agrícola, la estructura de mercado de algunos productos y las variaciones en el precio internacional del petróleo y sus derivados, los cuales, a junio de 2021, se estima que tuvieron una incidencia de 0.75 puntos porcentuales. Además, en el mismo periodo, se generaron algunos choques como consecuencia de las perturbaciones provocadas por los efectos negativos del COVID-19 en

algunos sectores productivos, los cuales se estima que tuvieron una incidencia de 0.11 puntos porcentuales, a junio de 2021. Adicionalmente, en el periodo de noviembre de 2020 a enero de 2021, se observaron algunas presiones en los precios de algunos productos, a causa del impacto de las tormentas Eta e Iota, derivado de los daños que dichas tormentas provocaron en el sector agropecuario, en la infraestructura vial y en las edificaciones residenciales y no residenciales de la región nororiental del país, las cuales se disiparon rápidamente, ante la pronta recuperación de las actividades económicas en dicha región.

Gráfica 30
Inflación (1)
Descomposición de Choques de la Variación Interanual
(Porcentajes y puntos porcentuales)

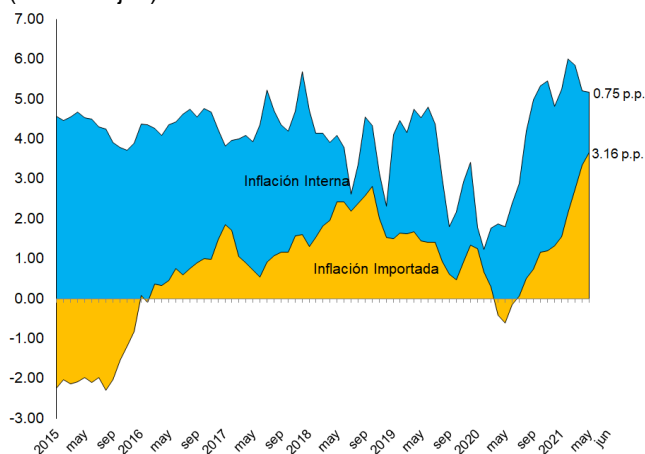


(1) Con información a junio de 2021.
Fuente: Banco de Guatemala con base en información del Instituto Nacional de Estadística.

Otro indicador que ayuda a comprender el origen de las presiones inflacionarias es la medición de la inflación importada. A junio de 2021, la descomposición de la inflación total muestra que la inflación interna se situó en 0.75 puntos porcentuales, explicada por la evolución de los alimentos, los energéticos y el transporte. Por su parte, la inflación importada registró un valor de 3.16 puntos porcentuales, explicada por el incremento observado en el precio internacional del petróleo y sus derivados, la inflación de los países socios comerciales y los precios del maíz y del trigo.

Gráfica 31

Composición de la Inflación Total (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a junio de 2021.

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

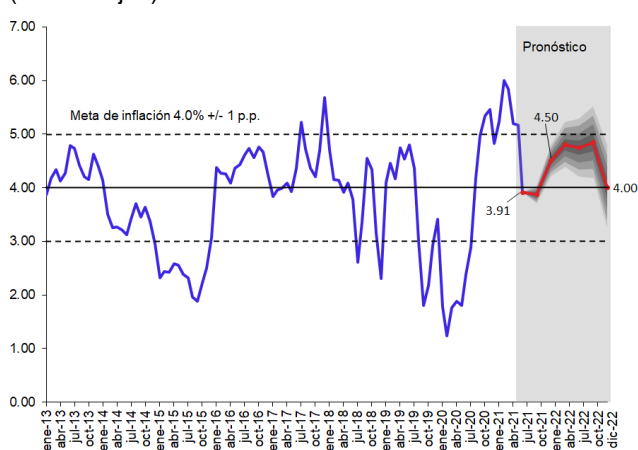
2. Proyecciones y expectativas de inflación

a) Proyecciones de inflación

Los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2021 se sitúe en 4.50% y para diciembre de 2022 en 4.00%, ambas previsiones dentro del margen de tolerancia determinado por la autoridad monetaria. Respecto a la inflación subyacente, se anticipa que, tanto para diciembre de 2021 como para diciembre de 2022, ésta se podría situar en 3.75%. Dichos pronósticos de inflación consideran para 2021 y 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, luego de que en 2020 la actividad económica presentara una desaceleración.

Gráfica 32

Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)

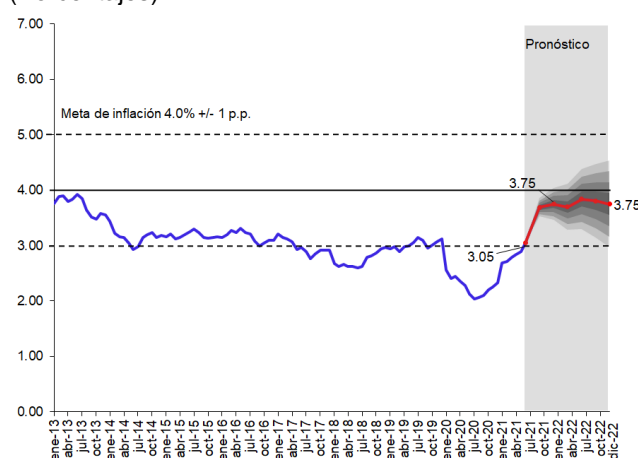


(1) Información observada a junio de 2021 y proyectada para diciembre de 2021 y de 2022.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

