

# **EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, A NOVIEMBRE DE 2021, Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2022**





# CONTENIDO<sup>1</sup>

I.	ANTECEDENTES .....	1
II.	SÍNTESIS EVALUATIVA .....	3
III.	EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2021 .....	9
A.	ENTORNO EXTERNO .....	9
1.	Panorama general .....	9
2.	Crecimiento económico .....	13
3.	Mercados financieros .....	22
4.	Precios internacionales de algunas materias primas.....	24
5.	Inflación y política monetaria .....	33
B.	ENTORNO INTERNO.....	41
1.	Actividad económica.....	41
2.	Inflación .....	45
3.	Tipo de cambio .....	53
4.	Agregados monetarios y de crédito .....	55
5.	Otras variables .....	62
C.	RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE 2021.....	72
1.	Política monetaria.....	72
2.	Postura de política monetaria y balance de riesgos de inflación .....	75
IV.	ESTIMACIÓN DE CIERRE 2021 Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2022.....	81
A.	DEL ENTORNO EXTERNO .....	81
1.	Crecimiento económico .....	81
2.	Inflación internacional.....	82
B.	DEL ENTORNO INTERNO.....	85
1.	Actividad económica.....	85
2.	Inflación .....	89
3.	Sector monetario .....	92
4.	Balanza de pagos.....	95
5.	Sector fiscal .....	99

<sup>1</sup> Este documento fue elaborado con información disponible al 10 de diciembre de 2021, salvo otra indicación.

<b>V.</b>	<b>REVISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA .....</b>	<b>102</b>
A.	ASPECTOS GENERALES .....	102
B.	FORTALECIMIENTO DEL ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN (EMEI).....	104
1.	Avances en el Sistema de Pronósticos y Análisis de Política Monetaria (SPAPM).....	104
2.	Revisión de los procesos de modelación de la política monetaria, pronósticos, expectativas y comunicación.....	105
3.	Consultoría solicitada al doctor Sebastián Edwards.....	106
4.	Mejoramiento de las estadísticas económicas .....	106
C.	POLÍTICA MONETARIA.....	106
1.	Variables indicativas.....	106
2.	Moneda Digital de Bancos Centrales (MDBC) .....	108
D.	POLÍTICA CAMBIARIA.....	108
1.	Margen de fluctuación de la regla de participación.....	108
2.	Mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales.....	109
E.	TRANSPARENCIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS DEL BANCO DE GUATEMALA.....	110
F.	CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA, DURANTE 2022 .....	111
<b>VI.</b>	<b>RECOMENDACIÓN .....</b>	<b>112</b>
	ANEXOS.....	113
I.	REMESAS FAMILIARES: UN ENFOQUE GENERAL.....	114
II.	AUTONOMÍA DEL BANCO CENTRAL .....	121
	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	128

# EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, A NOVIEMBRE DE 2021, Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2022

## I. ANTECEDENTES

A finales de 2005 la Junta Monetaria decidió adoptar el esquema de metas explícitas de inflación (EMEI), el cual consiste, en términos generales, en una estrategia de política monetaria que se basa en el compromiso por parte de la autoridad monetaria y del Banco Central de establecer una meta explícita para la tasa de inflación, tomando en cuenta un horizonte temporal para el cumplimiento de la misma.

El compromiso del Banco Central con la estabilidad de precios permite que sean más claras las señales en los mercados de bienes, de servicios, de dinero y cambiario, que los precios relativos sean más estables y que se reduzca la incertidumbre, lo que coadyuva a moderar las expectativas de inflación de los agentes económicos, proveyendo una referencia adecuada con relación a la evolución futura de la inflación. Ello genera, a su vez, un clima más propicio para lograr mayores niveles de inversión, productividad y desarrollo financiero. Por lo anterior, existe consenso a nivel internacional que la mejor contribución que la política monetaria puede hacer al crecimiento ordenado de la economía de un país es el mantenimiento de la estabilidad en el nivel general de precios, es decir, una inflación baja y estable. Este mismo esquema monetario siguen, desde finales de los años noventa, los bancos centrales de países de América Latina como Chile, Brasil, Colombia, México y Perú, mostrando ser economías que gozan de sólida estabilidad macroeconómica y de tener instrumentos de política monetaria que les permiten restablecer el equilibrio macroeconómico en momentos de choques internos o externos adversos. Cabe destacar que Guatemala fue la primera economía pequeña de América Latina en adoptar este esquema monetario.

La adopción de un esquema monetario como el descrito requiere que el Banco Central conduzca la política monetaria con independencia y que provea una referencia únicamente con respecto a la trayectoria de la inflación (ancla nominal). En ese sentido, en una economía pequeña y abierta, como la guatemalteca, en donde se permite el libre flujo de capitales, el comportamiento del tipo de cambio debe ser determinado por el mercado, de acuerdo con las restricciones que impone la “trinidad imposible de la macroeconomía abierta”. Esto permite a las autoridades monetarias estabilizar consistentemente el nivel de precios internos, por medio de su influencia sobre las expectativas de los agentes económicos, aspecto que fortalece y da sostenibilidad a la estabilidad macroeconómica, pero principalmente a la política monetaria.

En consecuencia, la implementación de la política monetaria es consistente con la elección de la meta de inflación de mediano plazo y se consolida con la vigencia de un régimen cambiario flexible, con el uso de instrumentos de control monetario indirecto (operaciones de estabilización monetaria), con la utilización de variables indicativas e informativas que privilegian las decisiones de mercado, con el corrimiento de modelos estructural y semi-estructural de pronóstico de inflación, con una adecuada política de comunicación; así como, con el fortalecimiento de la autonomía, la transparencia y la rendición de cuentas en las diferentes actuaciones del Banco Central.

El EMEI en Guatemala ha venido evolucionando tomando como referencia los esquemas de otros bancos centrales que lo adoptaron previamente. En efecto, durante la implementación del EMEI, se avanzó en aspectos fundamentales tanto



en el mercado de dinero como en el mercado cambiario y, en junio de 2011, se implementó un cambio más profundo con el propósito de contribuir a la modernización, desarrollo y profundización del mercado de valores y de elevar la efectividad del mecanismo de transmisión de la política monetaria, estableciéndose como tasa de interés líder de política monetaria la tasa de interés de los depósitos a plazo a un día (*overnight*) en sustitución de la tasa de interés al plazo de siete días que regía en ese momento. La tasa de interés al plazo de un día ha permitido un manejo más eficiente de la liquidez por parte de los bancos del sistema, debido a que estos tienen la certeza de que el Banco Central está dispuesto diariamente a procurar que la liquidez bancaria sea la apropiada, al poner a su disposición facilidades permanentes tanto de inyección como de neutralización de liquidez. Este cambio ha permitido mejorar los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

Derivado de lo anterior, y dada la flexibilidad y oportunidad que debe tener la política monetaria para dar certeza a los agentes económicos respecto del compromiso de la autoridad monetaria con el objetivo de mantener la estabilidad en el nivel general de precios, la Junta Monetaria, de conformidad con el inciso a) del artículo 26 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, tiene la atribución de determinar y evaluar la política monetaria, cambiaria y crediticia del país, incluyendo las metas programadas, tomando en cuenta el entorno económico nacional e internacional.

En el contexto descrito, la Junta Monetaria, en resolución JM-171-2011 del 22 de diciembre de 2011, determinó la política monetaria, cambiaria y crediticia con vigencia indefinida, en la cual se establece que, por lo menos una vez al año, el Banco de Guatemala debe revisar y, de ser el caso, proponer las modificaciones que se consideren necesarias a dicha política. Posteriormente, como resultado del proceso de consolidación del EMEI, la Junta Monetaria determinó, a partir de 2013, una meta de inflación de mediano plazo (de cumplimiento continuo) de 4.0% +/- 1 punto porcentual, la cual ha permitido un anclaje efectivo de las expectativas de inflación de los agentes económicos a dicha meta.

La modificación más reciente a la política monetaria, cambiaria y crediticia se realizó mediante resolución JM-148-2020 del 9 de diciembre de 2020, y en las disposiciones citadas. En el presente documento se presenta la evaluación de la política monetaria, cambiaria y crediticia, a noviembre de 2021, las perspectivas económicas para 2022, así como la revisión de la política monetaria, cambiaria y crediticia.

## II. SÍNTESIS EVALUATIVA

**Escenario internacional.** La recuperación de la actividad económica global, que inició en la segunda mitad de 2020, continuó fortaleciéndose durante 2021, por lo que las perspectivas de crecimiento económico mundial siguen siendo positivas, tanto para el presente año como para 2022. Dicho comportamiento está asociado al impulso proveniente de los estímulos fiscales, especialmente en los Estados Unidos de América, a las posturas de política monetaria ampliamente acomodaticias, particularmente en las economías avanzadas, y a los avances en las campañas de vacunación contra el COVID-19; sin embargo, el aumento de la incertidumbre causada por la rápida propagación de los contagios por la variante Delta del COVID-19, y más recientemente la variante Ómicron, así como las interrupciones en las principales cadenas de suministro a nivel mundial, provocaron una moderación en el ritmo de crecimiento durante el segundo semestre del año y, en consecuencia, una leve revisión a la baja en las perspectivas de crecimiento económico mundial para el presente año. En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un crecimiento de la actividad económica mundial de 5.9% en 2021 y de 4.9% para 2022.

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

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la recuperación económica también avanza, aunque con divergencias importantes entre países y sectores productivos. En ese contexto, se estima que la actividad económica crezca 6.4% en 2021 y 5.1% en 2022. 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), por el mantenimiento de condiciones financieras internacionales aún favorables y por la reapertura gradual de la mayoría de actividades económicas. No obstante, las citadas proyecciones continúan sujetas a la evolución de la pandemia y a sus implicaciones sobre la actividad económica, especialmente frente al rezago en el acceso a las vacunas que 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 los elevados niveles de inflación que se observan a nivel mundial. En este grupo de países destaca, principalmente, el desempeño esperado en la República Popular China (8.0% en 2021 y 5.6% en 2022), debido, entre otros factores, al fortalecimiento de la producción industrial y de las ventas minoristas, la mayor inversión en manufactura, la tendencia creciente de las exportaciones y la recuperación del sector servicios.

En Centroamérica, la actividad económica registraría un crecimiento de 5.3% en 2021 y de 4.0% 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 ante la pandemia y por el avance, aunque moderado, de las campañas de vacunación; el crecimiento de las remesas familiares, que es particularmente importante para los países que integran el Triángulo Norte (Guatemala, El Salvador y Honduras); y la mejora de la demanda externa, asociada a la recuperación de la economía mundial, en especial la de los Estados Unidos de América.

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

Los precios internacionales de las principales materias primas continúan registrando niveles superiores a los observados a finales de 2020. El precio del petróleo aumentó como resultado de las perspectivas positivas para la demanda del crudo, asociadas a la reactivación de la actividad económica mundial; de las restricciones de oferta, como consecuencia de los recortes a la producción de algunos de los productores más importantes, incluyendo a los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP); de las interrupciones temporales causadas por condiciones climáticas adversas en los Estados Unidos de América; y del reciente encarecimiento del gas natural y el carbón. Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo se incrementaron tanto por una recuperación de la demanda como por condiciones climáticas adversas en algunos de los principales países productores, aunque han registrado una volatilidad considerable en función de las preocupaciones sobre la demanda a medida que evoluciona la pandemia y se actualizan las perspectivas para las cosechas mundiales. 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, los niveles de inflación continúan elevados, debido, principalmente, a los efectos de cuellos de botella por el lado de la oferta y del incremento del precio de las materias primas, incluido el petróleo y sus derivados; de las crecientes presiones provenientes de la demanda agregada, resultado de la rápida recuperación económica; y, en menor medida, del efecto base de comparación<sup>2</sup>. En ese contexto, la inflación se ubicó por encima de la meta de inflación en algunas de las principales economías avanzadas, particularmente en los Estados Unidos de América, el Reino Unido y la Zona del Euro, y también de mercados emergentes y en desarrollo, incluidas varias de las economías de América Latina con metas explícitas de inflación, como Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. En este entorno, si bien la postura de política monetaria se mantiene acomodaticia en los bancos centrales de las principales economías avanzadas, estos podrían comenzar a incrementar las tasas de interés de política monetaria el próximo año o en 2023, para evitar un desanclaje de las expectativas inflacionarias en el mediano y largo plazos; en tanto que en algunas de

<sup>2</sup> El efecto 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.

las economías de mercados emergentes y en desarrollo, ya se han registrado algunos incrementos en las tasas de interés de política monetaria.

**Escenario interno.** La actividad económica registró un crecimiento de 15.1% en el segundo trimestre de 2021, superior a la registrada en el trimestre previo (4.5%), resultado, principalmente, del aumento de la demanda interna (particularmente del consumo privado y la inversión). Por el lado de la oferta, el crecimiento de la producción refleja la expansión de todas las actividades productivas. En el cuarto trimestre del presente año, el desempeño de la actividad económica continuó fortalecido, 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 crédito al sector privado, el ingreso de divisas por remesas familiares y el comercio exterior, entre otros. En ese contexto, se estima que el Producto Interno Bruto (PIB) estaría creciendo 7.5% en 2021, explicado, principalmente, por el dinamismo de la demanda interna, debido a la mejora en el gasto de consumo privado y por el aumento de la formación bruta de capital fijo (inversión), así como por el mayor impulso proveniente de la demanda externa.

En materia de comercio exterior, a octubre de 2021, el valor FOB de las exportaciones de bienes registró un aumento de 22.4% respecto de similar periodo de 2020, explicado por el incremento tanto en el volumen exportado (11.2%) como en el precio medio de exportación (10.1%). El comportamiento de las exportaciones fue reflejo, principalmente, del incremento en los rubros de artículos de vestuario, grasas y aceites comestibles, café y materiales textiles. Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 45.1%, resultado del incremento en el precio medio de importación (23.4%) y en el volumen importado (17.7%). En ese contexto, se espera que el comercio exterior continúe impulsado por la recuperación de la demanda tanto externa como interna.

Al 30 de noviembre de 2021, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$13,783.5 millones, superior en US\$3,606.7 millones (35.4%), respecto del monto observado en igual periodo del año previo, respaldado, en buena medida, por la rápida recuperación del mercado laboral estadounidense, particularmente en el segmento de empleo hispano, por lo que se espera que estas transferencias registren un crecimiento de alrededor de 33.0% al finalizar el presente año.

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), al 30 de noviembre de 2021, fue de US\$20,701.8 millones, mayor en US\$2,233.6 millones al registrado el 31 de diciembre de 2020, resultado, principalmente, de las compras netas por activación de la regla cambiaria, del mecanismo de acumulación de reservas internacionales, del incremento en la tenencia de derechos especiales de giro del FMI y de la colocación de un Eurobono por parte del Gobierno Central en octubre de este año, lo cual fue compensado parcialmente por los pagos netos de deuda externa del sector público. El referido nivel de RIN equivale a 9.9 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de noviembre del presente año, una apreciación interanual de 1.07%, resultado congruente con la evolución de sus fundamentos, en particular el crecimiento del flujo de remesas familiares y el comportamiento de las exportaciones. En ese contexto, el Banco Central continuó participando en el mercado cambiario con el objetivo de reducir la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin alterar su tendencia, realizando mediante la regla de participación compras netas de divisas por US\$495.9 millones; al mismo tiempo que, con el propósito de reducir el excedente de divisas en el mercado cambiario, efectuó bajo el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales compras de divisas por US\$1,443.5 millones.

El ritmo inflacionario a noviembre se ubicó en 2.89%, levemente por debajo de la meta de inflación establecida por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual). El comportamiento de la inflación continúa influenciado de manera



importante por el incremento de los precios en dos divisiones de gasto que componen el Índice de Precios al Consumidor (IPC), transporte y vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles; las cuales han sido afectadas por importantes choques de oferta. En el caso de la división de transporte, el aumento refleja los mayores precios de los combustibles, derivado del alza en el precio internacional del petróleo, y el aumento en los precios del servicio de transporte aéreo, atribuible a los mayores costos de operación y a una recuperación de la demanda. En cuanto a la división de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, el incremento se debe tanto al aumento del precio del gas propano como al alza de las tarifas de energía eléctrica. Por su parte, el resto de divisiones de gasto, incluida la de alimentos y bebidas no alcohólicas, 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 noviembre se situó en 3.11%, lo que confirma que aún existen ciertos márgenes de holgura en la economía, pero que se están cerrando gradualmente. En este contexto, los pronósticos de inflación anticipan que la inflación total se ubicaría en 3.25% 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 (4.17%) y a 24 meses (4.08%) 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, en general, un comportamiento conforme a lo esperado. La emisión monetaria y los medios de pago (M2), al 30 de noviembre, registraron tasas de variación interanual de 12.0% y 11.3%, respectivamente, las cuales son inferiores a las observadas a finales del año anterior (25.9% y 18.7%, respectivamente). En ambos casos, el ritmo de crecimiento se ha venido moderando gradualmente a medida que se ha revertido el aumento extraordinario en la demanda de billetes y monedas por motivos precautorios, asociado a la incertidumbre que generó la crisis sanitaria desde marzo de 2020. Por su parte, el crédito bancario al sector privado, a esa misma fecha, continuó mostrando un desempeño favorable (incremento de 11.8%), acorde con el comportamiento de la actividad económica, resultado, principalmente, del aumento del crédito al consumo, al sector empresarial mayor e hipotecario para vivienda, previéndose que para 2021 el crecimiento del crédito se ubique en 11.5%, superior al registrado el año anterior.

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; sin embargo, en enero se anunció que el presupuesto para el ejercicio fiscal 2021 sería ajustado a Q94,354.0 millones, debido, principalmente, a que algunas fuentes de financiamiento del presupuesto no serían ejecutables. Por su parte, el Congreso de la República aprobó, en enero, el Decreto Número 1-2021 “Ley para el Financiamiento de Vacunas contra el Coronavirus COVID-19” y, en septiembre, el Decreto Número 11-2021 “Ley de emergencia nacional para atención de la pandemia COVID-19”. Ambos decretos autorizaron una readecuación del presupuesto: el primero hasta por Q1,500.0 millones, con el fin de canalizar los recursos necesarios para la adquisición de vacunas contra el COVID-19; y el segundo hasta por Q1,878.0 millones para el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social, para que éste pudiera continuar atendiendo a la población expuesta a la pandemia; en éste último también se determinaron las disposiciones de carácter

temporal y condicionado para la adquisición de insumos y contratación de servicios personales. Tomando en cuenta el techo operativo del presupuesto y las readecuaciones presupuestarias efectuadas, el Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN) estima que el déficit fiscal podría cerrar en 2.0% del PIB en 2021 (4.9% en 2020), el cual podría ser menor en la medida en que se mantenga el dinamismo de la recaudación tributaria. En este contexto, según cifras preliminares al 30 de noviembre, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 26.6%; mientras que el gasto público registró una disminución de 3.4%. La recaudación tributaria equivale a 119.4% de la meta para dicho periodo. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q118,892.8 millones, mayor en Q11,148.9 millones respecto al 31 de diciembre de 2020 (Q107,743.9 millones); en tanto que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$11,104.0 millones, mayor en US\$654.2 millones respecto del registrado a finales de 2020 (US\$10,449.8 millones). Al 30 de noviembre, el MINFIN había colocado bonos del tesoro en el mercado local por Q16,625.0 millones, equivalente al 67.9% del monto autorizado para el ejercicio fiscal 2021 (Q24,478.5 millones), de los cuales se colocaron Q15,694.3 millones en moneda nacional y el resto (US\$120.5 millones) en moneda extranjera; en tanto que en el mercado internacional se colocaron US\$1,000.0 millones (equivalente a Q7,732.2 millones), representando 31.6% del monto autorizado, por lo que el saldo por colocar a esa fecha ascendía a Q121.3 millones (0.5%).

**En síntesis**, en el entorno externo, a pesar de que aún existen importantes riesgos para el crecimiento económico, asociados a la evolución de la pandemia, la economía mundial continúa recuperándose y mantiene perspectivas favorables de crecimiento tanto para el presente año como para el próximo, impulsado por la reanudación de las actividades productivas, en buena medida atribuible al avance en el proceso de vacunación contra el COVID-19, a la continuidad de las medidas de estímulo fiscal y al mantenimiento de condiciones monetarias acomodaticias en las principales economías; por lo que se prevé que la actividad económica mundial registraría un sólido crecimiento en 2021, con una leve moderación en 2022. Las mejores perspectivas para la actividad económica han favorecido el desempeño de los mercados financieros internacionales y 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 a finales de 2021. Por consiguiente, en el escenario base, se anticipan presiones inflacionarias provenientes del entorno externo, tanto por el incremento en el precio de las materias primas como por una mayor inflación de los principales socios comerciales, aunque estas serían transitorias y tenderían a disminuir hacia finales de 2022.

En el entorno interno, la recuperación de la actividad económica se consolidó a lo largo del presente año, lo cual se refleja en el dinamismo de los diferentes indicadores económicos de corto plazo. En efecto, el PIB real creció 9.5% durante el primer semestre del presente año<sup>3</sup>, por lo que para 2021, la estimación de cierre prevé un sólido crecimiento económico de 7.5%, 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, a lo largo 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

<sup>3</sup> La actividad económica del país registró un crecimiento de 4.5% en el primer trimestre y de 15.1% en el segundo trimestre del presente año.



permanece bajo control, en 2.89% a noviembre, levemente por debajo de la meta fijada por la Junta Monetaria, autoridad que mantiene su compromiso de continuar monitoreando el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, así como 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.