Gráfica 33

Ritmo Inflacionario Subyacente (1)
(Porcentajes)



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

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

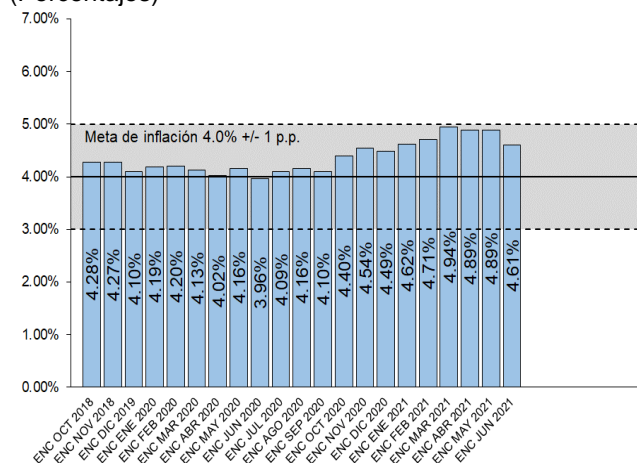
b) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados, anticipan que el ritmo inflacionario total para finales de 2021, se situaría dentro de la meta de inflación. En efecto, según dicho panel, el ritmo inflacionario se ubicaría en 4.61% en diciembre de 2021. Los principales factores que sustentan esas expectativas son: el comportamiento de los precios de los combustibles, la trayectoria del precio internacional del petróleo, los precios de las materias primas, el

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

Gráfica 34

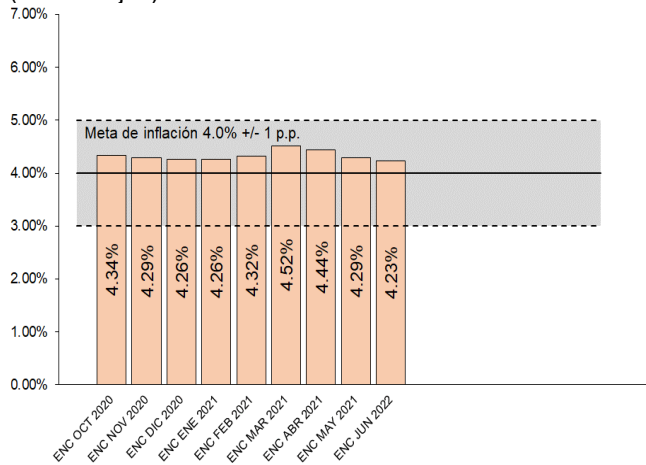
Expectativas de Inflación para Diciembre de 2021 (1)
(Porcentajes)



(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de junio de 2021.
Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica 35

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

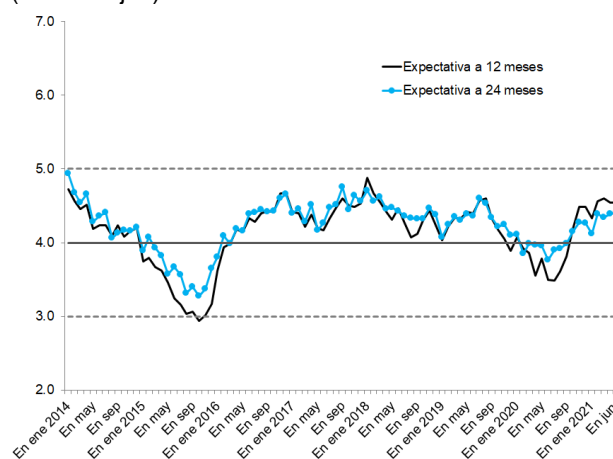


(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de junio de 2021.
Fuente: Banco de Guatemala.

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 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 36

Expectativas de Inflación (1)
(Porcentajes)



(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de junio de 2021.
Fuente: Banco de Guatemala.

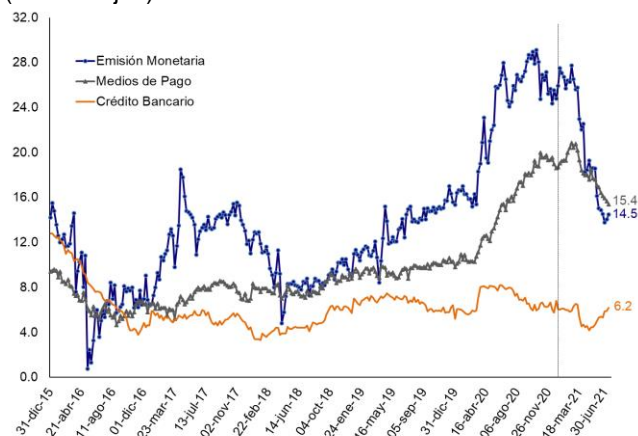
3. Variables informativas de la política monetaria

a) Agregados monetarios y crédito bancario al sector privado

La actividad económica a nivel mundial continuó mostrando una recuperación durante el primer semestre de 2021, aunque desigual a nivel de países y regiones. En el caso específico de Guatemala, los principales indicadores anticipados de actividad económica sugieren un dinamismo, consistente con la estimación de crecimiento del PIB para el presente año. 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, son los que están favoreciendo el proceso de recuperación económica. En ese contexto, al 30 de junio de 2021, los principales agregados monetarios y de crédito continúan mostrando un crecimiento inferior al de finales del año anterior y consistente con lo esperado.