### III. EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2021

#### A. ENTORNO EXTERNO

##### 1. Panorama general

En 2021, la actividad económica mundial continuó recuperándose, manteniendo perspectivas favorables de crecimiento económico tanto para el presente año como para 2022. En efecto, el comportamiento observado desde finales del año anterior continúa siendo respaldado por el avance en las campañas de vacunación contra el COVID-19, que ha permitido una gradual reapertura de la mayoría de actividades económicas; así como por la continuidad de las políticas fiscales y monetarias expansivas, principalmente en las economías avanzadas; sin embargo, persisten niveles elevados de incertidumbre por la evolución de la pandemia del COVID-19, asociado a la propagación de variantes del virus más contagiosas; por las interrupciones en algunas de las cadenas mundiales de suministro; por el incremento del precio internacional de las materias primas, incluido el petróleo y sus derivados; y por las notables divergencias entre países y sectores económicos, que reflejan las diferencias en el acceso a las vacunas y en la posibilidad de dar continuidad a las políticas de apoyo para enfrentar la pandemia. En ese sentido, las economías avanzadas lideran la recuperación económica, dado que el ritmo de crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo sigue siendo heterogéneo.

En cuanto a los mercados financieros internacionales, estos registraron, en general, un comportamiento positivo y niveles moderados de volatilidad, resultado de la mejora de la coyuntura económica y, consecuentemente, de las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial, así como de la continuidad de la postura acomodaticia de la política monetaria de los bancos centrales de las principales economías avanzadas. No obstante, el impulso de los principales índices accionarios se moderó temporalmente en septiembre, debido a las preocupaciones en torno a la propagación de la variante Delta del COVID-19, la incertidumbre sobre las perspectivas inflacionarias y la posibilidad del retiro anticipado de los estímulos monetarios. En el contexto descrito, las condiciones financieras internacionales siguen siendo favorables para apoyar el crecimiento económico mundial, aunque la incertidumbre se mantiene elevada, por lo que persiste el riesgo de que, junto con las mayores presiones inflacionarias a nivel mundial, las economías de mercados emergentes y en desarrollo enfrenten condiciones de financiamiento externo más restrictivas.

Los precios internacionales de las materias primas registraron incrementos respecto de los observados a finales de 2020, en un entorno de mayor demanda, asociada, en buena medida, a la reactivación de la actividad económica a nivel mundial, así como algunos factores de oferta, como el efecto de las restricciones a la producción, condiciones climáticas adversas y disminución de inventarios, entre otros. En ese contexto, el precio internacional del petróleo mostró una tendencia al alza, reflejo de las perspectivas de un aumento en la demanda de crudo, de los recortes de producción por parte de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores, de la interrupción de la actividad del Oleoducto Colonial, por un ciberataque realizado a su sistema de distribución; de las disrupciones en la producción de algunas plataformas petroleras situadas en el Golfo de México ocasionadas por el paso del huracán Ida (a finales de agosto) y la tormenta tropical Nicholas (en septiembre); y del reciente incremento de los precios del gas natural y el carbón; lo anterior, en un entorno en el que los inventarios de crudo a nivel mundial han disminuido. En el caso del maíz amarillo, el precio aumentó, debido a condiciones climáticas adversas en algunos de los principales países productores, particularmente en los Estados Unidos de América y Brasil,



así como al aumento de la demanda, tanto para el consumo como para la producción de etanol, particularmente en los últimos meses. Por su parte, el precio del trigo se incrementó, como consecuencia de la menor producción en Rusia, Estados Unidos de América y Canadá, así como de la mayor demanda, principalmente, por parte de la República Popular China. En ese contexto, 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.

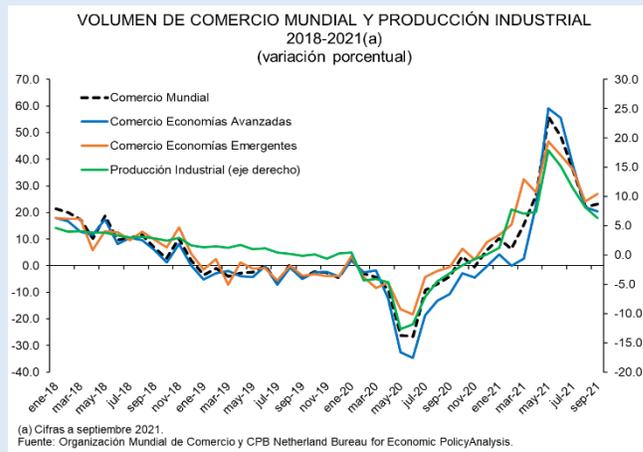
En el contexto descrito, la inflación continúa elevada en muchos países, derivado, en buena medida, de los efectos de cuellos de botella en las cadenas de producción, del incremento del precio de las materias primas, incluido el petróleo y sus derivados, del incremento en los costos de transporte marítimo de mercancías y de los efectos de base de comparación, así como de las crecientes presiones provenientes de la demanda agregada, reflejo del dinamismo de la recuperación económica. En ese contexto, la política monetaria continúa siendo ampliamente acomodaticia en las principales economías avanzadas; en tanto que los bancos centrales de algunas de las principales economías de mercados emergentes y en desarrollo, como Brasil, Chile, México, Perú y Rusia, han empezado a endurecer su política monetaria.

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

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

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

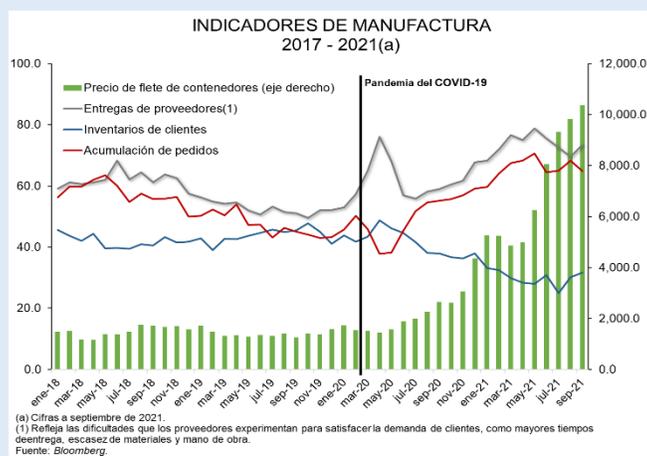
En 2020, la incertidumbre asociada a la pandemia del COVID-19 afectó negativamente las expectativas de crecimiento económico mundial, provocando importantes disrupciones en los procesos productivos debido a la implementación de estrictos confinamientos y restricciones a la movilidad. Además, causó importantes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



A lo largo del presente año, dicha situación se acentuó debido a que las expectativas de crecimiento económico mundial se afianzaron aún más, ante el avance en las campañas de vacunación contra el COVID-19 y a la reapertura de las economías cada vez más generalizada, generando las condiciones para que la oferta ampliara gradualmente su capacidad productiva ante la

creciente demanda, lo cual impulsó la recuperación del comercio mundial y de la producción industrial.

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



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

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

Fuente: European Central Bank (2021). "The impact of supply bottlenecks on trade". Economic Bulletin. Septiembre. Moody's Investors Service (2021). "Lingering supply chain bottlenecks challenge global trade rebound". Octubre. The Economist (2021). "The world economy's shortage problem". Octubre.

## RECUADRO 2 MATRIZ ENERGÉTICA MUNDIAL: TRANSICIÓN HACIA ENERGÍAS RENOVABLES

El petróleo y el carbón mineral históricamente se han constituido como los principales combustibles no renovables de mayor consumo a nivel mundial para satisfacer la creciente demanda de energía; sin embargo, su prolongada utilización ha provocado que la emisión de gases de efecto invernadero (dióxido de carbono, CO<sub>2</sub>) tenga un significativo impacto en el clima a nivel mundial, que está acelerando el incremento en la temperatura promedio mundial. El impacto negativo que está teniendo este daño en el medio ambiente provocó que diversos países buscaran utilizar energías alternativas no contaminantes para satisfacer la demanda; además, la creciente demanda de combustibles fósiles (carbón mineral, petróleo y gas natural) también provocó que sus precios medios registraran importantes alzas en los últimos años, lo que contribuyó a que se acelerara la planificación e implementación de medidas para utilizar energías no contaminantes. Este proceso tomó una importante relevancia desde la década anterior con los objetivos del Acuerdo de París y, actualmente, se busca alcanzar compromisos más serios para reducir las referidas emisiones, en línea con los compromisos alcanzados en la Reunión de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, en Glasgow, Escocia.

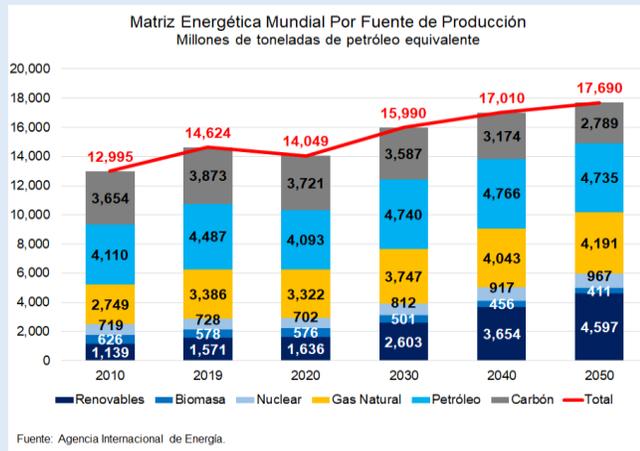
Las preocupaciones sobre el impacto que tiene en el medio ambiente la actividad humana se remontan al siglo pasado. En efecto, en 1972 se celebró la Primera Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Medio Ambiente Humano, cuyo objetivo fue tratar el tema de la degradación medio ambiental, que posteriormente dio lugar a la creación del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA). En 1992 se realizó la denominada Cumbre de la Tierra Sobre el Medio Ambiente y Desarrollo, en Río de Janeiro, que entre otros temas dio origen a la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático la cual entró en vigencia en 1994 y cuyo objetivo es implementar medidas para reducir la emisión de gases de efecto invernadero. El órgano supremo de dicha convención se denominó Conferencia de las Partes (COP, por sus siglas en inglés) y se reúne anualmente desde 1995. Dos de estas reuniones han sido trascendentales, la primera fue en 1997 que dio origen al Protocolo de Kioto, el cual comprometió a los países industrializados a reducir la emisión de gases de efecto invernadero; y la segunda en 2015, que dio origen al Acuerdo de París, el cual establece medidas para reducir la emisión de gases de efecto invernadero, limitando a no más de dos grados centígrados el incremento de la temperatura media mundial respecto de la media preindustrial.

Por su parte, el impacto que tuvo la pandemia del COVID-19 en la actividad económica mundial durante 2020 y el proceso de recuperación de la misma en el presente año, han provocado importantes distorsiones en los mercados internacionales de energéticos, situación que contribuyó a que nuevamente se diera una particular importancia al tema de la utilización de energías alternativas.

Del 31 de octubre al 12 de noviembre del presente año, se realizó la vigésima sexta reunión de la Conferencia de las Partes (COP26)

en Glasgow (Escocia), en la que se ratificó la reducción de emisión de gases de efecto invernadero a cero para 2050, para lo cual se acordó, entre otros puntos, reducir el consumo de carbón a nivel mundial, eliminar los subsidios a los combustibles fósiles y limitar el incremento de la temperatura media mundial en 1.5 grados centígrados respecto de la media preindustrial para lo cual debería de reducirse la emisión de gases en 45.0% para 2030.

Otra reflexión importante que fue abordada en la COP26, se refiere a la alta capacidad que tienen las economías avanzadas de realizar la transición de fuentes de energías a base de carbón hacia energías renovables. No obstante, las economías de mercados emergentes y en desarrollo que tienen una alta dependencia del carbón en su matriz energética podrían enfrentar retos significativos para realizar dicha transición, principalmente, en cuanto a las fuentes de financiamiento para adoptar tecnologías renovables. En ese sentido, se acordó establecer un fondo de financiamiento para dichas economías.



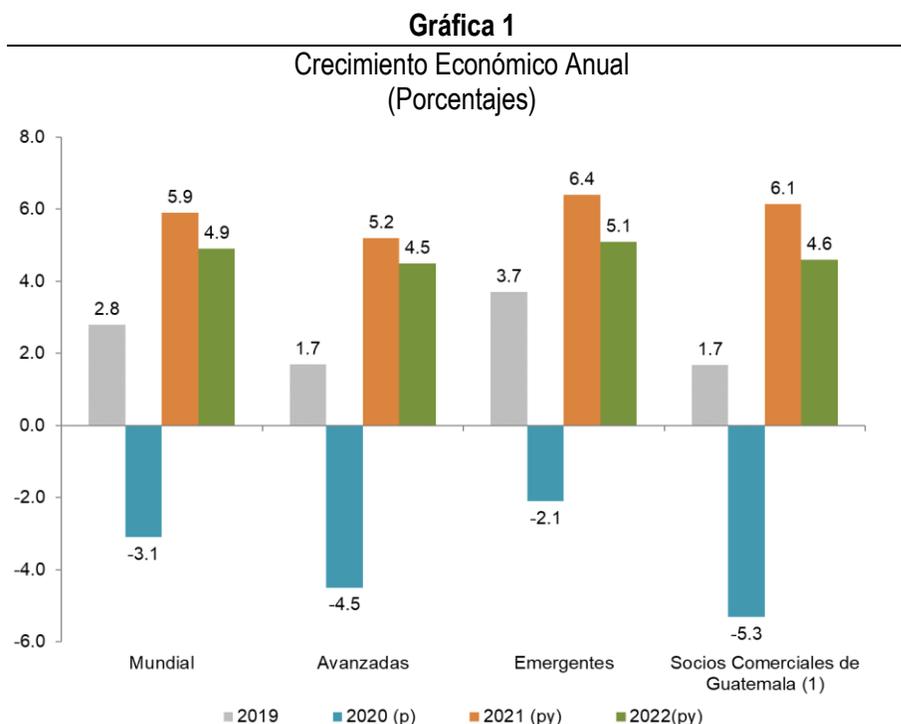
De acuerdo con la Agencia internacional de Energía (AIE), en el consumo de combustibles de 2020, el petróleo fue el principal, seguido del carbón mineral y del gas natural; sin embargo, se destaca que, el consumo de energías renovables ha registrado un crecimiento constante. En efecto, de continuar con esta tendencia, las energías renovables cambiarían su participación en la matriz energética mundial al pasar de 12.0% en 2020 a 26.0% en 2050, siendo la energía generada con biomasa la que registraría el mayor crecimiento, seguida de la energía solar y la energía eólica.

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

## 2. Crecimiento económico

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

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



(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.

### RECUADRO 3 ANUNCIO DE LA NUEVA VARIANTE ÓMICRON DEL COVID-19

El 26 de noviembre de 2021 la Organización Mundial de la Salud (OMS) informó sobre una nueva variante del COVID-19 a la que denominó Ómicron y la calificó como “preocupante”, debido a que presenta un número inusualmente elevado de mutaciones que alteran las características del virus y le otorgan el potencial de ser altamente contagiosa y de tener un mayor nivel de resistencia a las vacunas existentes contra el COVID-19.

La OMS también indicó que la detección de la variante Ómicron fue notificada oficialmente el 24 de noviembre de 2021 por las autoridades de Sudáfrica, donde la situación epidemiológica se ha caracterizado por la presencia de tres olas de contagios, la más reciente de la variante Delta; sin embargo, en las semanas previas, el número de infecciones aumentó considerablemente, coincidiendo con la detección de la variante Ómicron, identificándose el primer caso en Botsuana el 9 de noviembre de 2021.

En cuanto a dicha variante, ésta muestra 55 mutaciones respecto al virus original, 32 de ellas en la proteína más importante para la infección de células y la respuesta inmunitaria, siendo esta acumulación de mutaciones, la razón por la que es motivo de interés y preocupación de las autoridades sanitarias. No obstante, debido a que los estudios epidemiológicos efectuados por la OMS y otras instituciones internacionales aún no son concluyentes, no se ha podido determinar con claridad algunas características como la transmisibilidad y la gravedad de la infección respecto a las variantes anteriores, dado que si bien el número de personas que ha dado positivo en las pruebas de detección se ha incrementado considerablemente en varias regiones de Sudáfrica, Botsuana y Zimbabue, también podría deberse a otros factores; asimismo, no se ha determinado que los síntomas asociados con esta variante sean distintos a los ocasionados por las otras cepas del virus.



Fuente: Our world in Data. Cifras al 30 de Noviembre de 2021.

En respuesta al surgimiento de la variante Ómicron, varios países establecieron medidas sanitarias y restricciones a la movilidad internacional de personas, principalmente por vía aérea a los viajeros provenientes de los países de la región del sur de África. A pesar de las medidas implementadas, la variante se ha extendido

rápidamente y varios países han reportado casos y es probable que esté presente en muchos países más, ya que la secuenciación de las pruebas de COVID-19 es limitada, por lo que los datos actuales podrían estar subestimando su propagación.

Cabe destacar que la aparición de la variante Ómicron representa la materialización de uno de los riesgos para el crecimiento de la economía mundial y para las expectativas de inflación. Asimismo, ha provocado un aumento de la incertidumbre en los mercados financieros, reflejada en la mayor volatilidad de los principales índices bursátiles a nivel mundial, así como en la demanda mundial de las materias primas derivado de los nuevos confinamientos, principalmente en algunos países europeos, los cuales se deben al repunte de casos por la variante Delta, lo que se ha comenzado a reflejar en el comportamiento a la baja de sus precios internacionales.



(a) Cifras al 3 de diciembre de 2021.

Nota: Fuente: Bloomberg.

Se prevé que el impacto que la variante Ómicron pueda tener sobre la economía mundial dependerá de la intensidad de su propagación, de la efectividad de las vacunas y de si ésta se convierte en la nueva variante dominante, así como de las medidas sanitarias que adopten los gobiernos, pudiendo causar retrocesos en la actual recuperación de la actividad económica mundial; por lo que se sumaría a otros riesgos ya existentes como las interrupciones en las cadenas de suministro y las continuas asimetrías entre la oferta y la demanda. Además, la incertidumbre provocada por el surgimiento de dicha variante podría retrasar los planes de normalización de la política monetaria y pondría en evidencia el escaso margen de espacio fiscal con el que cuentan algunos países, particularmente los países con economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Fuente: Organización Mundial de la Salud (2021). “Situación actual relativa a la variante Ómicron”. Noviembre. Organización Mundial de la Salud (2021). “Enhancing Readiness for Omicron (B.1.1.529): Technical Brief and Priority Actions for Member States”. Noviembre. Moody’s Investors Service (2021). “Omicron variant poses hurdles to global recovery as new restrictions take effect”. Noviembre.

En las economías avanzadas, los avances en las campañas de vacunación han propiciado la reducción de las restricciones a la movilidad y a la actividad productiva, lo cual, aunado a la ampliación de las medidas de estímulo fiscal y el mantenimiento de la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria, ha contribuido a reforzar la confianza de los agentes económicos e impulsar la demanda interna, lo cual se ha traducido en un proceso de expansión de la actividad económica, que abarca tanto el sector industrial como el de servicios, así como la recuperación de los mercados laborales. A pesar de lo anterior, la propagación de la variante Delta del COVID-19 en diversas economías, las disrupciones en las cadenas mundiales de suministro y las dificultades para cubrir la creciente demanda por trabajadores, provocaron que el ritmo de crecimiento perdiera intensidad en el segundo semestre del año. En ese contexto, se estima que la actividad económica de las economías avanzadas alcance un crecimiento de 5.2% en 2021, el mayor ritmo de crecimiento en casi cinco décadas, el cual se moderaría a 4.5% en 2022, debido, en parte, a que se disiparía el efecto de base de comparación y a que el efecto expansivo de los actuales estímulos fiscales se iría reduciendo gradualmente.

En los Estados Unidos de América, de acuerdo con la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio (BEA, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico en el tercer trimestre fue de 2.1%<sup>4</sup>, un ritmo menor que el del trimestre previo (6.7%). Este resultado refleja un crecimiento moderado del consumo privado y de la inversión empresarial, como consecuencia de retrasos en la reapertura de establecimientos de servicios, debido al resurgimiento de casos de COVID-19 en algunos estados; la disminución de algunos beneficios sociales y ayuda financiera del gobierno para los hogares y empresas, así como de las subvenciones a los gobiernos estatales y locales; y los retrasos en algunas de las cadenas mundiales de suministro y la escasez de algunos factores productivos. Por su parte, las exportaciones netas mantuvieron una contribución negativa, debido tanto al incremento de las importaciones de servicios, especialmente de transporte y viajes, como a la reducción de las exportaciones de bienes.

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

En cuanto a 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%<sup>5</sup> y que las condiciones del mercado laboral sean congruentes con una situación de máximo empleo, a efecto de cumplir con su objetivo dual de política monetaria. En consecuencia, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la FED ha mantenido sin cambios la tasa de interés objetivo de fondos federales<sup>6</sup>, en un rango entre 0.00% y 0.25%. No obstante, como resultado de la recuperación de la actividad económica, el FOMC dispuso ajustar el ritmo de ampliación de su hoja de balance en

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

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

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



noviembre y diciembre, reduciendo cada mes la compra de títulos públicos y de títulos respaldados por hipotecas (MBS, por sus siglas en inglés) en US\$10.0 millardos y US\$5.0 millardos, respectivamente, desde US\$80.0 millardos y en US\$40.0 millardos. Adicionalmente, las proyecciones de los miembros del FOMC y de los presidentes de los bancos del Sistema de la Reserva Federal sugieren que la tasa de interés de política monetaria podría empezar a aumentar el próximo año, antes de lo que había sido previsto en junio del presente año.