Gráfica 37

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



(1) Variación interanual observada al 30 de junio de 2021.
Fuente: Banco de Guatemala.

i) Emisión monetaria

Al 30 de junio, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria se ubicó en 14.5%, por debajo de lo registrado a finales de 2020, aunque en términos de niveles, desde marzo, dicha variable ha mostrado 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.

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 continúa situándose en niveles elevados de crecimiento interanual, se espera que se modere a partir del segundo semestre, hasta retornar a tasas de crecimiento similares a las observadas previo a la pandemia del COVID-19, en congruencia con la meta de inflación

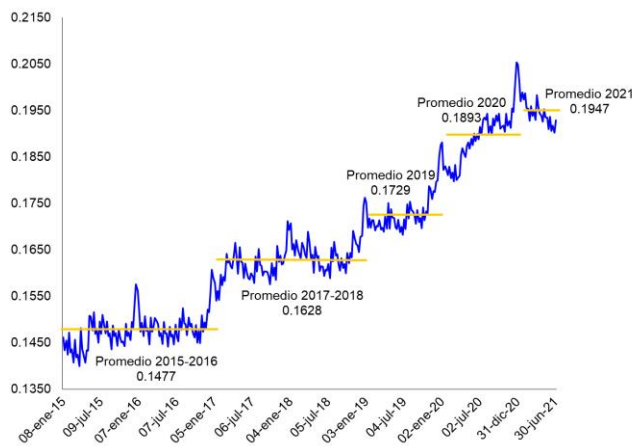
(4.0% +/- 1 punto porcentual) y con el desempeño de la actividad económica previsto para 2021.

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 liquidez²⁰, 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 30 de junio de 2021 dicho coeficiente, en promedio, se ubicó en 0.1947. 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.

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

Gráfica 38

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



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

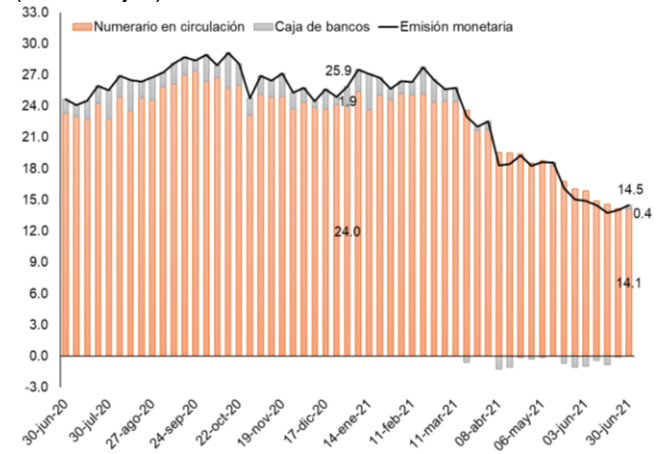
(2) Al 30 de junio de 2021.

Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el desempeño de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observó que, al 30 de junio, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 16.1%, incidiendo en 14.1 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 3.1%, con una incidencia que pasó de 1.9 puntos porcentuales a finales de 2020 a 0.4 puntos porcentuales al 30 de junio de 2021 (gráfica 39).

Gráfica 39

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



(1) Al 30 de junio de 2021.

Fuente: Banco de Guatemala.

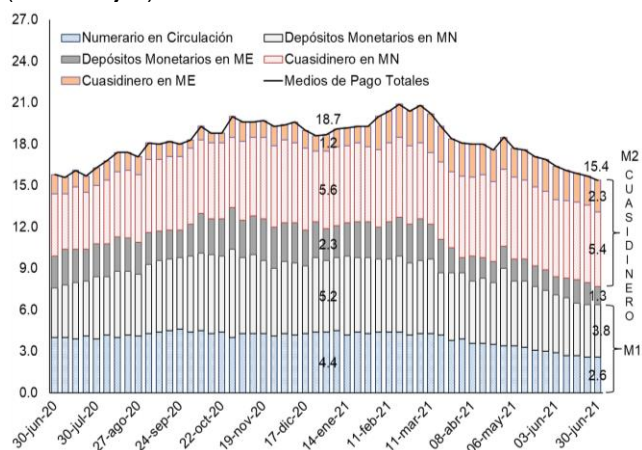
ii) Medios de pago

Los medios de pago (M2), al 30 de junio de 2021, registraron un crecimiento interanual de 15.4%, inferior al 18.7% de diciembre de 2020. El comportamiento de este agregado está asociado al desempeño favorable de la mayoría de sus componentes, en el que destaca el cuasidinero en moneda extranjera; este componente continúa mostrando un crecimiento dinámico; en efecto, su incidencia pasó de 1.2 puntos porcentuales en diciembre de 2020 a 2.3 puntos porcentuales al 30 de junio de 2021. Asimismo, vale destacar el caso de los depósitos monetarios en moneda extranjera, los cuales pasaron de incidir 2.3% en el crecimiento del agregado total a finales del año anterior, a mostrar una incidencia en el crecimiento de 1.3% al 30 de junio de 2021.