Por su parte, la política fiscal continúa siendo expansiva. De acuerdo con la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés), el déficit presupuestario para el año fiscal 2021<sup>7</sup> fue equivalente a 12.4% del PIB (déficit de 15.0% del PIB en 2020), el segundo más grande desde el final de la Segunda Guerra Mundial. Lo anterior como resultado del incremento del presupuesto en diciembre de 2020, por un monto de US\$2.3 billones, que incluía US\$900.0 millardos para mitigar el impacto socioeconómico causado por la pandemia, así como de la aprobación del “Plan de Rescate Estadounidense” en marzo de 2021, por un monto de US\$1.9 billones, el cual contemplaba medidas de asistencia a los trabajadores y a las familias, ayuda a gobiernos estatales y locales, apoyo a negocios, transporte y educación, medidas de salud y de respuesta directa al COVID-19, entre otras. Para el año fiscal 2022, el Congreso de los Estados Unidos de América aprobó, en noviembre, la “Ley de Empleo e Inversión en Infraestructura” por un monto de US\$1.2 billones, que contempla nuevas inversiones federales (en carreteras, puentes, transporte público, ferrocarriles, aeropuertos, puertos y vías navegables) por alrededor de US\$550.0 millardos a lo largo de cinco años, además de planes para mejorar la banda ancha (tecnología 5G) y crear una red de estaciones de recarga de autos eléctricos, entre otras partidas; mientras tanto, todavía se discute la propuesta presupuestaria que en principio fue acordada por el Senado y la Cámara de Representantes, con un gasto público de US\$3.5 billones, dirigidos a programas sociales, de salud y educación y la lucha contra el cambio climático<sup>8</sup>. En adición al financiamiento del gasto de gobierno, el Congreso debe abordar otros asuntos clave antes de que finalice el año, como el aumento del techo de la deuda (cantidad máxima de deuda que se puede emitir para financiar el presupuesto), dado que, si bien éste fue elevado a mediados de octubre por un monto de US\$480.0 millardos, el Departamento del Tesoro estima que el aumento aprobado facilitaría los préstamos federales hasta el 15 de diciembre de 2021<sup>9</sup>.

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

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

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

<sup>9</sup> Recientemente, la CBO estimó que, si se transfieren US\$118.0 millardos al Fondo Fiduciario de Autopistas (*Highway Trust Fund*, en inglés) y si no se aumenta el límite de deuda por encima del monto establecido el 14 de octubre de 2021, el 15 de diciembre el Departamento de Tesoro, después de usar todas las medidas extraordinarias disponibles, probablemente no podría hacer sus pagos habituales poco tiempo después de esa última fecha. Esto implicaría retrasos en los pagos de algunas actividades gubernamentales y/o un incumplimiento de las obligaciones de deuda del gobierno. No obstante, advierte que esto podría ocurrir antes de lo proyectado, dado que existe considerable incertidumbre sobre los ingresos y desembolsos de las próximas semanas, incluida la posibilidad de que se difiera parte o la totalidad de la transferencia a dicho fondo, con lo cual el gobierno podría cumplir con sus obligaciones hasta “algún momento” en enero.

manufacturera, mientras que las presiones sobre los precios pudieran haber restringido, en cierta medida, el gasto de los consumidores.

Durante el cuarto trimestre de 2021 la actividad económica de la zona ha continuado recuperándose, a medida que la eliminación progresiva de las restricciones y el avance de las campañas de vacunación apoyan el mayor gasto en consumo, especialmente de servicios, y la recuperación de la demanda, tanto interna como externa, respalda el aumento de la producción y la inversión empresarial; de tal forma que el crecimiento del PIB superaría el nivel anterior a la pandemia en el cuarto trimestre del presente año. No obstante, la persistencia de los problemas de suministros derivados de los cuellos de botella mundiales sigue repercutiendo en algunas industrias importantes, como la automotriz, electrónica y de construcción; el alza en la inflación está reduciendo el poder adquisitivo de los hogares y empresas; y el reciente repunte de casos de COVID-19 en partes de Europa (especialmente, en Alemania, Bélgica, Austria y los Países Bajos) mantiene un efecto restrictivo sobre la dinámica social y productiva; por lo que el ritmo de crecimiento económico podría moderarse levemente en el último trimestre del presente año. Por consiguiente, el FMI estima que la actividad económica de la Zona del Euro registraría un crecimiento de 5.0% y 4.3% en 2021 y 2022, respectivamente, respaldado por el incremento del consumo y de la inversión, sustentado en la mayor flexibilización de las restricciones sanitarias a medida que avanza el proceso de vacunación, la implementación del programa de recuperación de la Comisión Europea y la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria, así como por el aumento de las exportaciones, resultante de las condiciones externas favorables.

En el Reino Unido, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico en el tercer trimestre del presente año fue de 6.6%, inferior al registrado en el trimestre anterior (23.6%). Este resultado se atribuye, al aumento del consumo y, en menor medida, de la inversión privada, como consecuencia de la flexibilización continua de las restricciones impuestas por el COVID-19, así como al mayor gasto público, principalmente en servicios de salud; mientras que las exportaciones netas, tuvieron una contribución negativa como consecuencia del mayor volumen de las importaciones de bienes (principalmente, procedentes de fuera de la Unión Europea), y la disminución de los inventarios, particularmente en los sectores automotriz, de la construcción y del comercio, en parte derivado de los problemas en las cadenas mundiales de suministro.

En lo que va del último trimestre, la economía del Reino Unido sigue beneficiándose de un menor efecto negativo de la pandemia sobre la actividad empresarial y laboral, aunque el ritmo de crecimiento se ha venido ralentizando, en parte por algunas restricciones en la capacidad productiva, relacionadas con la escasez de mano de obra calificada y de algunos insumos, dadas las disrupciones en algunas de las cadenas mundiales de suministro; por la demanda de consumo más débil, derivado del retiro de algunas medidas fiscales de apoyo, como el programa de subsidio salarial y el aumento temporal del crédito universal; y por cierta moderación en los niveles de confianza de los consumidores y del aumento de la inflación, asociado en gran medida a los mayores costos de la energía. En consecuencia, el FMI prevé que la actividad económica del Reino Unido registraría un crecimiento de 6.8% en 2021 y 5.0% en 2022, apoyada en la mayor demanda interna, a medida que el impacto de la pandemia se disipa con el progreso en la campaña de vacunación y la actividad es respaldada por el gasto público; en tanto que la demanda externa mantendría una contribución negativa, ante una recuperación más rápida de las importaciones que la de las exportaciones.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, la actividad económica se contrajo -3.6%<sup>10</sup> en el tercer trimestre de 2021, revirtiendo la expansión de 2.0% registrada en el segundo trimestre. Este resultado se asocia a la disminución

---

<sup>10</sup> Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.



del consumo, especialmente en servicios, y de la inversión empresarial, ante la reintroducción de medidas de contención por el incremento de contagios de COVID-19 en varias regiones del país<sup>11</sup>, así como de la caída de las exportaciones, como consecuencia de impacto negativo de la escasez en el suministro de semiconductores y otros bienes intermedios, principalmente en el sector automotriz; mientras que, el gasto público orientado a superar la crisis sanitaria y a mejorar los servicios de salud, aumentó significativamente.

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

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

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

---

<sup>11</sup> El gobierno japonés decretó el cuarto estado de emergencia por un periodo de 6 semanas a partir del 12 de julio; sin embargo, terminó por extenderse hasta el 30 de septiembre y abarcar 21 prefecturas.

gubernamentales han impulsado algunas reformas para mitigar la crisis energética, además de que se considera que cuentan con amplio margen para adoptar medidas de estímulo para que la economía mantenga un ritmo de crecimiento en línea con el objetivo de crecer “por encima de 6.0%” en 2021<sup>12</sup>, por lo que es probable que continúen dando prioridad a su estrategia de “cero COVID”, a la gestión de los riesgos financieros, particularmente los generados en el sector inmobiliario, y al proceso de reequilibrio de las fuentes de crecimiento. En ese contexto, el FMI prevé que la actividad económica de la República Popular China registraría un crecimiento de 8.0% en 2021 y de 5.6% en 2022, resultado de una mayor demanda tanto interna, por el aumento del consumo y la inversión, como externa, derivado de la recuperación de la economía mundial.

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

En Brasil, según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), el crecimiento económico interanual pasó de 12.3% en el segundo trimestre a 3.9% en el tercer trimestre del presente año. Este resultado refleja el aumento del consumo de los hogares, respaldado por la mejora en el mercado laboral, la expansión del crédito a las familias y el avance en la vacunación; y de la inversión, como consecuencia del incremento de la producción e importación de bienes de capital y del crecimiento del sector de la construcción; así como el mayor gasto público; sin embargo, también habría seguido influenciado por el efecto de base de comparación, ya que la economía, si bien ligeramente, volvió a contraerse respecto al trimestre previo, derivado de la disminución de la actividad en el sector agropecuario. En el cuarto trimestre del año, la economía brasileña ha mostrado un buen desempeño, asociado, principalmente, a la recuperación del sector servicios, especialmente de las actividades más afectadas por la pandemia, apoyado por el mayor avance en el programa de vacunación de la población, el renovado estímulo fiscal y las condiciones externas favorables, factores que, en conjunto, han contribuido a moderar los efectos del endurecimiento de la política monetaria por el aumento de la inflación, de la escasez de oferta de insumos en algunas cadenas productivas y de la situación de incertidumbre política por las elecciones presidenciales del próximo año. Como resultado, el FMI prevé que la actividad económica de Brasil registraría un crecimiento de 5.2% en 2021 y de 1.5% en 2022, respaldada, principalmente, por la mayor demanda externa, pero también por la mejora de la demanda interna, a medida que la disminución de los contagios de COVID-19 y el avance en la vacunación, permiten flexibilizar las restricciones sanitarias.

---

<sup>12</sup> En términos acumulados al tercer trimestre del 2021, la economía china registró un crecimiento de 9.8%, en un contexto en el que la producción industrial y las ventas minoristas aumentaron de forma sostenida; el crecimiento de la inversión en activos fijos, particularmente del sector manufacturero, se aceleró; y las exportaciones mantuvieron una tendencia creciente, mientras que el sector de servicios siguió recuperándose.



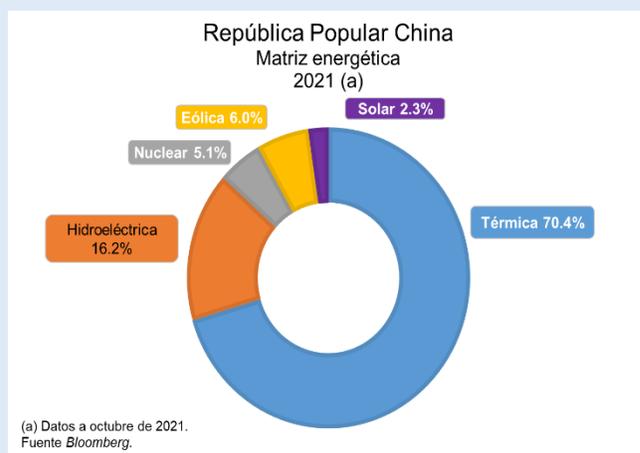
En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la actividad económica registró un crecimiento de 4.5% en el tercer trimestre de 2021, inferior al del trimestre previo (19.9%). Este resultado se explica, principalmente, por la expansión de los sectores de servicios e industrial, en un entorno en el que el aumento de contagios de COVID-19, las nuevas restricciones a la subcontratación laboral por parte de las empresas y al impacto del alza en la inflación sobre el poder adquisitivo de los hogares afectaron el desempeño de la actividad económica. En el cuarto trimestre, la economía mexicana continúa recuperándose, sobre la base de mayores avances en la vacunación, la disminución de nuevos contagios, la normalización gradual de la actividad de algunos sectores aún rezagados, el impulso de la demanda externa y el incremento de los salarios y de las remesas familiares; aunque los menores niveles de confianza de los consumidores, la política monetaria menos expansiva, la escasez de algunos insumos y los problemas en las cadenas de suministro, siguen restando dinamismo al crecimiento económico. En ese contexto, el FMI estima que la actividad económica crecería 6.2% y 4.0% en 2021 y 2022, respectivamente, y estaría siendo apoyada por la demanda tanto interna, ante la mayor movilidad y la reapertura de la mayoría de actividades, como externa, por la recuperación de la economía mundial.

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

## RECUADRO 4 CRISIS ENERGÉTICA EN LA REPÚBLICA POPULAR CHINA Y RIESGOS POTENCIALES PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL

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

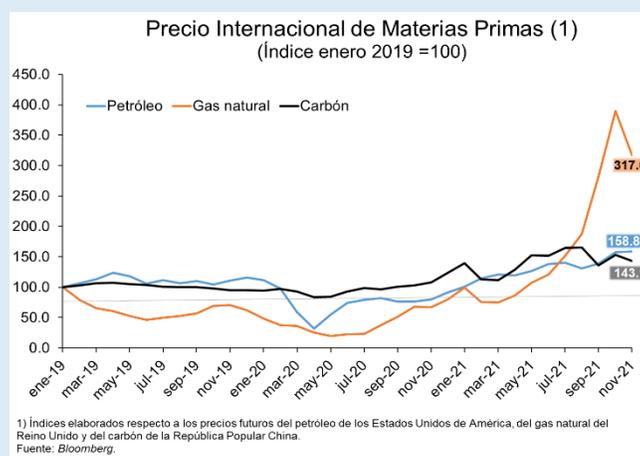
Dicho aumento de la demanda energética, responde, en buena medida, a la reactivación de la economía derivado del aumento del consumo interno y de la creciente demanda por exportaciones chinas, lo que dinamizó el crecimiento de la actividad industrial, en un contexto en el que el suministro energético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



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

Asimismo, la crisis se ha visto agravada por el aumento de los precios internacionales de los combustibles dada la creciente demanda mundial de energéticos. En tal sentido, el precio del gas

natural se ha incrementado considerablemente, alcanzando niveles récord en Europa y Asia, aumentando aproximadamente 400% respecto a 2020; similar comportamiento se ha observado en el mercado de petróleo, en el que el precio spot internacional, en su variedad WTI alcanzó, en octubre de 2021, su mayor nivel en siete años; mientras que el precio del carbón en el mercado chino aumentó en alrededor de 35% durante 2021 y, aunque la incertidumbre sigue siendo elevada, se espera que los precios se estabilicen hasta el segundo trimestre de 2022.



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

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

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



### 3. Mercados financieros

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

En las economías avanzadas, los principales índices accionarios registraron ganancias respecto de los niveles observados a finales del año anterior y sus indicadores de volatilidad mantuvieron niveles moderados, debido al mantenimiento de una coyuntura económica más favorable que la de algunas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, a pesar de que las preocupaciones sobre la propagación de la variante Delta del COVID-19 a nivel mundial, la incertidumbre en cuanto a los posibles cambios en las estrategias de algunos bancos centrales derivado de los elevados niveles de inflación, la moderación del ritmo de crecimiento de la actividad económica y los temores asociados a los riesgos sobre un posible contagio al sector financiero chino por los problemas de la corporación inmobiliaria *Evergrande Group*, tuvieron un impacto negativo en los mercados accionarios entre mediados de septiembre y principios de octubre. No obstante, el aumento de las restricciones en Europa, revirtió parcialmente la tendencia al alza que se observó desde mediados de octubre en los mercados accionarios europeos; asimismo, a partir de la cuarta semana de noviembre, se incrementó la incertidumbre como consecuencia de la preocupación en torno al descubrimiento de una nueva variante del virus de COVID-19 en Sudáfrica (denominada Ómicron), lo que afectó las ganancias en los principales mercados. En los Estados Unidos de América, los precios de las acciones aumentaron, alcanzando en algunas jornadas nuevos máximos históricos, respaldados por el avance en las campañas de vacunación, la ampliación de los estímulos fiscales, el mantenimiento de la orientación acomodaticia de la política monetaria y los resultados empresariales mejores a lo esperado; sin embargo, las expectativas sobre un eventual retiro de los estímulos monetarios por parte de la FED y el impacto que un rebrote de contagios de COVID-19 pudiera tener en la economía, les restó cierto impulso. Por su parte, en la Zona del Euro, los precios de las acciones también aumentaron, aunque en menor medida, situándose ligeramente por encima de sus niveles anteriores a la pandemia y en máximos posteriores a la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009, sustentados en el mayor dinamismo económico y el mantenimiento de las medidas de estímulo monetario del Banco Central Europeo; en contraste con la influencia negativa que ejerció la propagación de la variante Delta del virus en varios países de la zona.

Los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas, si bien se ubican por encima de lo observado a finales de 2020, continúan en niveles relativamente bajos. Estos aumentaron entre enero y marzo, debido a las preocupaciones de un sobrecalentamiento de la economía, asociado a la adopción de medidas de estímulo fiscal sin precedente, lo cual impulsó las expectativas de inflación y presionó al alza dichos rendimientos. Posteriormente, entre abril y julio parte de las ganancias que habían registrado en los primeros meses se revertió, como consecuencia de las declaraciones de los bancos centrales de las economías avanzadas sobre el carácter transitorio de la inflación y

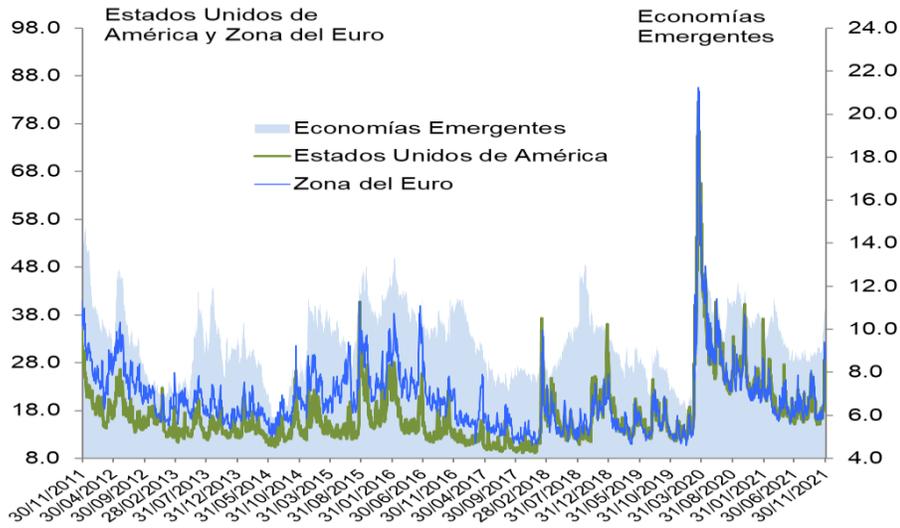
el compromiso de mantener la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria. En el tercer trimestre, dichos rendimientos se mantuvieron relativamente estables, a medida que el desempeño de algunos indicadores económicos de corto plazo se ubicó por debajo de lo esperado, lo cual impulsó una mayor demanda por activos seguros y disminuyó, aunque moderadamente, las preocupaciones sobre el retiro anticipado de los estímulos monetarios. Finalmente, los rendimientos habían aumentado nuevamente en el cuarto trimestre, por el anuncio del acuerdo entre los miembros del FOMC para iniciar la reducción de compras de activos (*tapering*) este año y la expectativa de niveles superiores de inflación, pero esta tendencia se revirtió recientemente, ante la aparición de la variante Ómicron, lo cual ha elevado la incertidumbre e impulsado la preferencia por activos seguros.

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



Gráfica 2

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



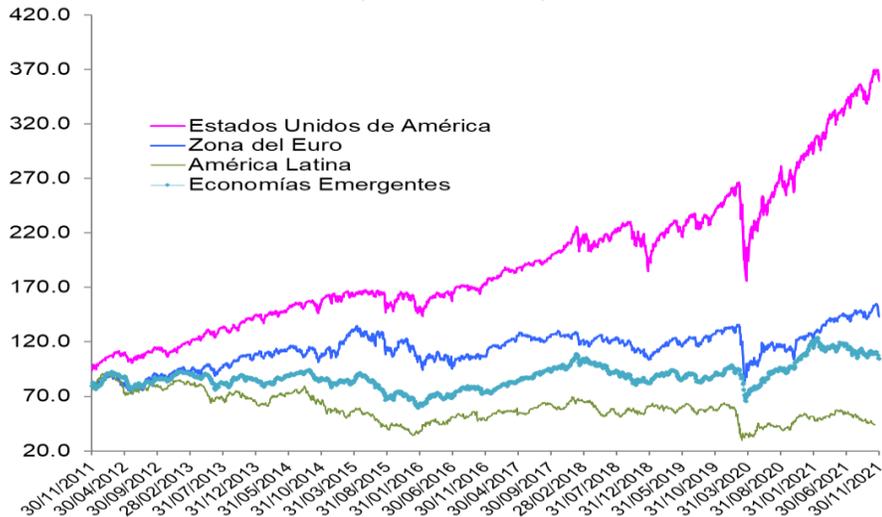
(1) Al 30 de noviembre de 2021.

(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 noviembre de 2021.

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

Fuente: *Bloomberg*.

#### 4. Precios internacionales de algunas materias primas

Durante la mayor parte de 2021, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación de Guatemala, registraron, en general, una tendencia al alza y, por ende, niveles superiores con relación a los precios

observados a finales del año anterior. En efecto, el precio del petróleo mostró un incremento significativo, impulsado, por el lado de la oferta, principalmente, por las restricciones a la producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores mundiales de crudo que mantuvieron su plan de ajustes a la producción a pesar del aumento de la demanda; y por las interrupciones temporales causadas por condiciones climáticas adversas, particularmente en algunas instalaciones petroleras en el Golfo de México; sin embargo, las condiciones cambiantes en el nivel de inventarios mundiales, particularmente el aumento de los inventarios de crudo en los últimos meses en los Estados Unidos de América y la liberación coordinada de las reservas estratégicas de petróleo por parte de algunos de los principales países consumidores a nivel mundial, han moderado parcialmente el precio. En tanto que, por el lado de la demanda, las perspectivas de consumo de petróleo asociadas a que las previsiones de crecimiento económico siguen siendo favorables tanto para 2021 como para 2022, ha tenido incidencia en el comportamiento de los precios en los últimos meses, aunque dichas perspectivas han estado condicionadas a la incertidumbre sobre la evolución de la pandemia del COVID-19, como se pudo observar en la caída del precio por el reciente descubrimiento de la nueva variante denominada Ómicron, así como la creciente demanda de energía ante la temporada de invierno en el hemisferio norte. Por su parte, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo, también mostraron una tendencia al alza desde el último trimestre de 2020, influenciada, principalmente, por condiciones climáticas adversas en los principales países productores, aunado a una mayor demanda, particularmente por parte de la República Popular China y a restricciones de oferta asociadas a los retrasos en algunos puertos marítimos. En términos acumulados, al 30 de noviembre, el precio *spot* del petróleo mostró un incremento de 36.40%, el maíz amarillo de 17.25% y el trigo de 20.79%. Asimismo, en términos de precios promedio del año de las referidas materias primas, estos han sido significativamente superiores a los observados el año anterior.

#### a) Petróleo

El precio internacional del petróleo, a noviembre de 2021, registró un significativo aumento respecto del precio observado a finales de 2020 (US\$48.52 por barril), situándose por arriba de US\$80.00 por barril a partir de la segunda semana de octubre incluso llegando a precios cercanos a US\$85.00 por barril en algunas oportunidades, alcanzando precios no observados desde octubre de 2014, resultado de la influencia de factores tanto de demanda como de oferta. En efecto, las señales de recuperación de la demanda mundial del crudo, asociado a las perspectivas favorables de crecimiento económico mundial; al avance en las campañas de vacunación contra el COVID-19 en varios países, que apoyaron la flexibilización de restricciones a la movilidad; a la implementación de paquetes de estímulo fiscal, particularmente en las economías avanzadas; y al mantenimiento de políticas monetarias acomodaticias en la mayoría de países a nivel mundial; contribuyeron al alza en el precio internacional del petróleo. Por su parte, el precio también se vio influenciado por las restricciones a la oferta durante 2021, resultado del acuerdo alcanzado entre los países miembros de la OPEP y otros importantes productores sobre los recortes a la producción establecidas el año anterior y modificadas en julio del presente año<sup>13</sup>; por la disminución de la producción, luego de las interrupciones temporales por las tormentas invernales y huracanes en los Estados Unidos de América; y por la interrupción de la actividad del Oleoducto Colonial, por un ciberataque realizado a su sistema de distribución.

Cabe destacar que el comportamiento del precio del crudo no estuvo exento de volatilidad en los últimos meses, la cual estuvo causada, principalmente, por la incertidumbre respecto a la evolución de la demanda de petróleo y sus derivados asociada, en parte, a las mayores presiones inflacionarias a nivel mundial; por una creciente demanda mundial de energía ante la llegada de la temporada de invierno y una escasez de gas natural y carbón en la República Popular

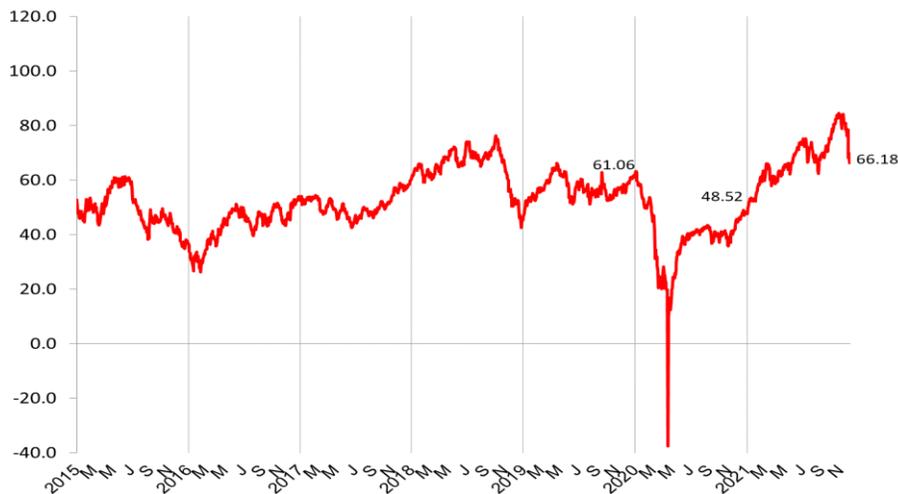
<sup>13</sup> En abril de 2020, acordaron reducir su producción durante el 2021 en alrededor de 7.2 mbd en enero, en 7.1 mbd en febrero, 7.0 mbd entre marzo y abril, luego en 6.6 mbd mayo y 6.2 mbd en junio y julio de 2021.



China y en algunos de los principales países consumidores de Europa; a la decisión de la OPEP y otros importantes productores de mantener la gradualidad en el incremento de su producción<sup>14</sup>; al resurgimiento de una nueva ola de contagios de COVID-19 en Europa, así como al temor de que la nueva variante Ómicron genere la imposición de nuevas restricciones a la movilidad y afecte la recuperación económica; y al mayor nivel de inventarios en los Estados Unidos de América, relacionado a una mayor producción de crudo y a la liberación de una fracción de la Reserva Estratégica de Petróleo<sup>15</sup> (SPR, por sus siglas en inglés) en los Estados Unidos de América, en coordinación con el Reino Unido, Japón, India, Corea del Sur y la República Popular China, con el objetivo de moderar el efecto del incremento del precio internacional de los productos energéticos.

Gráfica 4

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



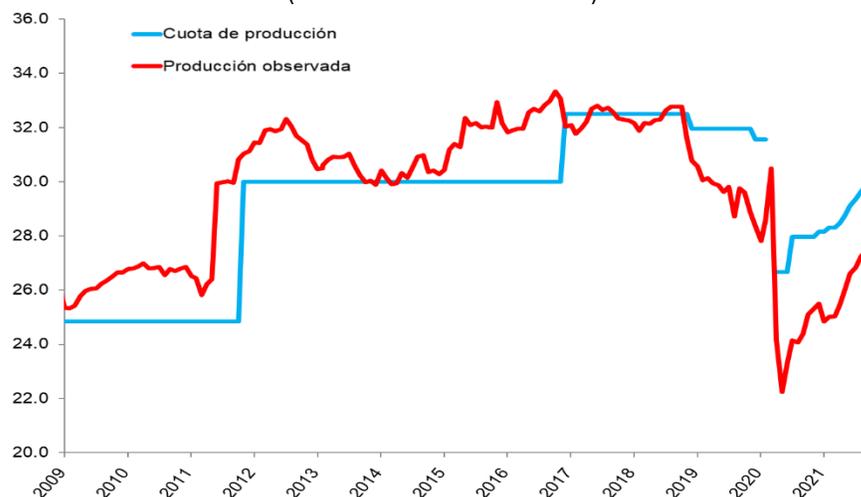
(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de noviembre de 2021.  
Fuente: Bloomberg.

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 octubre un nivel promedio por arriba de lo pactado (114.0%), resultado, principalmente, del importante recorte a la producción en Arabia Saudita, Angola, Kuwait y Nigeria; cabe destacar que, Arabia Saudita implementó ajustes voluntarios adicionales de 1 millón de barriles diarios (mbd) desde febrero hasta abril de 2021. En tanto que, entre los demás países aliados de la OPEP, Rusia ha reducido su producción en alrededor de 0.63 mbd, lo que equivale a 39.7% de cumplimiento del nivel de producción establecido. Adicionalmente, es importante mencionar que la OPEP en su reunión del Comité Ministerial de Monitoreo Conjunto del 19 de julio, destacando las condiciones favorables de demanda, acordó ajustar al alza la producción general en 0.4 mbd mensuales a partir de agosto de 2021, hasta que se eliminen gradualmente los ajustes de producción de 5.8 mbd en 2022, decisión que se ha confirmado durante las reuniones de septiembre, octubre y noviembre.

<sup>14</sup> En julio de 2021, acordaron ajustar al alza la producción general en 0.4 mbd mensualmente a partir de agosto de 2021, hasta que se eliminen gradualmente los ajustes de producción de 5.8 mbd y en diciembre de 2021 evaluar la evolución del mercado y el desempeño de los países participantes. El nivel de ajuste fue rectificado en las reuniones posteriores de septiembre, octubre y noviembre de 2021.

<sup>15</sup> El gobierno de los Estados Unidos de América, autorizó el 23 de noviembre la liberación de 50 millones de barriles (mb) de petróleo crudo de la SPR del Departamento de Energía como parte de los esfuerzos para reducir los precios de los combustibles y abordar la falta de suministro en los Estados Unidos de América. En ese sentido, puso a disposición hasta 32 mb mediante intercambios y acelerará la venta de 18 mb adicionales exigidos bajo la Ley de Acciones Consolidadas de 2018.

Gráfica 5

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

(1) Con información preliminar a octubre de 2021.

Fuente: Bloomberg.

Por su parte, la producción de los países no pertenecientes a la OPEP y que no formaron parte de dicho acuerdo, se ha desacelerado, principalmente, en los Estados Unidos de América, asociado a factores climáticos adversos (tormentas) registrados en el sur de ese país, particularmente en el Golfo de México por los daños ocasionados por el huracán Ida y la tormenta tropical Nicholas, en agosto y septiembre, respectivamente; asimismo, se han producido interrupciones durante el año en Noruega, Canadá y México debido a suspensiones por mantenimiento en las instalaciones petroleras, aunque estas han sido compensadas, parcialmente, por una mayor producción en Brasil y Colombia. Cabe destacar que las reservas de petróleo en los Estados Unidos de América, a partir de octubre, revirtieron la tendencia a la baja que habían registrado durante la mayor parte del año, moderando las presiones al alza en el precio del petróleo, aunque a noviembre continúan ubicándose en aproximadamente 6.0% por debajo del promedio de los últimos cinco años; en tanto que, el número de plataformas petroleras activas, se ubicó a noviembre en alrededor de 569, mayor en 77.81% a las que estaban activas hace un año (320 plataformas).

Por el lado de la demanda, desde principios de 2021, la disminución de las medidas de confinamiento y el inicio de las jornadas de vacunación contra el COVID-19 en varios países; además, de las medidas de apoyo fiscal en algunos países avanzados y el mantenimiento de la flexibilización monetaria, han contribuido a la mejora de las perspectivas de crecimiento económico y, consecuentemente, al aumento del consumo de petróleo a nivel mundial; sin embargo, el incremento de contagios de nuevas variantes del COVID-19, particularmente en la República Popular China y recientemente en Europa, y el acceso desigual a las vacunas a nivel mundial, implicó la adopción de nuevas restricciones a la movilidad, desalentando tanto el consumo de combustibles como las previsiones de demanda, limitando el incremento del precio del energético. Cabe destacar que la recuperación económica en algunos sectores importantes para el consumo de petróleo, como los viajes personales y el turismo, muestran signos de recuperación, aunque aún se ubica por debajo de los niveles previos a la pandemia. Por su parte, la demanda del petróleo para la generación de energía se ha incrementado, asociado a la escasez y a los elevados precios del gas natural y del carbón en las principales economías consumidoras ante el inicio de la temporada de invierno.



La firma IHS Energy, con cifras a noviembre, prevé que en 2021 la producción mundial de petróleo se sitúe en 96.1 mbd, mayor en 1.6 mbd respecto a la registrada en 2020. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 96.9 mbd, mayor en 5.9 mbd a la de 2020. Lo anterior implicaría un resultado negativo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 0.8 mbd) al finalizar el año, contrario al superávit registrado en 2020.

**Cuadro 1**

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

Descripción	2020 <sup>(a)</sup>	2021 <sup>(b)</sup>	Variación 2021/2020
Oferta	94.5	96.1	1.6
Demanda	91.0	96.9	5.9
Balance (oferta - demanda)	3.5	-0.8	-----

(a) Cifras preliminares.

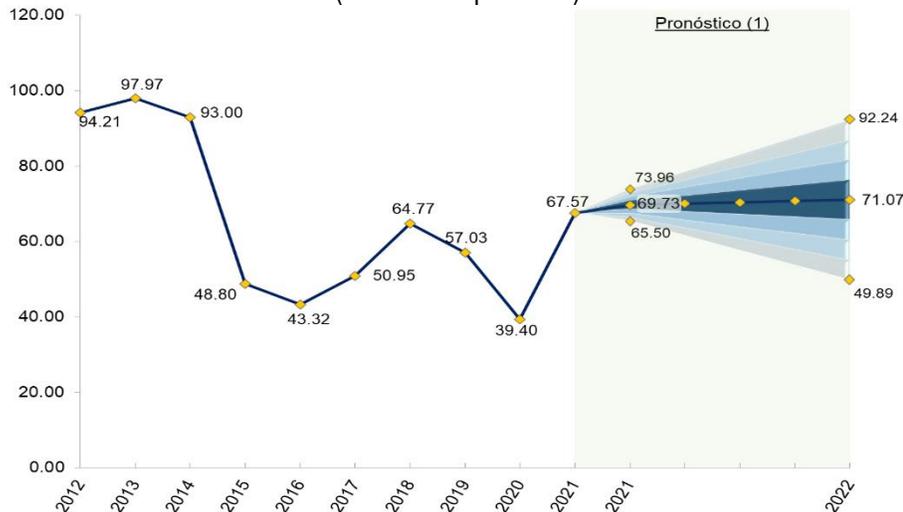
(b) Cifras proyectadas.

Fuente: IHS Energy, noviembre de 2021.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril se ubique en US\$69.73 en 2021 y en US\$71.01 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 noviembre de 2021.

Fuente: Bloomberg.

**b) Maíz amarillo y trigo**

El precio internacional del maíz amarillo durante la mayor parte de 2021 se ha mantenido por encima del precio observado al cierre de 2020, aunque ha registrado una volatilidad considerable, alcanzando en mayo, cotizaciones superiores a los US\$13.00 por quintal, niveles no observados desde octubre de 2012, comportamiento que se atribuye a la mayor demanda mundial, particularmente por parte de la República Popular China para la utilización como pienso<sup>16</sup>, asociado a la recuperación del sector porcino en dicho país; en tanto que, por el lado de la oferta, dicha alza se asocia a condiciones climáticas adversas (sequías) que se han observado en algunas de las regiones productoras de América, específicamente en Brasil y las zonas productoras del Medio Oeste de los Estados Unidos de América. No obstante, dicho comportamiento se revirtió a partir del segundo semestre, derivado de la desaceleración de la demanda, como consecuencia del aumento de casos de COVID-19 a nivel mundial; a la desaceleración de la demanda por el cereal estadounidense por retrasos en algunas de las terminales portuarias; y la mejora en las estimaciones de rendimiento y producción para la actual cosecha, asociado a las condiciones climáticas más favorables (lluvias) que se observaron en el cinturón agrícola de los Estados Unidos de América; en tanto que, recientemente, las previsiones de una mayor demanda del grano para la producción de etanol han generado presiones al alza en el precio internacional del maíz amarillo.

**Gráfica 7**



(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de noviembre de 2021.  
Fuente: *Bloomberg*.

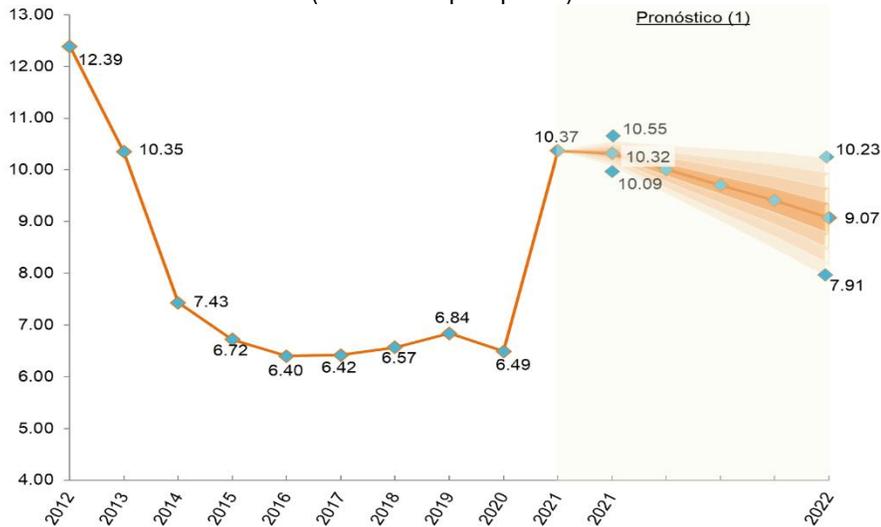
En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio del maíz amarillo para el presente año reflejan un incremento respecto del precio promedio observado en 2020 (US\$6.49 por quintal), dado que, en el escenario base, se ubicaría en US\$10.32 por quintal en 2021, comportamiento que se revertiría moderadamente en 2022, al situarse en un precio promedio de US\$9.07 por quintal.

<sup>16</sup> Mezcla de distintas materias primas que se procesan de forma conjunta en la alimentación porcina.



Gráfica 8

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



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

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

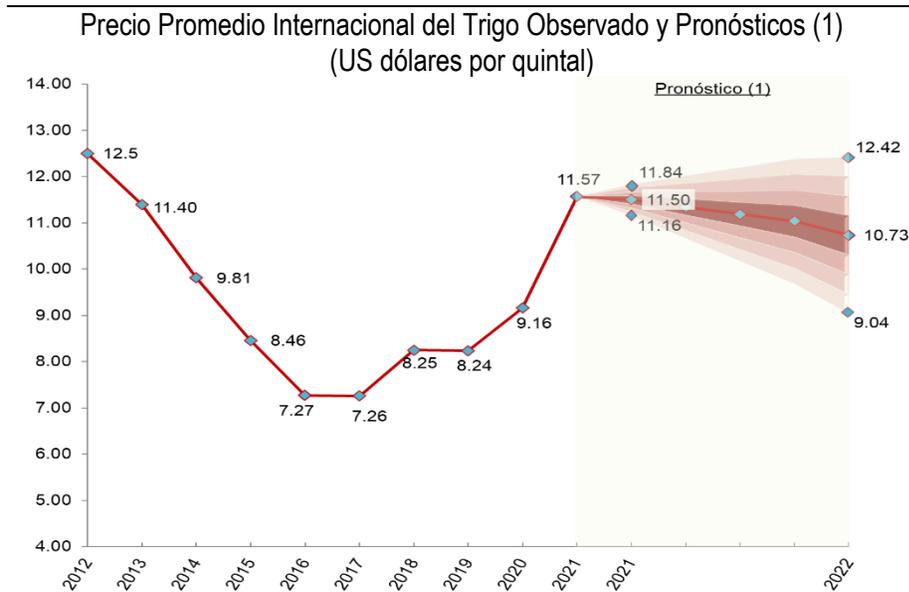
**Gráfica 9**



(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de noviembre 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\$11.50 por quintal en 2021, tendencia que se revertiría en 2022, al situarse en US\$10.73 por quintal.

**Gráfica 10**



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

## RECUADRO 5 MERCADO MUNDIAL DEL PETRÓLEO: PERSPECTIVAS DE MEDIANO Y LARGO PLAZOS

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

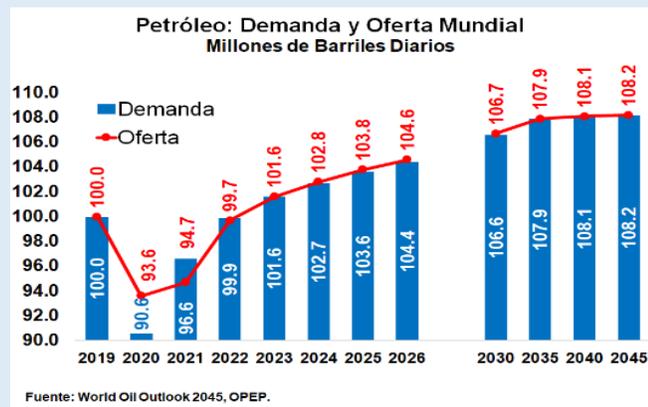
En efecto, el precio internacional del petróleo y sus derivados registró durante 2021 un incremento significativo, asociado al proceso de recuperación de la actividad económica luego de los efectos adversos del COVID-19 y que se tradujo en una demanda de crudo más dinámica a lo previsto, principalmente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

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

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

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

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



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

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

## 5. Inflación y política monetaria

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

En los Estados Unidos de América, la inflación mantuvo la tendencia al alza iniciada en el segundo semestre de 2020, ubicándose en 6.81% en noviembre, el nivel más alto desde julio de 1982. El comportamiento de la inflación se asocia, principalmente, al incremento de la demanda de bienes y servicios, derivado de la recuperación de la actividad económica, 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 la reactivación de los sectores que habían sido afectados por el incremento de contagios por la variante Delta del COVID-19; a los mayores costos de producción como consecuencia de la interrupción de las cadenas de suministro; al aumento en los precios de los energéticos; y a los niveles inflacionarios inusualmente bajos observados el año previo como consecuencia de los efectos del COVID-19. Al respecto, la Reserva Federal (FED) enfatizó que las presiones registradas sobre los precios se disiparían a medida que la economía se ajuste de los desequilibrios entre la oferta y la demanda de bienes y servicios y desaparezca el efecto de los menores niveles inflacionarios del año anterior. Asimismo, indicó que para determinar la trayectoria del rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales, continuaría evaluando los efectos de las condiciones económicas observadas y esperadas sobre su objetivo dual de pleno empleo y estabilidad de precios, enfatizando su compromiso de utilizar su amplia gama de herramientas para respaldar la economía estadounidense, así como su disposición a ajustar la orientación de la política monetaria si surgen riesgos que puedan impedir el logro de dichos objetivos. En ese contexto, en las reuniones de enero a noviembre de 2021 la FED decidió mantener el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales entre 0.00% y 0.25%, como lo anticipaba el mercado, señalando que mantendría dicho nivel hasta que la inflación se ubique en promedio en 2.0%, para lo cual tolerará una inflación superior a 2.0% durante cierto periodo.