Al analizar el crecimiento de los medios de pago totales, destaca el segmento en moneda nacional, el cual representa alrededor de 81.0% de dicho agregado y, en lo que va del 2021, éste muestra un crecimiento interanual de 14.7% (18.4% en diciembre de 2020). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 30 de junio de 2021, registró una variación interanual de 18.6% (20.4% en diciembre de 2020).

Gráfica 40

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



(1) Con información al 30 de junio 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)²¹ reflejó un crecimiento dinámico (16.9%, al 30 de junio de 2021), asociado también al desempeño del numerario en circulación y al de los depósitos monetarios en moneda nacional; estos últimos, con una incidencia de 3.8 puntos porcentuales, al 30 de junio de 2021; en tanto que, el numerario en circulación, presentó a la misma fecha, una incidencia de 2.6 puntos porcentuales, inferior a la registrada al 31 de diciembre de 2020 (4.4 puntos porcentuales). Por su parte, el cuasidinero²², en moneda nacional y extranjera, mostró tasas de variación interanual de 12.7% y 20.8%, respectivamente.

iii) Crédito bancario al sector privado

El crédito bancario al sector privado constituye una de las principales fuentes de financiamiento de la actividad económica, razón por la que existe un fuerte grado de asociación entre ambas variables. Durante el primer semestre de 2021, el crédito bancario al sector privado ha mostrado un

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

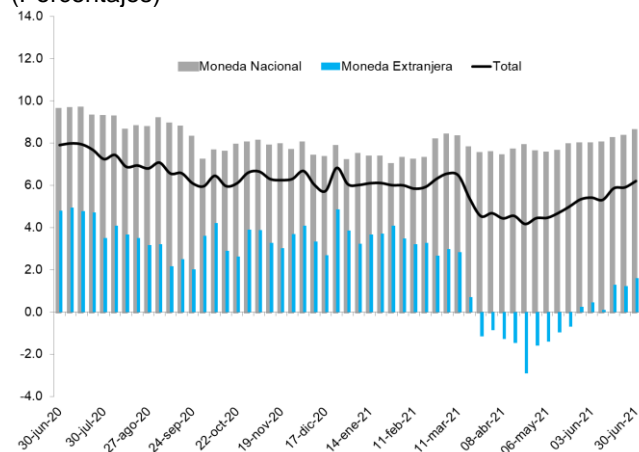
²² Integrado por los depósitos de ahorro, los depósitos a plazo y los bonos bancarios.

comportamiento acorde con el comportamiento de la actividad económica.

En este sentido, al 30 de junio, se registró un crecimiento interanual de 6.2% en el crédito total, impulsado, principalmente, por el crecimiento del crédito en moneda nacional (8.6%), y en menor medida, por el crédito en moneda extranjera, que registró una variación interanual de 1.6%.

Gráfica 41

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



(1) Con información al 30 de junio de 2021.

Fuente: Banco de Guatemala.

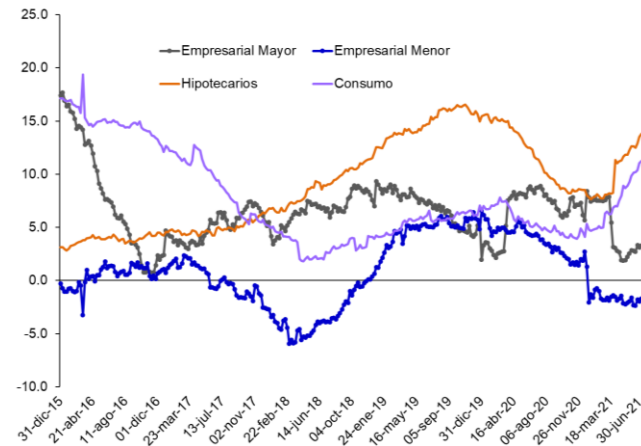
Al 30 de junio de 2021, el crédito al sector privado en moneda nacional evidencia un crecimiento más modesto respecto de lo observado a similar periodo de 2020 (10.0%). El desempeño de dicha variable se explica, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo, al sector empresarial mayor y al crédito hipotecario, que en conjunto representan 76.7% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, al 30 de junio, se registraron variaciones positivas en el crédito al sector empresarial mayor por 6.9% (asociado entre otros factores, al desempeño del crédito otorgado a actividades de servicios comunales, sociales y personales, construcción y electricidad, gas y agua, las cuales, a mayo, mostraron crecimientos de 45.7%, 9.9% y 11.4% respectivamente), al consumo por 11.3% y al hipotecario por 13.8%.

Por su parte, el crédito en moneda extranjera, luego de registrar un comportamiento más dinámico desde finales de marzo de 2020 y que se prolongó durante la mayor parte de dicho año, ha mostrado durante el primer semestre de 2021 un crecimiento promedio de 1.0%, el cual está asociado, principalmente a los préstamos destinados al sector empresarial mayor (que representan alrededor de 88.0% del financiamiento concedido en dicha moneda).