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



similares en los meses posteriores, si las condiciones económicas continúan evolucionando de acuerdo a lo previsto, señalando la posible culminación de la compra de activos financieros en junio de 2022.

Adicionalmente, la FED mantuvo vigentes algunas medidas que adoptó en 2020 para enfrentar las dificultades asociadas al COVID-19. Dentro de estas, destaca la provisión de liquidez, mediante la implementación de líneas de intercambio en moneda estadounidense (*swaps*)<sup>17</sup>, con algunos bancos centrales y el programa temporal de repos con bancos centrales y autoridades monetarias internacionales que poseen cuenta en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, permitiendo intercambiar temporalmente Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América por liquidez en dólares estadounidenses.

En la Zona del Euro, durante 2021 la inflación mostró una tendencia creciente, ubicándose en 4.05% en octubre, por arriba del valor de la meta del Banco Central Europeo (BCE) (2.0%). El referido comportamiento se asocia, fundamentalmente, al significativo aumento de los precios del petróleo desde mediados del año pasado, al incremento de las tarifas de la electricidad, a la reversión de la reducción temporal del Impuesto al Valor Agregado (IVA) en Alemania<sup>18</sup>, al retraso de las ventas de verano en 2020 y a las presiones de costos derivadas de la escasez temporal de algunos materiales y equipos. De acuerdo con el BCE, la inflación seguiría aumentando gradualmente, hasta situarse en 3.1% a finales de 2021, debido a los efectos de factores transitorios, asociados, principalmente, a la finalización de la reducción temporal del IVA en Alemania, al repunte del precio de los energéticos, a los menores niveles inflacionarios registrados el año previo, al aumento en los costos de los insumos relacionados con la interrupción de las cadenas de suministro y a la recuperación de las actividades relacionadas con los servicios; sin embargo, se prevé que las presiones inflacionarias se disipen en el segundo semestre de 2022, a medida que disminuyen las interrupciones de oferta y se estabilicen los precios de la energía. En ese sentido, el Consejo de Gobierno del BCE se reunió en siete ocasiones, manteniendo la tasa de interés de política monetaria en 0.00% e indicó que continuaría con esa postura hasta que se observe una convergencia sostenida de la inflación a niveles cercanos a la meta de 2.0%.

En lo que respecta a las medidas de política monetaria no convencionales, el BCE decidió continuar 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 un monto total de €1,850.0 millardos, mediante el Programa de Compras de Emergencia Pandémica (PEPP, por sus siglas en inglés), hasta marzo de 2022, con un ritmo mensual de alrededor de €80.0 millardos. No obstante, tomando en consideración las condiciones de recuperación económica y las perspectivas de inflación, en sus reuniones de septiembre y octubre, acordó reducir gradualmente dicho ritmo de compras. Adicionalmente, 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 ha mantenido una tendencia creciente durante la mayor parte de 2021, situándose en 4.20% en octubre, por arriba de la meta del Banco de Inglaterra (2.0%), reflejando, principalmente, el efecto base de comparación asociado a los bajos niveles observados el año previo, los “cuellos de botella” relacionados con la oferta

<sup>17</sup> Los *swaps* se constituyen en líneas de intercambio de liquidez permanente o temporal para mejorar las condiciones en los mercados monetarios en momentos de tensión. Estas líneas de intercambio operan facilitando a los bancos centrales la capacidad de proporcionar fondos en dólares estadounidenses a instituciones en sus propias jurisdicciones.

<sup>18</sup> El 12 de junio de 2020, el Consejo de Ministros de Alemania aprobó la reducción temporal del IVA de 7% a 5% para los bienes considerados de primera necesidad y de 19% a 16% para el resto de bienes y servicios, durante el periodo comprendido del 1 de julio al 31 de diciembre de 2020, con el propósito de estimular la demanda interna.

mundial que afectaron el precio de los bienes de consumo internos y el incremento del precio de los derivados del petróleo; y en menor medida, el incremento de algunos servicios, producto de la reapertura económica. De acuerdo con el Banco de Inglaterra, la inflación se mantendría en niveles superiores a 2.0% en el corto plazo, hasta ubicarse en alrededor de 4.5% a finales de 2021. No obstante, señala que las presiones inflacionarias se disiparían durante 2022, a medida que disminuyan las interrupciones en las cadenas de suministro, se reequilibre la demanda y la oferta, así como que ya no se registren aumentos constantes en los precios de la energía. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria decidió, en sus siete reuniones realizadas durante el año, 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 anticíclico<sup>19</sup> de 1.0% a 0.0%, proveyendo hasta £190.0 millardos en préstamos bancarios a empresas.

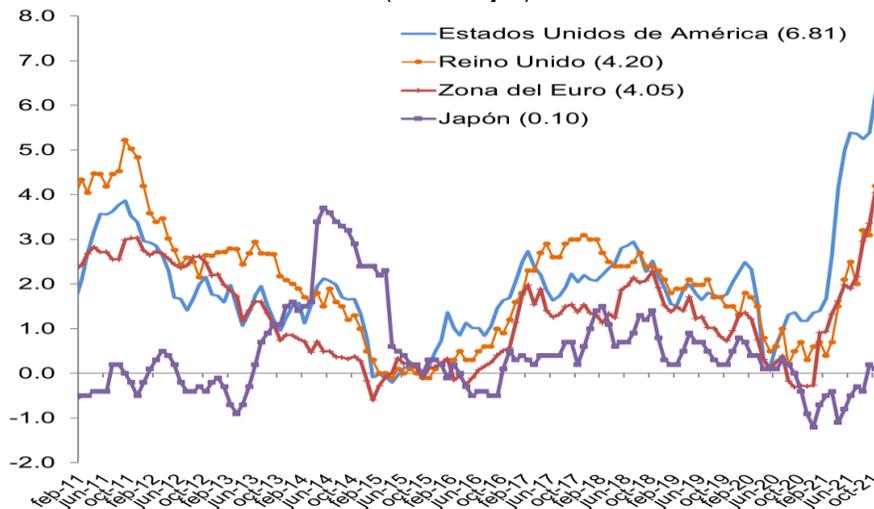
En Japón, el ritmo inflacionario en los últimos meses de 2020 mostró una marcada desaceleración; no obstante, en 2021 la inflación registró alzas asociadas al incremento de los precios de los energéticos y a la recuperación de la actividad económica, aunque en abril se observó un considerable retroceso en los precios internos de los alimentos y del servicio telefónico celular. A partir de mayo, se vuelve a retomar la tendencia al alza de la inflación situándose en octubre en 0.10%, por debajo del objetivo (2.0%) del Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés). Cabe destacar que la Oficina de Estadísticas de Japón implementó cambios en la metodología del cálculo del Índice de Precios al Consumidor, seleccionando a 2020 como nuevo año base (2015 año base anterior), lo que condujo a cambios significativos, derivados de las nuevas ponderaciones. Por su parte, el Comité de Política del BOJ indicó que la inflación podría aumentar levemente en el corto plazo, debido principalmente al incremento de los precios de la energía y a las tarifas más altas en los sectores relacionados con alojamiento, luego de los efectos derivados de la implementación del programa gubernamental *Go to Travel* que otorgó subsidios en los últimos meses de 2020. Asimismo, enfatizó que continuaría con la implementación del programa de flexibilización monetaria de forma sostenida, con el propósito de contrarrestar los cambios en la evolución de la actividad económica y los precios, así como en las condiciones financieras. En ese contexto, indicó que continuaría respaldando el financiamiento a empresas afectadas por la crisis, hasta septiembre de 2021, mediante el Programa Especial de Apoyo al Financiamiento en Respuesta al Coronavirus, realizando compras de deuda corporativa en montos ilimitados, a una tasa de interés de 0.0%, con vencimiento de hasta un año y proveyendo una amplia provisión de moneda extranjera de forma ilimitada. Además, en 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.

---

<sup>19</sup> Las reservas de capital anticíclico forman parte de un conjunto de instrumentos macroprudenciales diseñados para ayudar a contrarrestar la proclividad en el sistema financiero. El capital se acumula cuando se considera que el riesgo sistémico cíclico está aumentando, creando amortiguadores que incrementan la capacidad de recuperación del sector bancario durante periodos de tensión, con el objetivo de mantener la oferta de crédito y amortiguar la caída del ciclo financiero.

**Gráfica 11**

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



(1) Datos a octubre de 2021. Estados Unidos de América a noviembre.  
Fuente: Bancos centrales.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluyendo las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, durante lo transcurrido del presente año, han registrado repentes en la inflación que obedecen, fundamentalmente, a las presiones generadas por el incremento en los precios internacionales de las materias primas, principalmente del petróleo y sus derivados, de los fletes marítimos, de algunos alimentos y servicios ante una mayor demanda por la reapertura de la actividad económica; aunado al efecto base de comparación, debido a que en el año previo la inflación fue baja como consecuencia de la caída generalizada de la demanda agregada provocada por la pandemia del COVID-19. Ante este escenario de mayores presiones inflacionarias, algunos de los bancos centrales de este grupo de economías han empezado a moderar, y reducir en algunos casos, el sesgo acomodaticio de la política monetaria adoptado el año previo junto a otras medidas extraordinarias de política monetaria, aunque en varios casos aún se mantienen con el objetivo de respaldar el proceso de recuperación de sus economías.

En la República Popular China, la disipación del choque de oferta originado por los efectos de la peste porcina africana que impactaron los precios de la carne de cerdo el año anterior, es un factor fundamental que ha mantenido la inflación en niveles por debajo de la meta establecida por el gobierno para 2021 (3.00%), a pesar del alza de los precios de los combustibles y otras materias primas. En efecto, en el primer trimestre de 2021 la inflación se ubicó en niveles cercanos a cero; no obstante, el aumento sostenido de los precios de los productos energéticos y la recuperación de la actividad del sector de servicios propiciaron un leve repunte del ritmo inflacionario en el segundo trimestre, que se desaceleró moderadamente en el tercer trimestre; sin embargo, ante las alzas observadas en los precios de la energía eléctrica derivado de la crisis energética que registra el país, aunado al incremento estacional de algunos precios de los alimentos, a inicios del cuarto trimestre la inflación volvió a aumentar, ubicándose en noviembre en 2.30%. En ese contexto de presiones inflacionarias contenidas, el Banco Popular de China en sus reuniones mensuales de 2021, incluida la de noviembre, ha mantenido la tasa de interés preferencial de préstamos en 3.85%, conservando 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 Macprudencial (MPA, por sus siglas en inglés). Vale mencionar que a inicios de septiembre de 2021, como medida de respaldo a la actividad económica contra algunos efectos remanentes de la pandemia del COVID-19, dicho banco realizó una inyección de liquidez por CN¥300.0 millardos (alrededor de US\$46.5 millardos); adicionalmente, a finales de septiembre inyectó otros CN¥460.0 millardos (alrededor de US\$71.0 millardos) como apoyo al sistema financiero ante los riesgos provenientes principalmente del sector inmobiliario, en un contexto de endurecimiento regulatorio gubernamental hacia algunos sectores importantes de la economía, iniciado en 2020.

En México, desde finales del año anterior el ritmo inflacionario registró un comportamiento al alza hasta inicios del segundo trimestre de 2021, para luego mostrar una leve desaceleración que se extendió hasta principios del tercer trimestre; sin embargo, a partir de septiembre volvió a repuntar lo que llevó la inflación a 7.37% en noviembre de 2021, por arriba de la meta de inflación establecida por el Banco de México (3.0% +/- 1 punto porcentual). Dicho comportamiento es resultado, principalmente, del incremento de los precios de los derivados del petróleo, de las interrupciones sufridas en algunas de las cadenas de suministros y del efecto base de comparación ante la reducción del Índice de Precios al Consumidor el año anterior. Vale mencionar que el Banco de México, en su reunión de febrero, decidió hacer un ajuste en la postura de política monetaria y disminuyó en 25 puntos básicos la tasa de interés de referencia, ubicándola en 4.00% y en sus siguientes reuniones de marzo y mayo la mantuvo en dicho nivel; no obstante, en su reunión de junio revirtió dicho ajuste en su postura de política e incrementó en 25 puntos básicos la tasa de interés a un nivel de 4.25% considerando que los efectos remanentes de la pandemia del COVID-19 han provocado aumentos en la inflación de bienes, lo cual podría afectar las expectativas de inflación de los agentes económicos. Posteriormente, en sus reuniones de agosto, septiembre y noviembre, considerando que los choques que han incidido en la inflación, aunque son de carácter transitorio, han impactado fuertemente los precios de una variedad de productos, perturbando las expectativas de inflación, por lo que con el objetivo de mitigar los riesgos y propiciar un mejor anclaje de dichas expectativas reforzó su postura de política monetaria con incrementos adicionales de 25 puntos básicos a la tasa de interés en cada reunión, hasta ubicarla en 5.00%.

En Brasil, la inflación ha experimentado un fuerte repunte desde que en mayo de 2020 alcanzó su nivel más bajo en más de dos décadas (1.88%), al ubicarse en noviembre de 2021 en 10.74%, su valor más alto desde diciembre de 2003, sobrepasando considerablemente el 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 de algunos servicios ante la reapertura de la mayoría de actividades económicas; así como los de los productos energéticos derivados del petróleo. En consecuencia, el Comité de Política Monetaria (COPOM) de dicho banco central decidió reducir el extraordinario estímulo monetario que implementó 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% y mantuvo la magnitud del ajuste en las reuniones de mayo y junio, hasta situarla en 4.25%. No obstante, en sus reuniones de agosto y septiembre, el COPOM elevó la magnitud de los incrementos de la tasa de interés a 100 puntos básicos en cada reunión, hasta ubicarla en 6.25%; y, ante el constante deterioro de las expectativas inflacionarias, en sus reuniones de octubre y diciembre volvió a incrementar la tasa SELIC en 150 puntos básicos en cada reunión, situándola en 9.25%, al considerar oportuno que la política monetaria avance hacia un sesgo restrictivo ante los riesgos inflacionarios actuales.



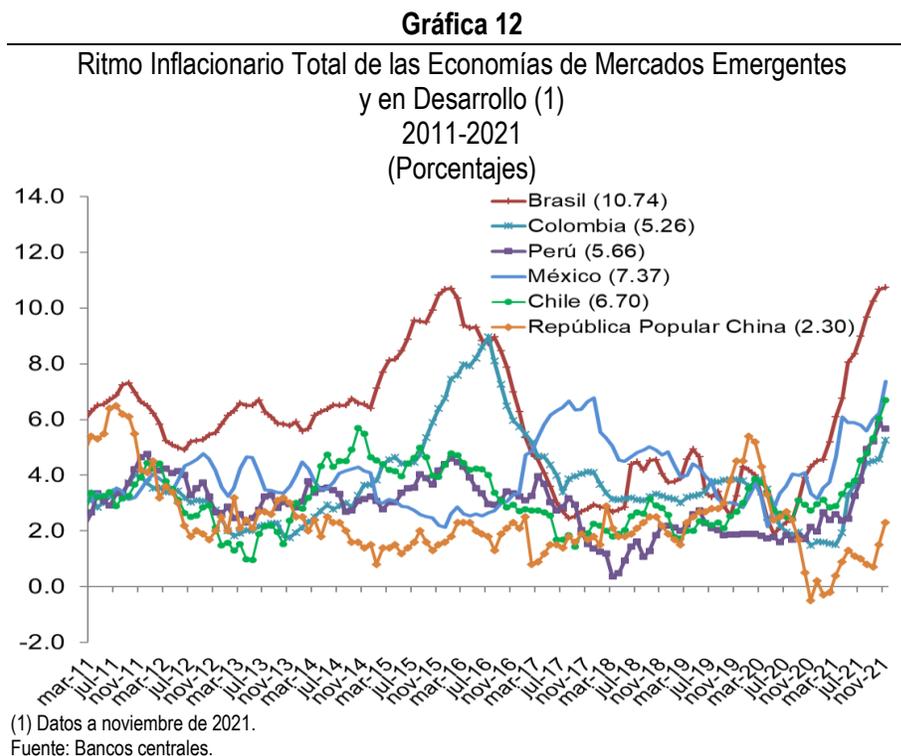
En Chile, la inflación se ubicó en 6.70% en noviembre de 2021, superando la meta establecida por el Banco Central (inflación de 3.0% proyectada a dos años<sup>20</sup>), impulsada por las mayores presiones de demanda, tanto de bienes como de servicios tras la recuperación gradual de la actividad económica de los efectos de la pandemia del COVID-19, y por los recientes aumentos en los costos de transporte ante el incremento del precio internacional de los combustibles. En este contexto, hasta julio de 2021 el Banco Central mantuvo una postura de política acomodaticia, con una tasa de interés de política monetaria de 0.50% y algunas medidas no convencionales que adoptó para proveer liquidez al sistema bancario y asegurar el normal funcionamiento de los mercados de crédito durante el periodo de crisis provocado por el COVID-19, de las cuales destaca la Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC) implementada en marzo del año previo y fue extendida en tres etapas, completándose la última etapa en junio de 2021. No obstante, ante el incremento observado en la inflación a partir del tercer trimestre, el banco central, en sus reuniones de julio, agosto y octubre incrementó la tasa de interés de política monetaria en 25, 75 y 125 puntos básicos, respectivamente, hasta ubicarla en 2.75% con el fin de evitar mayores desequilibrios macroeconómicos que desvíen la inflación de su meta.

En Colombia se registró una inflación baja desde mediados de 2020 hasta el primer trimestre de 2021, asociada a la disipación de los choques de oferta que se originaron en 2019 e impactaron los precios de los alimentos y a la ausencia de presiones inflacionarias por el lado de la demanda debido a los efectos negativos provocados por el COVID-19 en la actividad económica. No obstante, a partir del segundo trimestre de 2021, la inflación registró un repunte que la ubicó en 5.26% en noviembre de 2021, alcanzado su mayor nivel desde inicios de 2017 y ubicándose por arriba del límite superior de la meta establecida por el Banco de la República (3.0% +/- 1 punto porcentual) dadas las presiones provocadas por el mayor dinamismo de la actividad económica, los factores climáticos que impactaron la oferta de alimentos y el aumento del precio internacional del petróleo que ha incrementado los costos de transporte. En cuanto a la política monetaria, hasta septiembre de 2021, el Banco de la República mantuvo una postura de la política monetaria acomodaticia adoptada desde el año anterior, con el nivel de la tasa de interés en 1.75% y una serie de medidas no convencionales encaminadas a reforzar la liquidez del sistema de pagos. Sin embargo, ante la reducción del espacio para mantener el estímulo monetario dado el comportamiento de la inflación y sus expectativas, la Junta Directiva del Banco de la República en su reunión de septiembre, decidió iniciar con un proceso de normalización de la política monetaria, incrementando la tasa de interés en 25 puntos básicos, ubicándola en 2.00% y continuó con dicho proceso en su reunión de octubre, aumentando la tasa de interés en 50 puntos básicos, situándola en 2.50%.

En Perú, en lo que va de 2021 el ritmo inflacionario registró un alza respecto al cierre de 2020 (1.97%) ubicándose a noviembre en 5.66%, por arriba de la meta establecida por el Banco Central de Reserva del Perú (entre 1.0% y 3.0%), impulsado, fundamentalmente, por choques de oferta de algunos alimentos, por el efecto traspaso de las recientes depreciaciones cambiarias a sus precios internos y por el incremento de los precios de los combustibles. Vale resaltar que, ante la recesión económica registrada en 2020, el Banco Central adoptó una postura de política monetaria fuertemente expansiva, la cual se mantendría en tanto persistieran los efectos negativos de la pandemia sobre la inflación, lo que incluyó mantener la tasa de interés de referencia en un mínimo histórico de 0.25%, junto a otros instrumentos de política monetaria para inyectar liquidez. No obstante, ante el alza observada en la inflación y sus expectativas, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú en su reunión de agosto decidió iniciar con el retiro gradual del estímulo monetario con un incremento de 25 puntos básicos de la tasa de interés, ubicándola en 0.50% y en sus reuniones posteriores de septiembre, octubre, noviembre y diciembre acordó incrementarla en 50 puntos básicos

<sup>20</sup> Para cumplir con el objetivo de estabilidad de precios, el Banco Central de Chile a partir de enero del presente año se ha planteado como meta explícita que la inflación proyectada a dos años plazo se ubique en 3.0%.

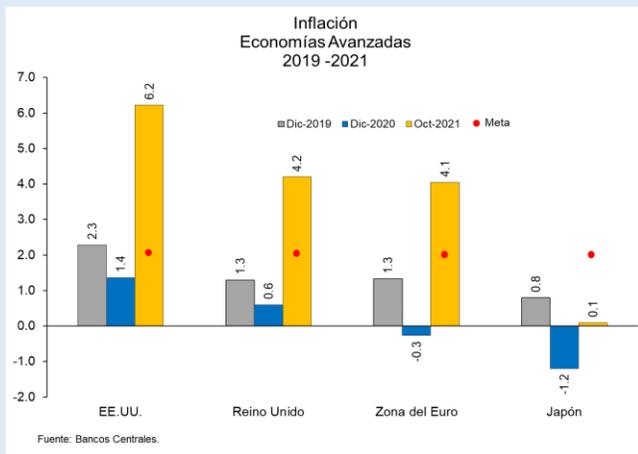
en cada reunión, ubicándola en 2.50%, nivel con el cual considera que el sesgo de la política monetaria continúa siendo expansivo, pero que a su vez ya empieza a moderar las expectativas inflacionarias, quedando atento a la nueva información relevante para que de ser necesario, realice modificaciones adicionales en la postura de la política monetaria.



Por su parte, en la mayoría de países de Centroamérica y en la República Dominicana, la inflación ha experimentado un comportamiento volátil y heterogéneo entre países, derivado del incremento del precio internacional del petróleo y sus derivados, de los precios de los productos importados, del efecto base de comparación y en algunos casos por los efectos rezagados de fenómenos climáticos que impactaron los precios de los alimentos el año anterior y su gradual desvanecimiento. En ese contexto, a noviembre 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 Costa Rica, se ubicó dentro de las respectivas metas, mientras que en Guatemala, se ubicó levemente por debajo de la meta. 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 y el Banco Central de Costa Rica, en sus respectivas sesiones de 2021, han mantenido sus tasas de interés de política monetaria en 1.75%, 3.00% y 0.75%, 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 tanto que el Banco Central de la República Dominicana, en su reunión de política monetaria de noviembre de 2021 decidió incrementar su tasa de interés en 50 puntos básicos, ubicándola en 3.50%, con el propósito de preservar la estabilidad de precios, ante las persistentes presiones inflacionarias.

## RECUADRO 6 CARACTERIZACIÓN DE LAS PRESIONES INFLACIONARIAS A NIVEL MUNDIAL

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



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

En ese sentido, el FMI examinó si la inflación se ha movido en línea con el desempleo, aunque el efecto de la pandemia del COVID-19 plantea desafíos para estimar dicha relación, encontraron que la perturbación no parece haber alterado sustancialmente esta relación. Entonces, es probable que las economías avanzadas se enfrenten a presiones inflacionarias en el corto plazo, pero su impacto se eliminaría con el tiempo. En contraste, las estimaciones de dicha relación para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, parecen ser más sensibles, por lo que, según el FMI, estos episodios han estado acompañados de depreciaciones cambiarias significativas y se han visto seguidos de aumentos del déficit fiscal y de cuenta corriente, por lo tanto, podrían ser más persistentes. Por su parte, el Banco de la Reserva Federal de San Luis argumenta que los "efectos de base de comparación" han impulsado fuertemente la

inflación. Pero argumentan que también otros factores no monetarios, como las interrupciones en algunas de las cadenas de suministro han contribuido en el aumento de la inflación. Por lo tanto, dado que las caídas de precios y las interrupciones del suministro en el pasado no pueden elevar permanentemente la inflación en el futuro, estiman que sus efectos serán transitorios. Asimismo, el Banco de la Reserva Federal de Richmond, al descomponer las contribuciones de cada gasto básico sobre la inflación, determinó que aquellos componentes que presionaron los precios significativamente en el segundo trimestre de 2021 han empezado a disminuir su impacto en los meses recientes.

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

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

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

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

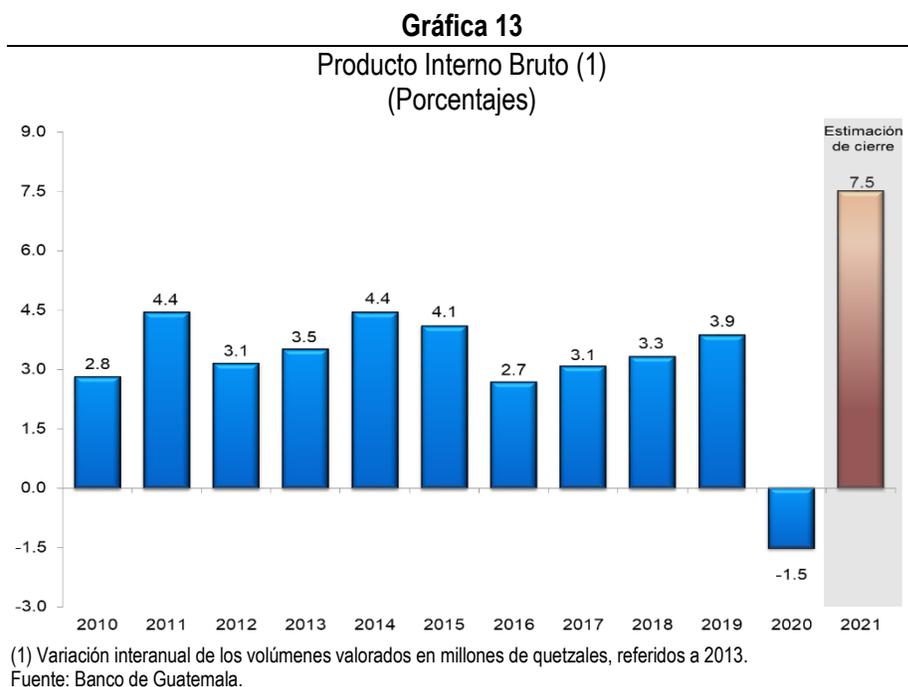
## B. ENTORNO INTERNO

### 1. Actividad económica

#### a) Producto interno bruto

Luego de la contracción registrada por el Producto Interno Bruto (PIB) en 2020, resultado, principalmente, de las medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19 y de la desaceleración de la economía mundial, se estima que el proceso de recuperación de la actividad económica, iniciado en el segundo semestre de 2020, se haya consolidado en 2021. En efecto, el PIB observado en el segundo trimestre de 2021 registró una tasa de crecimiento interanual de 15.1%, superior a la observada en el mismo trimestre del año anterior (-8.9%). Lo anterior está asociado al efecto de base de comparación, así como al proceso de recuperación de la actividad económica, luego de las medidas implementadas por el Gobierno para contener la propagación del COVID-19 el año anterior, que provocó un importante efecto de base de comparación y que se evidenció en el comportamiento positivo de la demanda interna, la cual fue impulsada por el incremento del gasto de consumo final privado y público, por el aumento de la formación bruta de capital fijo, así como por el dinamismo de la demanda externa.

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



Con respecto a las condiciones de demanda, para 2021 se prevé que la demanda interna registre un crecimiento de 8.3%, asociado al crecimiento en el gasto de consumo privado (8.8%) y al gasto en consumo del gobierno general (4.2%). Asimismo, se registraría una significativa recuperación de la inversión, previéndose un crecimiento de 18.8%.



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

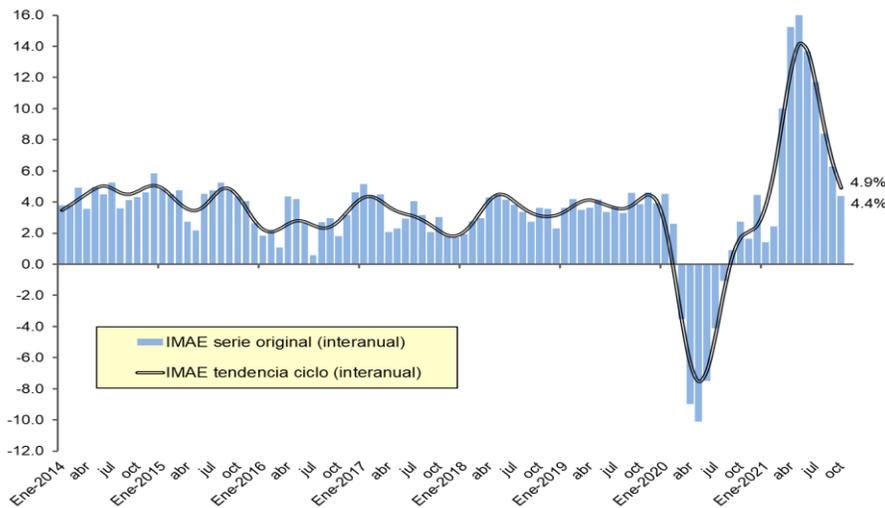
Por el origen de la producción, para 2021 se prevén tasas de crecimiento positivas en todas las actividades económicas, destacando, por su incidencia, el crecimiento esperado en el comercio, mantenimiento y reparación de vehículos; industrias manufactureras; construcción; actividades inmobiliarias; actividades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

**b) Otros indicadores de actividad económica**

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) a octubre, registró una tasa de variación interanual de 4.4% en la serie original (2.7% el mismo mes del año previo), explicado por el crecimiento de las actividades económicas siguientes: comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; información y comunicaciones; actividades inmobiliarias; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y, actividades de atención de la salud humana y de asistencia social. Asimismo, la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE a ese mismo mes fue de 4.9%, congruente con la recuperación económica prevista del PIB anual para 2021.

**Gráfica 14**

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



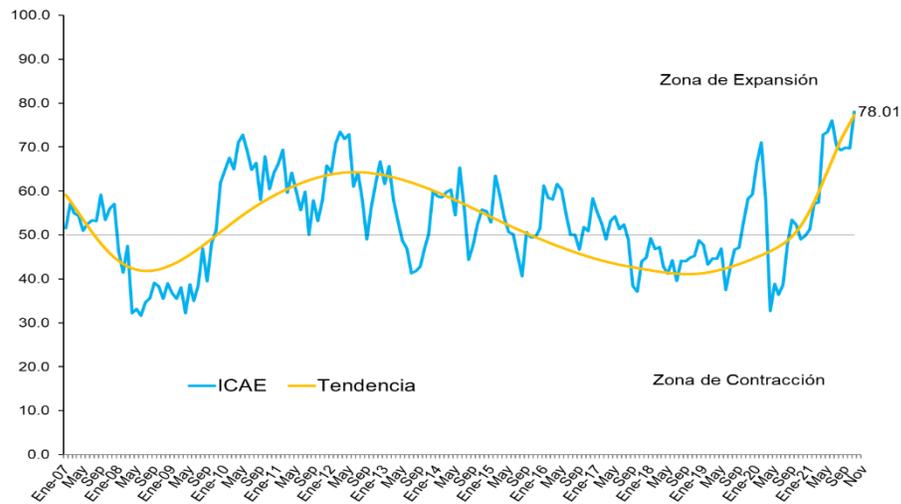
(1) Base 2013 = 100.  
(2) Con información a octubre de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se ubicó en 78.01 puntos en noviembre, superior al nivel observado en octubre de 2021 (69.74 puntos) y superior al del mismo mes del año anterior (49.03 puntos), situándose en zona de expansión (por arriba de 50 puntos), reflejando un aumento en la percepción del panel de analistas privados con respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecería en la actividad económica en

los próximos seis meses. Este aumento es reflejo de la sólida recuperación de la actividad económica a lo largo del presente año, lo cual incidió para que dicho indicador registrara en noviembre su nivel más alto registrado en los últimos años. Asimismo, la recuperación en el nivel de confianza económica manifestada en los resultados a partir de abril, se encuentra en línea con las expectativas del panel de analistas privados, respecto del crecimiento económico previsto para 2021 y para 2022.

**Gráfica 15**

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



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

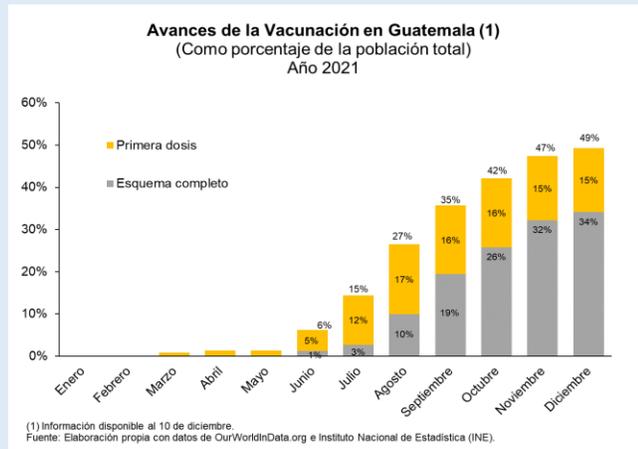
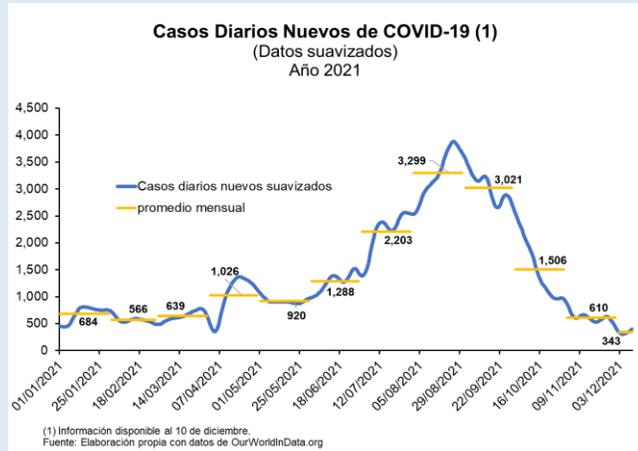
## RECUADRO 7 AVANCES EN EL PROCESO DE VACUNACIÓN EN GUATEMALA

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

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

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

Actualmente, el Gobierno de la República está aplicando vacunas contra el COVID-19 a toda la población mayor a 12 años de edad. Además, empezó a administrar las primeras dosis de refuerzo para aquellas personas que tienen el esquema completo de vacunación (dos dosis) y que sean trabajadores de salud, adultos mayores o personas con enfermedades crónicas. De acuerdo con el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (MSPAS), al 10 de diciembre se han aplicado un total de 10,589,200 dosis, de las cuales; 6,232,594 son de primera dosis; 4,329,570 de segunda dosis y 27,036 de refuerzo. Es decir, que alrededor de 34.0% de la población objetivo a vacunar (12,650,476 personas), ya cuenta con el esquema completo de vacunación.



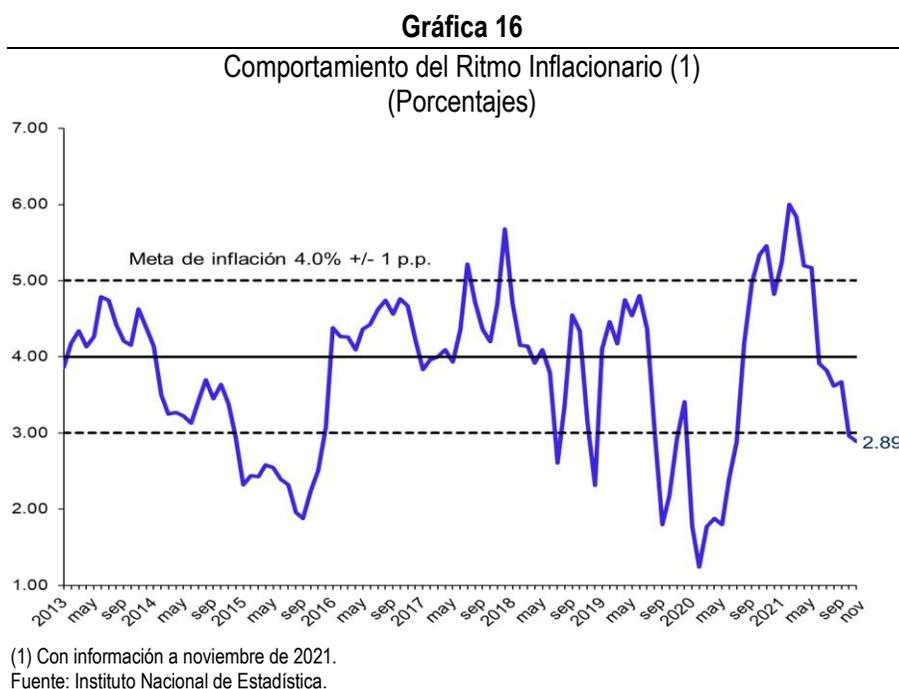
Se estima que el avance en el proceso de vacunación contra el COVID-19 a nivel nacional ha contribuido positivamente a normalizar los patrones de gasto de los hogares y de las empresas y a reanudar la producción en los sectores que requieren de un estrecho contacto entre personas (particularmente servicios).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

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

Fuente: Centro para el Control y la Prevención de Enfermedades (2021). "Desarrollo de vacunas contra el COVID-19". Septiembre. Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (2021). Tablero COVID-19. Diciembre.

## 2. Inflación

A noviembre de 2021, el ritmo inflacionario se situó en 2.89%, ligeramente menor al límite inferior del rango meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual); por su parte, las expectativas de inflación a 12 meses (4.17%) y a 24 meses (4.08%) se ubican dentro del margen de tolerancia de la misma, lo que denota que las mismas permanecen ancladas a la meta.



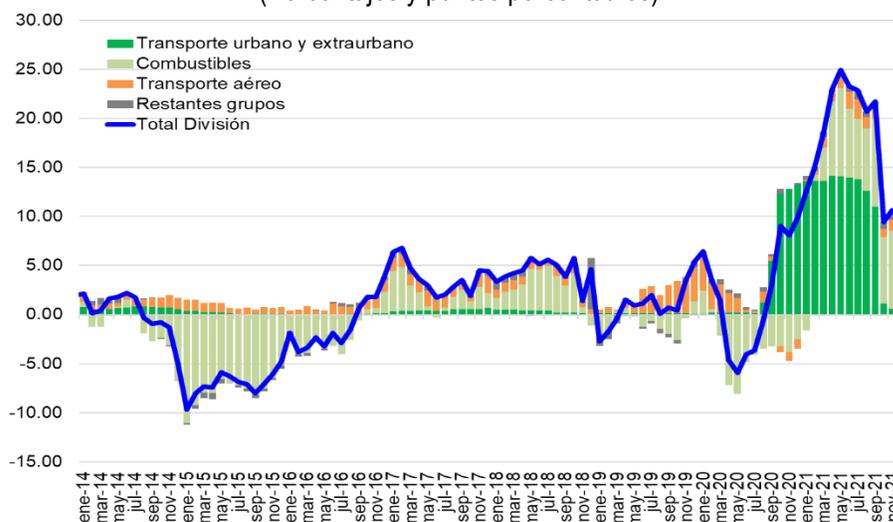
En 2020 la pandemia de COVID-19 tuvo un efecto importante en la evolución de los precios internos, debido a que la implementación de medidas gubernamentales para limitar la propagación de la misma, provocó una modificación en los patrones de consumo de diversos bienes y servicios. Por una parte, la división de transporte fue afectada por la caída en los precios internos de los combustibles, situación asociada a la disminución en el precio internacional del petróleo y sus derivados, dada la contracción en la demanda mundial, aunque dicha situación empezó a revertirse a finales de dicho año y por el incremento registrado en el rubro de transporte urbano y extraurbano, ante el aumento en las tarifas del servicio, particularmente en la última parte 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. Por otra parte, la división de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, destacó la implementación de una ampliación temporal en el subsidio al servicio de energía eléctrica para un mayor número de consumidores entre mayo y septiembre de 2020, situación que provocó una importante caída en las tasas de variación de dicha división de gasto en el periodo indicado; asimismo, la reducción registrada en el precio medio del cilindro de gas propano también influyó en el comportamiento de esta división de gasto. En lo que respecta a la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas, se observaron importantes incrementos en los precios medios de productos como el maíz, frijol, huevos, hortalizas y algunas frutas, asociados principalmente, a un aumento en su demanda por compras de oportunidad, situación que se adicionó a los problemas de oferta en productos como el tomate, cebolla, 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



alcanzados entre los principales productores mundiales en julio de 2021. Vale indicar que a partir del cuarto trimestre del presente año, se registra una demanda adicional en el mercado de petróleo como resultado de los significativos incrementos en el precio medio del gas natural, gas propano y carbón mineral, lo que ha obligado a buscar energéticos sustitutos como el diésel y el búnker. Por su parte, también incidieron en el resultado de esta división de gasto los aumentos en los precios medios de las tarifas del servicio de transporte extraurbano y del servicio de transporte urbano que se dieron, principalmente, entre agosto de 2020 y enero de 2021, derivado del reinicio gradual de actividades operativas luego de la suspensión de las mismas en marzo de 2020 por disposiciones gubernamentales para evitar la propagación del virus del COVID-19, en un entorno de implementación de medidas sanitarias de prevención y de limitación del número de pasajeros por unidad de transporte, entre otros. No obstante, entre abril y mayo de 2021, en algunas regiones del país se observó una disminución en las tarifas del transporte urbano debido a acuerdos alcanzados entre autoridades municipales, transportistas y los Consejos Comunitarios de Desarrollo (COCODES), situación que moderó levemente el alza de dicho rubro. En dicho contexto, a noviembre del presente año, las tasas de variación interanual del transporte urbano y del transporte extraurbano registraron una sustancial desaceleración, como resultado de la disipación de los efectos de los incrementos registrados en 2020; sin embargo, el incremento significativo que se ha registrado en el diésel, ha afectado el valor de las tarifas del transporte de pasajeros. Respecto del transporte aéreo, su incremento se explica por la normalización en la demanda luego de la liberación de las restricciones temporales de viaje que fueron implementadas por la pandemia durante 2020, destacando que durante mayo y junio se observó un incremento de viajeros con destino a los Estados Unidos de América posterior a la eliminación de restricciones para extranjeros para acceder a las vacunas contra el COVID-19 en la mayoría de estados de dicho país, y por el incremento en los costos de operación provocados, por una parte, de la implementación de medidas de bioseguridad y, por la otra, por el incremento en el precio internacional del petróleo y sus derivados.