Al analizar el crédito al sector privado total por tipo de deudor, destaca durante el semestre, la recuperación del crédito al consumo y al sector hipotecario, así como la desaceleración en el comportamiento del crédito al sector empresarial mayor.

Gráfica 42

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

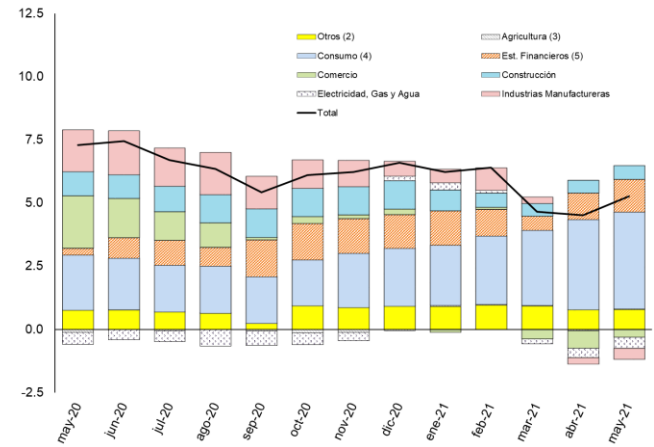


(1) Con información al 30 de junio de 2021.
Fuente: Superintendencia de Bancos.

La cartera crediticia total, desde la perspectiva de la actividad económica, muestra que los sectores económicos que explicaron la evolución del crédito fueron, en orden de incidencia: consumo, establecimientos financieros y construcción (con una variación interanual de 10.3%, 11.3% y 7.8%, respectivamente).

Gráfica 43

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



(1) Con información a mayo 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 impulsan la actividad crediticia total, se observó que la misma fue financiada, principalmente, con captaciones bancarias.

b) Tasas de interés

i) De corto plazo

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

Gráfica 44

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



(1) Con información al 30 de junio de 2021.

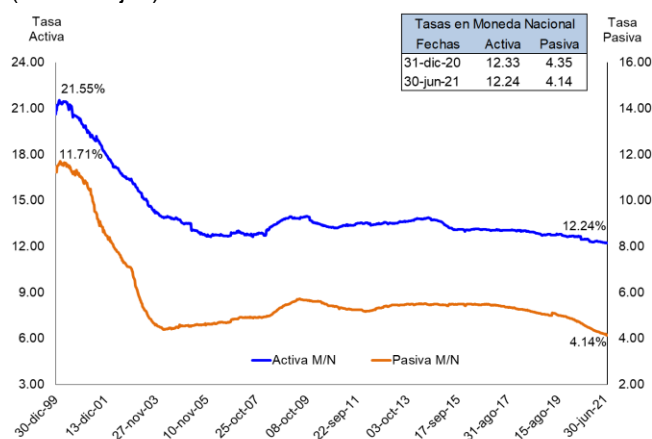
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

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 del año anterior, ha registrado una moderada tendencia a la baja, ubicándose levemente por encima de 12.0%.

Gráfica 45

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



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 30 de junio de 2021.

Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

En lo que va del año, la referida tasa de interés disminuyó 9 puntos básicos, al pasar de 12.33% en diciembre de 2020 a 12.24% al 30 de junio de 2021 (gráfica 45). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 4.14% (gráfica 45), menor en 21 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2020 (4.35%).

4. Respuesta de política

a) Tasa de interés líder

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

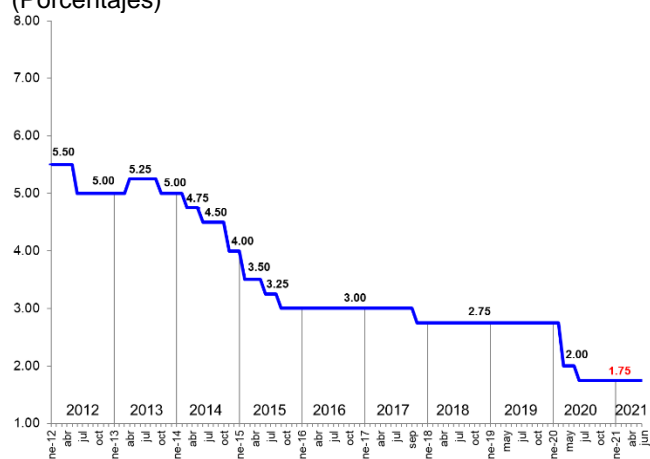
En dichas sesiones, la Junta Monetaria decidió mantener dicha tasa en 1.75%, tomando como base el análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en un balance de riesgos de inflación. En el ámbito externo, entre otros aspectos, destacó que las proyecciones de crecimiento económico mundial continuaron reflejando un ritmo dinámico tanto para 2021 como para 2022; no obstante, enfatizó que la recuperación económica sigue siendo heterogénea entre países, regiones y sectores económicos, y continúa expuesta a la evolución de la pandemia, por lo que los niveles de incertidumbre se mantienen elevados. Asimismo, consideró que el precio internacional del petróleo, continúa anticipando que, en el escenario base, el precio medio durante el presente año y el próximo, sería superior al observado el año anterior. En el ámbito interno, señaló que el dinamismo de algunos indicadores de corto plazo como el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), las remesas familiares y el comercio exterior, entre otros, confirman el dinamismo de la actividad económica, lo cual es consistente con la estimación de crecimiento económico para 2021 (entre 3.0% y 5.0%). Adicionalmente, enfatizó que el nivel de inflación registrado en el primer semestre del presente

año, sigue evidenciando el efecto tanto de base de comparación, como de algunos choques de oferta, particularmente en el transporte y en los alimentos, en tanto que los pronósticos y las expectativas de inflación para el presente año y el próximo, continúan ubicándose dentro de la meta (4.0% +/- 1 punto porcentual).