**Gráfica 18**

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



(1) Con información a noviembre 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 noviembre de 2021 registró una tasa de variación interanual de 5.48%, superior a la variación de finales de 2020 (0.74%). El comportamiento de la

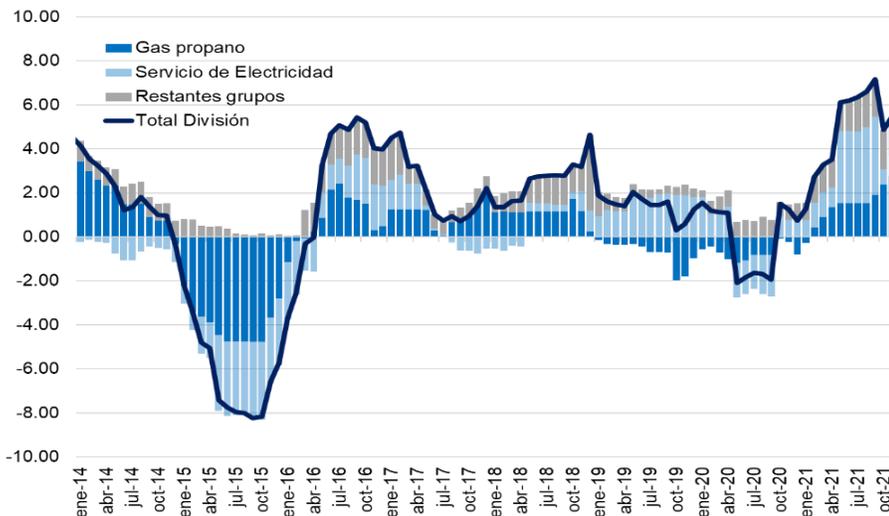


división de gasto se explica, fundamentalmente, por los cinco incrementos en el precio medio del gas propano registrados en el mercado interno entre enero y noviembre del presente año, y que provocaron que registrará una variación interanual de 38.86%, la mayor tasa observada desde agosto de 2016. Dicha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

Asimismo, se registró un incremento en la tarifa del servicio de energía eléctrica en febrero, en mayo y en noviembre del presente año, atribuido a los aumentos en los pliegos tarifarios de las tres principales distribuidoras del país, tanto para la tarifa social como para la tarifa no social, autorizados por la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE), en tanto que no se registró modificación de tarifas en el pliego tarifario para el trimestre de agosto a octubre de 2021. Adicionalmente, se observa una importante desaceleración en la variación interanual del servicio de electricidad al pasar de 15.04% en septiembre a 3.49% en noviembre del presente año, explicado por la disipación del importante incremento observado en octubre de 2020, a causa de la finalización del subsidio a dicho servicio.

Gráfica 19

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



(1) Con información a noviembre de 2021.

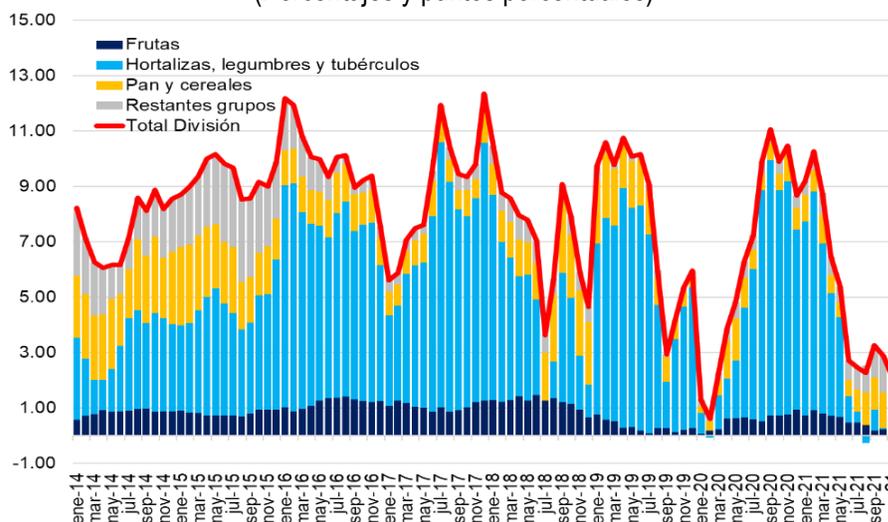
Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.

La división de alimentos y bebidas no alcohólicas, presentó a noviembre de 2021 una tasa de variación interanual de 2.15%, 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 debido a la disminución en el ingreso de producto de las principales áreas de producción, aspecto que se regularizó desde julio de 2021, por lo que, el mercado interno se abasteció con la producción proveniente de las regiones productoras de los departamentos de Baja Verapaz, Jutiapa, Jalapa y Guatemala, lo cual permitió que las presiones asociadas a este producto se moderaran; sin embargo, desde octubre se registró nuevamente un incremento en el precio, asociado a la estacionalidad de la producción, de acuerdo con la información del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA). Con relación al güisquil, su incremento se asocia a factores estacionales en la producción, derivado de que las principales regiones productoras en los departamentos de Alta Verapaz y Guatemala se encontraban en una fase media de cosecha, situación que se normalizó en el segundo semestre de 2021, de acuerdo al MAGA. En cuanto al grupo de gasto frutas, se registró un incremento en el precio medio del aguacate entre abril y mayo, situación atribuida a un incremento en la demanda y un menor abastecimiento proveniente del departamento de Sololá a mediados del primer trimestre; sin embargo, dicha situación se revirtió entre junio y septiembre por la normalización de la oferta interna; no obstante, a partir de octubre nuevamente se registró un incremento en su precio medio asociado a una menor oferta en el mercado interno. 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 los problemas de oferta registrados en dicho grupo de gasto en el último trimestre de 2020; aunque la oferta se normalizó en la parte final del segundo semestre del año. 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 de los productos de tortillería se explica por las alzas en el precio del maíz y del gas propano; mientras que en el caso del maíz, el incremento está asociado, por una parte, a la finalización de la cosecha en la región norte y oriente del país, por lo que el mercado es abastecido con inventarios y, por la otra, al incremento en los costos de transporte por el alza de los precios de los combustibles.

**Gráfica 20**

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



(1) Con información a noviembre de 2021.

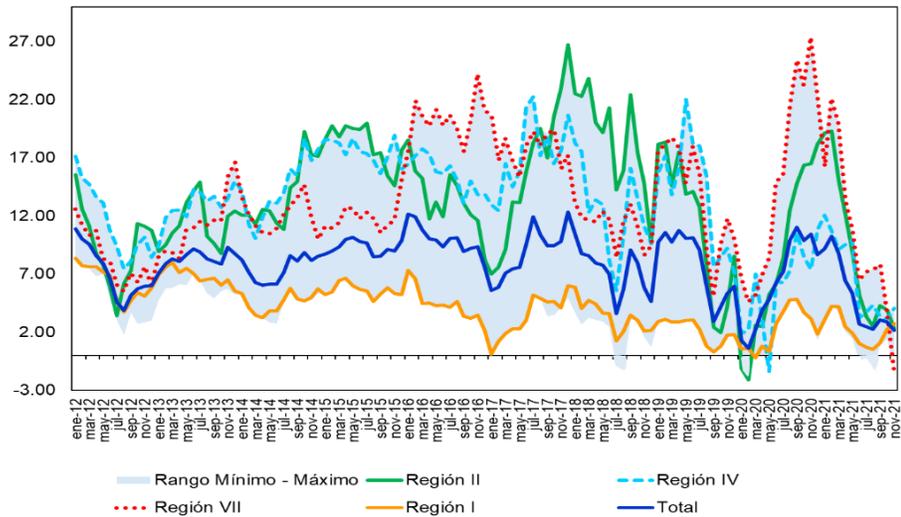
Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.



A nivel de las regiones del país, históricamente la inflación de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas ha sido significativamente superior en tres de las ocho regiones del país, siendo estas, la Región II, Norte (departamentos de Alta Verapaz y Baja Verapaz); la Región IV, Suroriente (departamentos de Jutiapa, Jalapa y Santa Rosa); y la Región VII, Noroccidente (departamentos de Huehuetenango y Quiché); no obstante, esta situación se ha estado normalizando en los últimos meses. Por su parte, la Región I, Metropolitana (departamento de Guatemala), muestra un comportamiento considerablemente menor en los precios de los alimentos, lo cual, dada su ponderación dentro del IPC, tiende a moderar relativamente la inflación de alimentos a nivel de la República.

Gráfica 21

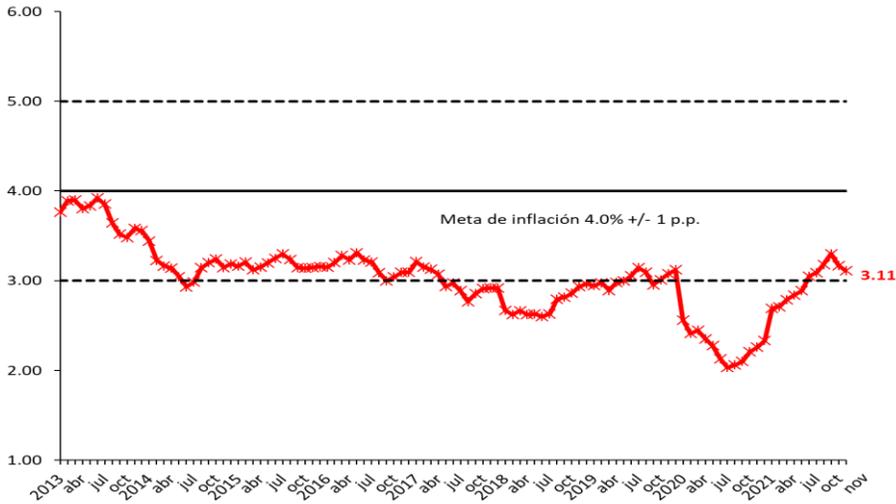
División de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas  
Ritmo Inflacionario por Principales Regiones (1)  
(Porcentaje)



(1) Con información a noviembre de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

En cuanto a la inflación subyacente, cuya finalidad es evidenciar el origen de los choques que afectan a la inflación total y que captura los efectos de demanda agregada en el comportamiento de la misma, a noviembre de 2021 registró una variación interanual de 3.11%, 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 22**  
Inflación Subyacente (1)  
(Porcentajes)



(1) Con información a noviembre de 2021.

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



## RECUADRO 8

### ANÁLISIS DEL EFECTO DEL INCREMENTO DE LOS COSTOS DE TRANSPORTE MARÍTIMO Y DE LOS INSUMOS AGROINDUSTRIALES EN LA INFLACIÓN

La pandemia del COVID-19 ha implicado cambios significativos en los procesos productivos a nivel mundial. En ese sentido, los efectos de la pandemia se reflejaron inicialmente en restricciones tanto de demanda como de oferta por las medidas sanitarias de restricción a la movilidad que se implementaron. Posteriormente, conforme los países fueron avanzando en el proceso de vacunación, se fueron liberando dichas restricciones, lo que implicó un incremento acelerado en la demanda de algunos bienes y servicios, que no pudo ser acompañado por un incremento equivalente de la oferta, lo que provocó que se observaran cuellos de botella en algunas de las principales cadenas de suministro, a lo cual se le adicionaron los problemas logísticos en el transporte marítimo que están ocasionando incrementos de precios a nivel internacional.

En el ámbito interno, en los últimos meses se han observado una serie de ajustes al alza en los precios de algunos productos importados que son utilizados en el proceso de producción industrial; entre ellos, el costo de transporte de las importaciones, los precios de los fertilizantes y los precios de los combustibles. Con el objetivo de medir la incidencia de estos ajustes en el nivel general de precios de la economía guatemalteca, a continuación, se presentan los resultados de una simulación de impactos por medio del modelo de precios ajustado de la Matriz Insumo Producto (MIP). Este modelo mide el impacto total de dicho incremento de precios en la cadena de valor de la economía guatemalteca, lo que implica que la incidencia total es un resultado de impactos transmitidos por medio del encadenamiento productivo del país, mediante el efecto en cada industria, el efecto entre industrias y el efecto en el consumo final. Al respecto, se proponen tres escenarios para evaluar los referidos impactos.

Resultados de la modelación del alza de precios por escenario			
Incremento por rubro	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3
Costo de transporte de las importaciones	40.00%	80.00%	80.00%
Precio de los fertilizantes	20.00%	40.00%	40.00%
Precio de los combustibles	10.00%	10.00%	20.00%
<b>Incidencia en los precios de:</b>			
Consumo final de los hogares	0.44	0.56	0.89
Consumo final de las ISFLSH (1)	0.25	0.28	0.49
Consumo final del gobierno	0.25	0.28	0.50
Formación bruta de capital fijo	0.40	0.42	0.79
<b>Economía Total</b>	<b>0.53</b>	<b>0.71</b>	<b>1.05</b>

(1) Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.

Fuente: Elaboración propia con información de la Matriz Insumo-Producto 2013 (MIP 2013).

Con base en los tres escenarios que representan las alzas respectivas de cada producto o servicio importado y respetando los encadenamientos del aparato productivo del país, se realizaron los cálculos que arrojaron los siguientes resultados. En el escenario 1,

se muestra que las referidas alzas en los precios de los productos importados exhibirían un aumento en el nivel de precios de la economía equivalente a 0.53 puntos porcentuales (p.p.), con un impacto más fuerte en el consumo final de los hogares (0.44 p.p.). En el escenario 2, se muestra un incremento en los precios de la economía de 0.71 p.p., en el que incidiría, principalmente, el consumo final de los hogares con un aumento de 0.56 p.p. Finalmente, en el escenario 3, el incremento en los precios de la economía sería de 1.05 p.p., siendo el consumo final de los hogares el que más incidiría con un aumento de 0.89 p.p. Es importante indicar que los resultados indican que el impacto más representativo en los tres escenarios corresponde al alza en los precios de los combustibles, puesto que estos son utilizados con mayor intensidad de forma directa como insumo en la mayoría de industrias, así como por parte de los hogares en el consumo final.

No obstante, vale destacar que la economía guatemalteca posee importantes rigideces que podrían retrasar el traslado parcial o total de los incrementos antes mencionados, dado que, a diferencia de la mayoría de países, Guatemala ha observado una evolución moderada de la inflación en lo que va del presente año, por un choque favorable en los precios de los alimentos que han moderado, en parte, los incrementos que se han registrado en otros productos, particularmente los energéticos.

Tomando en consideración que las presiones por el lado de la oferta, como las interrupciones en la producción por desastres naturales o aumentos en los costos de producción, provocan un aumento en los precios internos, aún se podrían generar presiones inflacionarias a lo largo del próximo año, dado que todavía se anticipan precios elevados de las materias primas de origen internacional.

Un estudio reciente del Banco de Pagos internacionales (BIS, por sus siglas en inglés), indica que, en términos generales, el efecto inflacionario directo de los problemas de cuellos de botella probablemente será limitado después de que los precios relativos se hayan ajustado, es decir, al alinearse nuevamente la oferta y la demanda, estos efectos deberían mitigarse. Aunque, recalcan que las presiones inflacionarias podrían ser más duraderas si persisten lo suficiente como para desencadenar un cambio al alza en el crecimiento de los salarios y las expectativas de inflación. En ese sentido, es importante destacar el papel de la política monetaria para mantener ancladas las expectativas a la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria.

Fuente: Banco de Guatemala (2019). "Cuentas Nacionales de Guatemala Año de referencia 2013, Aspectos conceptuales, metodológicos y fuentes de información". Diciembre. Banco de Pagos internacionales (2021). "Bottlenecks: causes and macroeconomic implications". Noviembre.

### 3. Tipo de cambio

#### a) Nominal

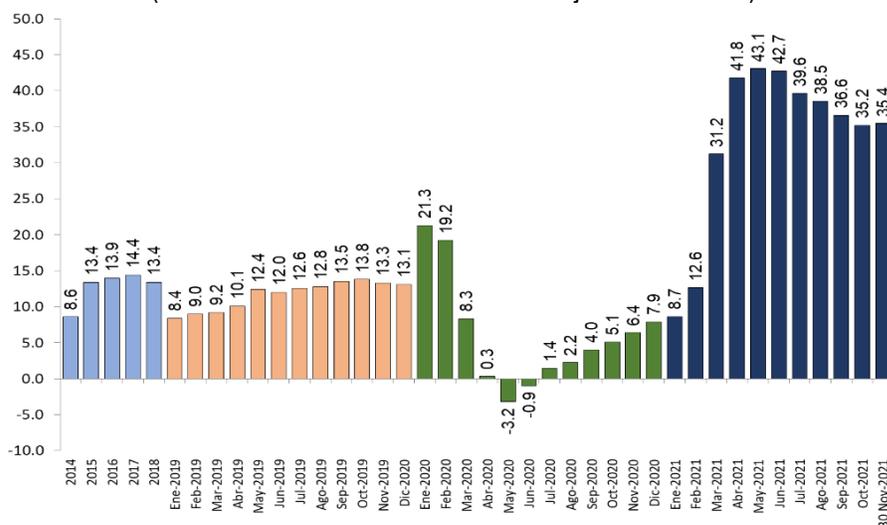
Con relación al tipo de cambio nominal, cabe resaltar que en el Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI), la flexibilidad cambiaria es fundamental para que los agentes económicos perciban a la inflación como única ancla nominal de la política monetaria. Dicha flexibilidad del tipo de cambio nominal es importante porque permite que los choques de oferta se absorban adecuadamente, evitando que los ajustes se trasladen directamente al empleo y a la producción, pues resulta en un amortiguador de los choques externos, 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 noviembre, una apreciación interanual de 1.07% (apreciación acumulada de 0.81%), comportamiento asociado a sus fundamentos.

Al respecto, dos factores han influido en el comportamiento del mercado cambiario en lo que va del presente año. El primero, se asocia al significativo ingreso de divisas por remesas familiares que se ha registrado en los últimos años y que en 2021 ha crecido a niveles récord, luego de la desaceleración registrada en 2020.

**Gráfica 23**

Ingreso de Divisas por Remesas Familiares  
(Variación relativa interanual de los flujos acumulados)



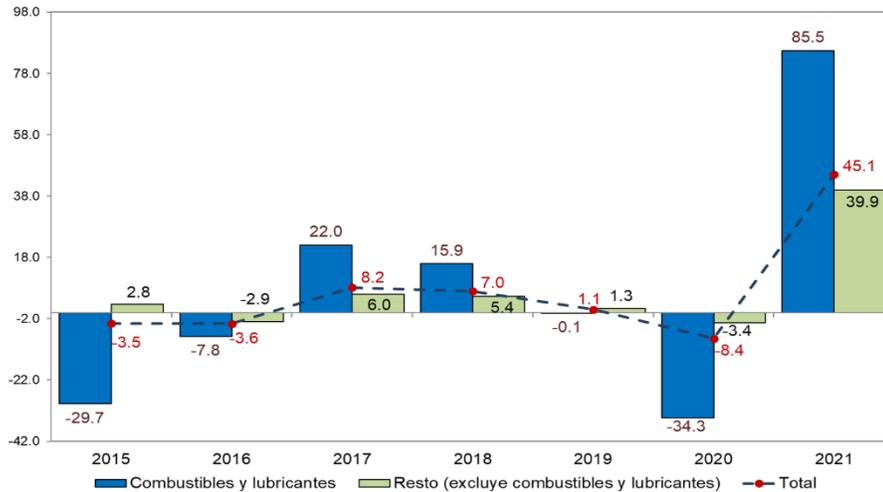
Fuente: Banco de Guatemala.

El segundo factor lo constituye el aumento del déficit comercial con el resto del mundo, dado que, a pesar de que tanto las exportaciones como las importaciones registraron alzas considerables, el valor de estas últimas se aceleró a un ritmo mucho mayor durante 2021. En efecto, el significativo incremento en el valor de las importaciones fue consecuencia, tanto del aumento de los precios internacionales del petróleo, que presionaron al alza el pago de factura por combustibles y lubricantes, como de la aceleración en la demanda por bienes importados, resultado de la sólida recuperación de la actividad económica.



**Gráfica 24**

Importaciones Totales, de Combustibles y Lubricantes  
y Resto de Importaciones (1)  
(Tasas de variación interanual)



(1) Con información a diciembre de cada año. Para 2020 corresponde a octubre.