Cabe agregar que una mezcla apropiada de políticas monetaria y fiscal, ha requerido de condiciones monetarias acomodaticias; sin embargo, tal postura de política monetaria se podría mantener siempre y cuando no haya presiones sobre la inflación que amenacen el cumplimiento de la meta establecida por la autoridad monetaria. En este sentido, la coyuntura actual ha requerido el mantenimiento del estímulo fiscal que está siendo acompañado de una política monetaria ampliamente acomodaticia. En este contexto, es menester considerar que para evitar un desequilibrio macroeconómico en el mediano plazo, cuando la crisis sanitaria sea contenida y las condiciones económicas sean congruentes con el crecimiento potencial, la postura de las políticas macroeconómicas (especialmente la política fiscal), debería normalizarse gradualmente, de manera que el choque que se ha registrado, aunque hubiera generado desequilibrios macroeconómicos temporales no afecte de forma permanente la estabilidad macroeconómica del país, que se ha constituido en un activo valioso, reconocido a nivel nacional e internacional.

Gráfica 46

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



(1) Con información a junio de 2021.

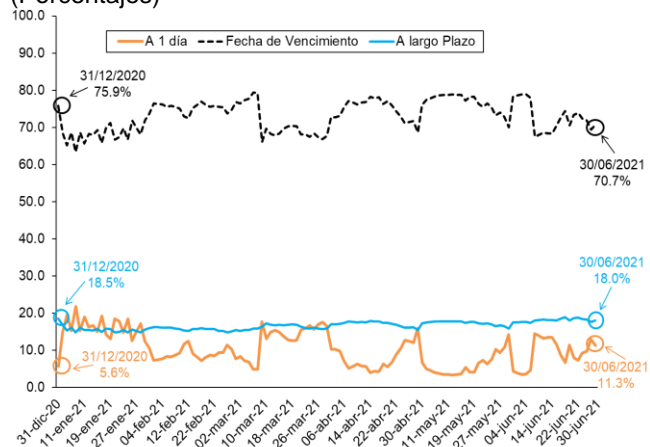
Fuente: Banco de Guatemala.

b) Operaciones de estabilización monetaria

En adición a la tasa de interés líder, el Banco de Guatemala, conforme a la ley y a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, dispone de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) como instrumento para moderar la liquidez primaria. Durante el primer semestre de 2021 se observaron excedentes de liquidez, asociados, principalmente, a la reducción en la posición de encaje del sistema bancario y al aumento en las reservas monetarias internacionales; al 30 de junio, las referidas operaciones crecieron Q1,362.9 millones monto que en su totalidad corresponde al sector privado. Cabe indicar que al finalizar 2020, el 5.6% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 30 de junio de 2021 la referida proporción aumentó a 11.3%. 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 70.7% a junio de 2021, en tanto que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 0.5 puntos porcentuales (de 18.5% en 2020 a 18.0% en 2021). La tasa de rendimiento promedio ponderado de las OEM fue de 4.24%, mientras que en términos nominales el costo de política fue de Q1,103.3 millones, equivalente a 0.2% del PIB.

Gráfica 47

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



(1) Participación porcentual por estructura de plazos. Al 30 de junio de 2021.

Fuente: Banco de Guatemala.

5. Evolución de las finanzas públicas²³

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 continuará en vigencia el presupuesto ampliado del año anterior, por un monto de Q107,521.5 millones²⁴. 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

²³ Con base en información preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas.

²⁴ En efecto, el presupuesto vigente para el Ejercicio Fiscal 2021 es 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.

Salud Pública y Asistencia Social y canalizar los recursos necesarios para la adquisición de las vacunas.

Posteriormente, el 27 de enero, el Presidente de la República 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 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.

Tomando en cuenta el referido ajuste presupuestario, el MINFIN estima que los principales indicadores fiscales como proporción del PIB para 2021, como la carga tributaria se ubicará en 10.1%, el déficit fiscal en 3.3% y la deuda pública en 32.1% (10.1%, 4.9%, y 31.6% en 2020, respectivamente).

Cabe destacar que, en el primer semestre del año, la recaudación tributaria mostró un incremento de 26.6% respecto de similar periodo del año anterior, superando la meta de recaudación para dicho periodo en Q5,362.2 millones; por lo que, aunque se prevé una moderación en su ritmo de crecimiento en el segundo semestre, se estima que el fisco dispondrá de importantes recursos adicionales respecto de la meta de recaudación para fin de año. En ese sentido, tomando en cuenta que el ritmo de gasto público tiende a aumentar en el segundo semestre de cada año, se considera oportuno que parte de los resultados positivos en la recaudación tributaria puedan utilizarse para elevar aún más el gasto público en el presente ejercicio fiscal, tomando en cuenta que ésta sería una fuente orgánica para la expansión del mismo.

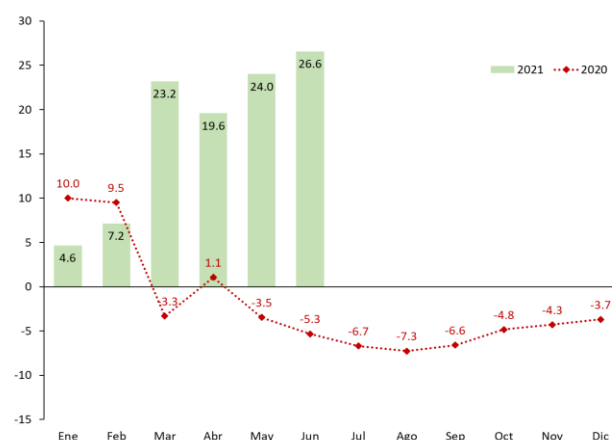
a) Ingresos

Al 30 de junio de 2021, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 25.1% respecto al mismo periodo del año anterior, en virtud del incremento de 26.6% que registraron los ingresos tributarios (94.8% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones) aumentaron 3.2%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2020.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 19.5%, sustentados en el desempeño del Impuesto Sobre la Renta (ISR), el cual creció 22.5%, así como del Impuesto de Solidaridad (ISO), el cual aumentó en 8.7%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 30.9%, destacando el desempeño del Impuesto al Valor Agregado (IVA) sobre importaciones (40.9%), derechos arancelarios (42.5%) e IVA doméstico (19.6%), mientras que el impuesto de salida del país disminuyó en 21.5%. El fuerte crecimiento que experimenta la recaudación tributaria está asociado, principalmente, a la recuperación económica, lo cual se evidenció, entre otros, en el desempeño de los impuestos asociados a las importaciones, a las ganancias y al consumo. Adicionalmente, vale la pena mencionar que durante el primer semestre del año pasado, la recaudación tributaria fue severamente afectada por la implementación de las medidas de confinamiento para contener la propagación de la pandemia del COVID-19, así como por las medidas de política económica adoptadas para mitigar los efectos económicos y sociales de la pandemia, y que en materia tributaria incluyeron el diferimiento en la fecha de pago de algunos impuestos, con el objeto de promover el cumplimiento de las obligaciones tributarias de los contribuyentes que fueron afectados por la emergencia sanitaria. En la gráfica siguiente se muestra la evolución de la recaudación tributaria.

Gráfica 48

Recaudación Tributaria (1) (2)
(Porcentajes)



(1) Variación interanual acumulada.

(2) Cifras preliminares al 30 de junio de 2021.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el MINFIN, al 30 de junio de 2021, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q36,032.7 millones, equivalente al 117.5% de la meta para dicho periodo (Q30,670.5 millones), generando una brecha de recaudación positiva de Q5,362.2 millones (17.5%).

b) Gastos

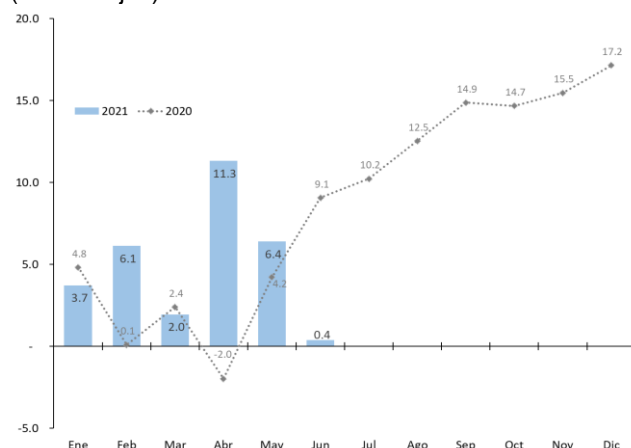
En cuanto al gasto público, en el primer trimestre se observó un aumento moderado (2.0%), asociado a la no aprobación del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado, que implicó que primero había que realizar los ajustes presupuestarios necesarios para adaptar los planes de gasto institucionales al techo de presupuesto ajustado, así como para atender las prioridades de gobierno para el presente año. Dentro de estos, destacan, principalmente, los relacionados a la compra de vacunas contra el COVID-19, a apuntalar la recuperación económica y a ejecutar las labores de reconstrucción por los daños ocasionados por las tormentas tropicales de finales de 2020. Por su parte, durante 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, aumentó el gasto público a 11.3%; no obstante, el gasto extraordinario en 2020 asociado a los programas para contrarrestar los efectos económicos y sociales del COVID-19, ha venido moderando su ritmo de crecimiento. En ese contexto, al 30 de junio de 2021, el gasto público total aumentó 0.4% respecto al registrado en similar periodo de 2020, principalmente por el aumento de 3.9% registrado en los gastos de funcionamiento, mientras que los de capital disminuyeron 14.6%. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, el aumento fue resultado, principalmente, de los mayores gastos en bienes y servicios e intereses de la deuda pública. Por su parte, la reducción en los gastos de capital fue resultado de menores gastos en inversión indirecta, en particular, de la inversión financiera.

Según la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, se ubicó en un nivel de 38.5%, mayor a la registrada a junio de 2020 (38.3%). Cabe agregar que el grado de ejecución en 2021, está referido al presupuesto vigente (Q107,521.5 millones) y no al monto de presupuesto ajustado (Q94,354.0 millones) anunciado por el Presidente de la República el 27 de enero pasado. Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: el Servicio de la Deuda Pública (48.5%), el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (46.5%) y el Ministerio de Educación (44.7%); en tanto que de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Desarrollo Social (33.3%) y el Ministerio de Economía (30.0%), entidades que en 2020 tuvieron a cargo los principales programas de gobierno ante el COVID-19, asignación presupuestaria que no sería ejecutable en este año.

Gráfica 49

Gasto Público (1) (2)
(Porcentajes)



(1) Variación interanual acumulada.

(2) Cifras preliminares al 30 de junio de 2021.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

c) Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos y el gasto público, al 30 de junio, resultó en un déficit fiscal de Q1,908.2 millones (0.3% del PIB), mientras que en el mismo periodo del año anterior se registró un déficit fiscal de Q9,381.9 millones (1.6% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue negativo en Q1,226.0 millones, resultado de desembolsos de préstamos por Q282.4 millones y amortizaciones por Q1,508.4 millones. En lo que respecta al financiamiento interno neto, éste ascendió a Q14,199.9 millones, como resultado de negociaciones de bonos del tesoro por Q12,525.0 millones, vencimientos por Q583.3 millones y primas netas por colocación de deuda interna por Q2,258.2 millones. Derivado de las operaciones anteriores, se observó un aumento en la caja del Gobierno Central por Q11,065.7 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 30 de junio, se había colocado en el mercado local el 51.2% del monto autorizado, equivalente a Q12,525.0 millones, de los cuales en moneda nacional se colocaron Q11,813.2

millones y en moneda extranjera se colocaron US\$92.2 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 5.10%, respectivamente, mientras que las colocaciones en moneda extranjera se realizaron a la fecha de vencimiento en 2036 a una tasa de rendimiento de 4.11%. Asimismo, se han colocado Q57.8 millones para pequeños inversionistas.²⁵

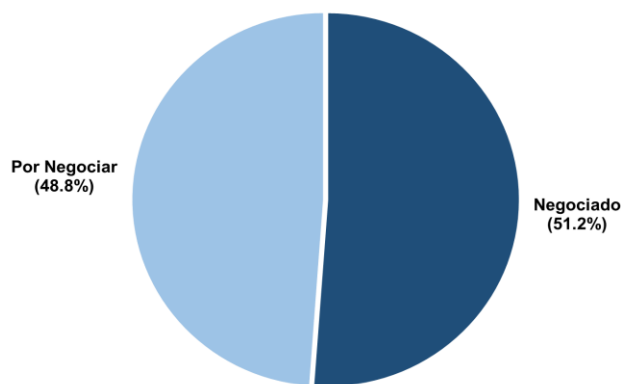
Al 30 de junio, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q119,648.6 millones, mayor en Q11,904.7 millones respecto al 31 de diciembre de 2020 (Q107,743.9 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$10,274.3 millones, menor en US\$175.5 millones respecto del registrado a finales de 2020 (US\$10,449.8 millones).

Gráfica 50

Colocaciones de Bonos del Tesoro 2021 (1)

Año: 2021

(Porcentajes)



(1) Cifras al 30 de junio de 2021.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

²⁵ 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%.

Cuadro 6

Gobierno Central (1)
Ejecución Presupuestaria a Junio
Años: 2020-2021
(Millones de quetzales)

Concepto	2020	2021 ^{P/}	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	30,363.9	37,992.0	7,628.1	25.1
A. Ingresos (1+2)	30,346.7	37,961.2	7,614.6	25.1
1. Ingresos Corrientes	30,346.2	37,943.3	7,597.1	25.0
a. Tributarios	28,465.1	36,032.7	7,567.7	26.6
b. No Tributarios	1,881.1	1,910.6	29.4	1.6
2. Ingresos de Capital	0.5	18.0	17.5	3,859.0
B. Donaciones	17.2	30.7	13.6	78.8
II. Total de Gastos	39,745.7	39,900.2	154.4	0.4
A. De Funcionamiento	32,226.2	33,480.2	1,254.0	3.9
B. De Capital	7,519.5	6,420.0	-1,099.5	-14.6
III. Superávit o Déficit Presupuestal	-9,381.9	-1,908.2	7,473.7	-79.7
(-) Déficit				
IV. Financiamiento Total	9,381.9	1,908.2	-7,473.7	-79.7
A. Interno	14,970.2	14,199.9	-770.3	-5.1
B. Externo	10,366.3	-1,226.0	-11,592.3	-111.8
C. Variación de Caja	-15,954.5	-11,065.7	4,888.9	-30.6
(-) aumento (+) disminución				
Carga tributaria	4.8	5.6		
Superávit ó Déficit / PIB	-1.6	-0.3		

(1) Cifras preliminares.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.