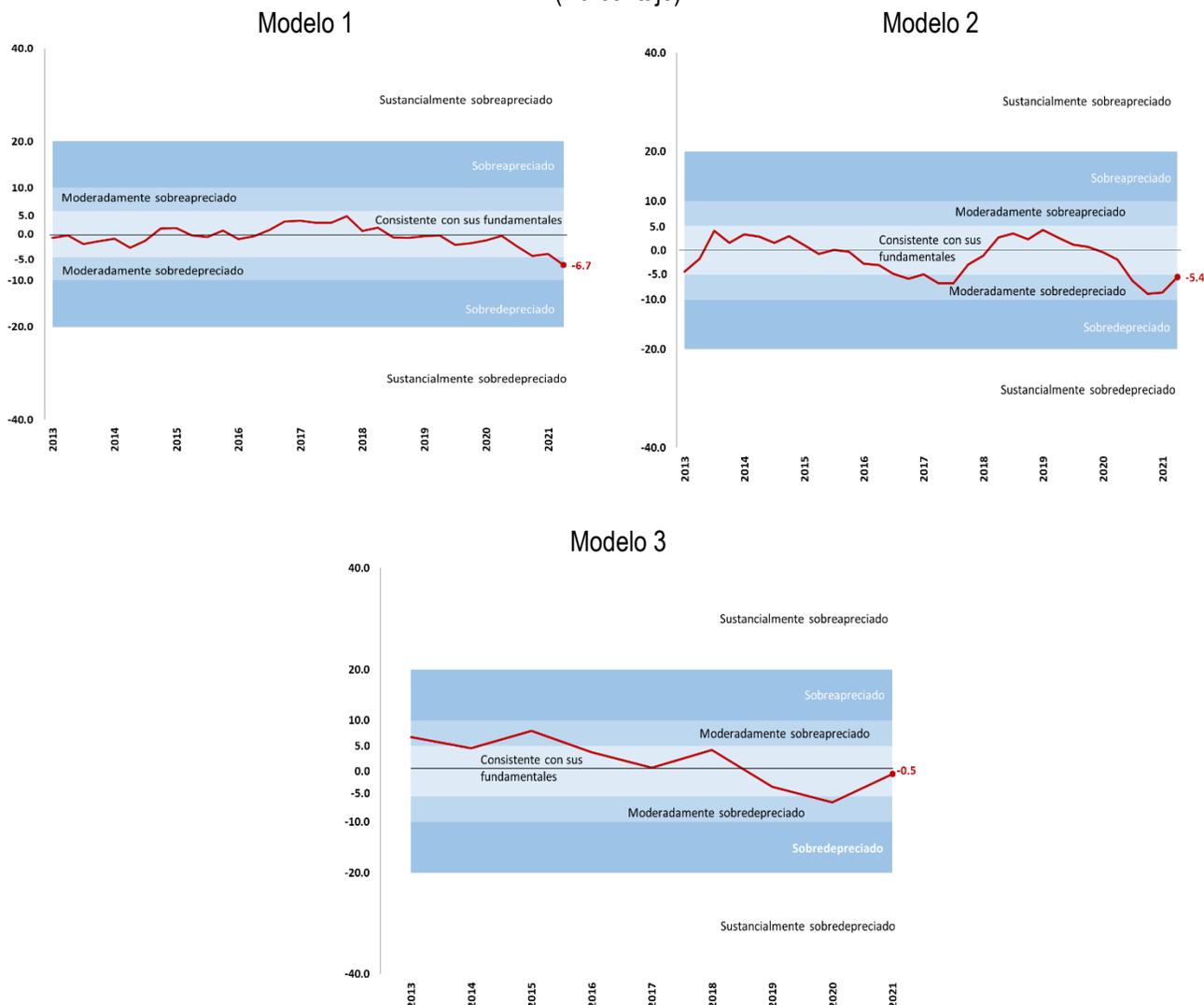
Fuente: Banco de Guatemala con información de la Superintendencia de Administración Tributaria.

### b) Real de equilibrio

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

**Gráfica 25**

Modelos: Desviaciones Respecto al TCRE  
2013-2021 (1)  
(Porcentaje)



(1) Cifras al segundo trimestre de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

En este sentido, al segundo trimestre de 2021, las diferencias entre los valores observados del Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) y del TCRE de los tres modelos son poco relevantes; el modelo 3 registra una ligera sobredepreciación de -0.5%, mientras que los modelos 1 y 2 señalan una moderada sobredepreciación de -6.7% y -5.4%, respectivamente.

#### 4. Agregados monetarios y de crédito

La actividad económica a nivel mundial continuó mostrando una recuperación durante el transcurso 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 noviembre de 2021, los principales agregados monetarios, conforme con lo esperado, continúan mostrando un crecimiento inferior al de finales del año anterior, acorde con sus tendencias de largo plazo, en tanto que el crédito bancario al sector privado ha registrado un mayor dinamismo.

Gráfica 26

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



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

**a) Emisión monetaria**

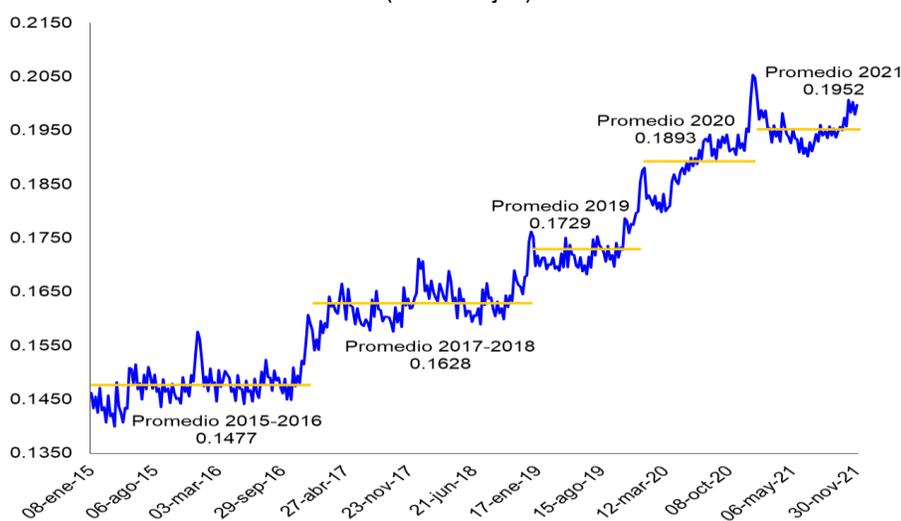
Al 30 de noviembre, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria se ubicó en 12.0%, por debajo de lo registrado a finales de 2020, aunque en términos de niveles, de marzo a junio de 2021, dicha variable mostró valores por debajo de los programados, lo que denota una aceleración en el proceso gradual de retorno de efectivo (billetes y monedas) demandado de forma extraordinaria durante 2020, y en los meses siguientes siguió un comportamiento consistente con los valores programados.

En general, el comportamiento de la emisión puede ser analizado desde diferentes perspectivas, siendo una de ellas la descomposición de su demanda en un componente cíclico-tendencial, que obedece, principalmente, a sus fundamentos macroeconómicos, como el crecimiento económico y la inflación; a un componente asociado a factores estacionales que inciden en la demanda de efectivo; y a un componente aleatorio, que refleja eventos no esperados. Con relación al componente tendencial, el comportamiento de la emisión monetaria, aunque durante el primer semestre reflejó niveles elevados de crecimiento interanual, continuó moderándose durante el tercer trimestre, iniciando a reflejar tasas de crecimiento similares a las observadas previo a la pandemia del COVID-19, en congruencia con la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual) y con el desempeño de la actividad económica 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 liquidez<sup>21</sup>, el cual desde 2017 ha mostrado un aumento importante, ubicándose, en promedio, durante 2020 en 0.1893, superior al valor promedio observado en años previos, en tanto que al 30 de noviembre de 2021 dicho coeficiente, en promedio, se ubicó en 0.1952. 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.

**Gráfica 27**

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



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

(2) Al 30 de noviembre de 2021.

Fuente: Banco de Guatemala.

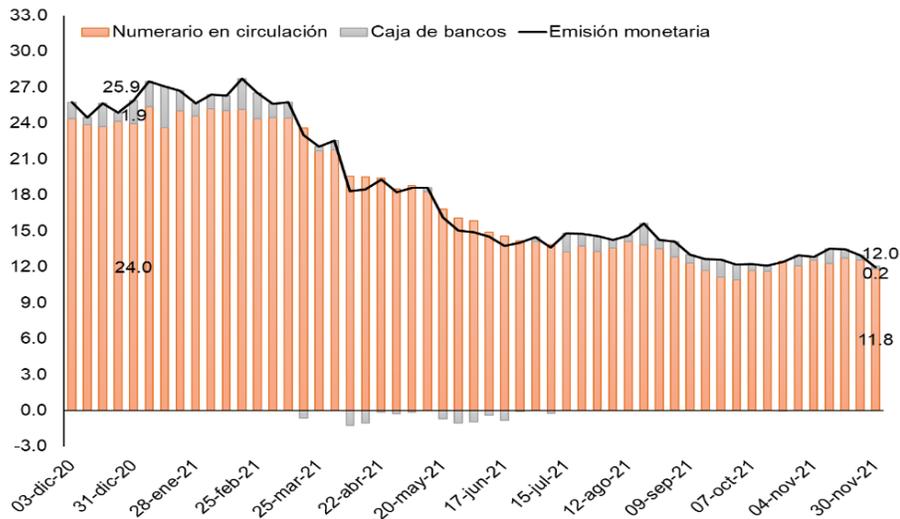
Al analizar el desempeño de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que, al 30 de noviembre, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 13.4%, incidiendo en 11.8 puntos porcentuales en dicho crecimiento (24.0 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2020); mientras que la caja de bancos registró una variación interanual de 1.1%, con una incidencia que pasó de 1.9 puntos porcentuales a finales de 2020 a 0.2 puntos porcentuales al 30 de noviembre de 2021 (gráfica 28).

<sup>21</sup> El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Éste es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, lo hace como consecuencia, normalmente, de cambios en el nivel de renta o en la tasa de interés, innovaciones financieras, expectativas del público y mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos por el aumento de remesas familiares, entre otros.



Gráfica 28

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



(1) Al 30 de noviembre de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

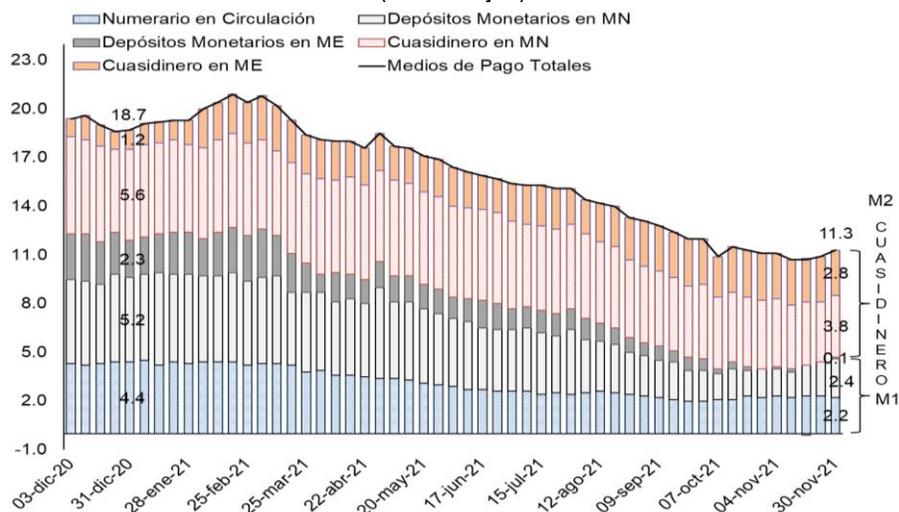
**b) Medios de pago**

Los medios de pago (M2), al 30 de noviembre de 2021, registraron un crecimiento interanual de 11.3%, 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 2.8 puntos porcentuales al 30 de noviembre de 2021.

Al analizar el crecimiento de los medios de pago totales, destaca el segmento en moneda nacional, el cual representa alrededor de 82.0% de dicho agregado y que, en lo que va de 2021, muestra un crecimiento interanual de 10.4% (18.4% en diciembre de 2020). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 30 de noviembre de 2021, registró una variación interanual de 16.0% (20.4% en diciembre de 2020).

**Gráfica 29**

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



(1) Con información al 30 de noviembre de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a los componentes de los medios de pago se observó que, en términos agregados, el medio circulante (M1)<sup>22</sup> reflejó un crecimiento dinámico (11.8%, al 30 de noviembre 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 2.4 puntos porcentuales, al 30 de noviembre de 2021; en tanto que, el numerario en circulación presentó, a la misma fecha, una incidencia de 2.2 puntos porcentuales, inferior a la registrada al 31 de diciembre de 2020 (4.4 puntos porcentuales). Por su parte, el cuasidinerero<sup>23</sup> en moneda nacional y extranjera, mostró tasas de variación interanual de 9.0% y 29.4%, respectivamente.

**c) Crédito bancario al sector privado**

El crédito bancario al sector privado constituye una de las principales fuentes de financiamiento de la actividad económica, razón por la que existe un fuerte grado de asociación entre ambas variables. En el transcurso de 2021, el crédito bancario al sector privado ha mostrado un mayor dinamismo en su comportamiento, acorde con el desempeño de la actividad económica.

En este sentido, al 30 de noviembre, se registró un crecimiento interanual de 11.8% en el crédito total, impulsado, tanto, por el crecimiento del crédito en moneda nacional (12.4%), y el desempeño del crédito en moneda extranjera, que registró una variación interanual de 10.6%.

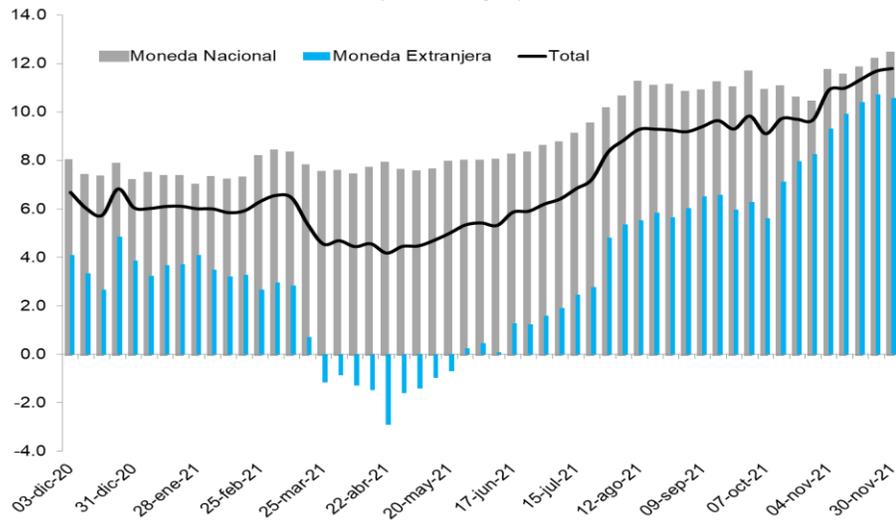
<sup>22</sup> Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

<sup>23</sup> Integrado por los depósitos de ahorro, los depósitos a plazo y los bonos bancarios.



**Gráfica 30**

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



(1) Con información al 30 de noviembre de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

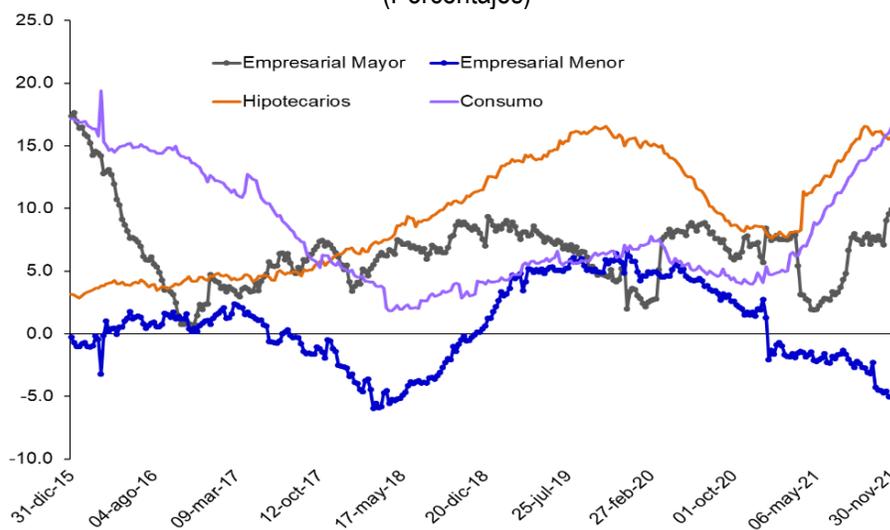
Al 30 de noviembre de 2021, el crédito al sector privado en moneda nacional evidencia un crecimiento más dinámico respecto de lo observado a similar periodo de 2020 (7.9%). El desempeño de dicha variable se explica, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial mayor, que en conjunto representan 71.0% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, al 30 de noviembre, se registraron variaciones positivas en el crédito al consumo por 16.9% y al sector empresarial mayor por 11.8% (asociado entre otros factores, al desempeño del crédito otorgado a actividades de electricidad, gas y agua; así como la actividad de comercio, las cuales, a octubre, mostraron crecimientos de 76.8% y 9.0% respectivamente).

Por su parte, el crédito en moneda extranjera, luego de registrar tasas de crecimiento negativas durante buena parte del segundo trimestre de 2021, ha mostrado en los últimos meses una recuperación importante en su desempeño, ya que al 30 de noviembre se observa un crecimiento de 10.6%, el cual está asociado a los préstamos destinados al sector empresarial mayor (que representan alrededor del 88.0% del financiamiento concedido en dicha moneda).

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

**Gráfica 31**

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

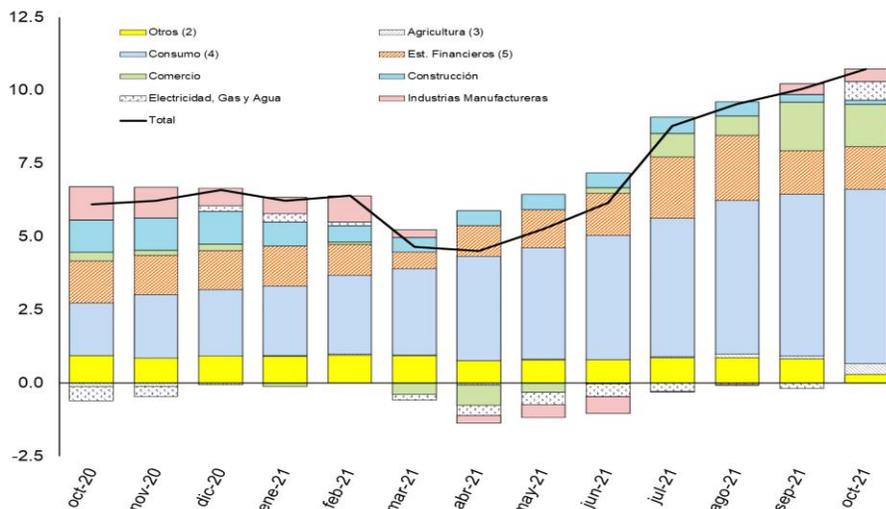


(1) Con información al 30 de noviembre de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

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, comercio y establecimientos financieros (con una variación interanual de 15.8%, 10.0% y 12.1%, respectivamente).

**Gráfica 32**

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



(1) Con información a octubre 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.

### 5. Otras variables

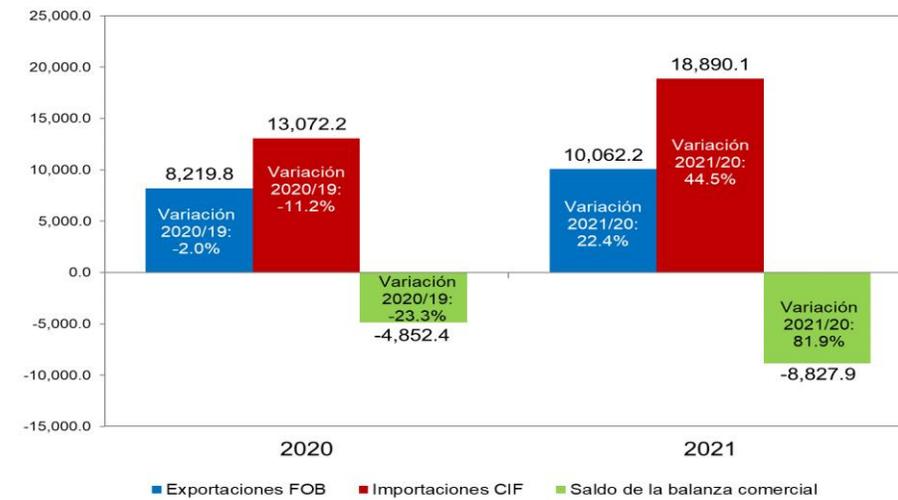
#### a) Sector externo

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró un aumento de 22.4% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a octubre de 2021, respecto de similar periodo de 2020, explicado por aumentos tanto en el volumen (11.2%) como en el precio medio exportado (10.1%). En ese periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 45.1%, reflejo de aumentos en el precio medio (23.4%) y en el volumen importado (17.7%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$10,216.5 millones, mayor en US\$4,606.0 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$5,610.5 millones).

**Gráfica 33**

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



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

El comportamiento del comercio exterior se explica, en buena medida, por la sólida recuperación del dinamismo de la actividad económica a nivel mundial, la cual se prevé que continúe a lo largo del presente año y se mantenga para el siguiente. 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 de 22%; mientras que el crecimiento del valor de importaciones FOB se estima en 42.0%.

Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país<sup>24</sup>, generaron un cambio en el saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos a partir de 2016, dado que éste pasó de un déficit, en promedio, de alrededor de 2.0% del PIB en el periodo 2009-2015, a superávits de 1.0% en 2016, de 1.2% en 2017, de 0.9% en 2018, de 2.3% en 2019 y de 5.1% en 2020. En ese sentido, derivado de las condiciones de la coyuntura económica actual, se prevé que el superávit se reduzca en 2021 a 2.8% del PIB. 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 sólido incremento esperado en las importaciones.

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

El valor exportado de artículos de vestuario aumentó US\$298.2 millones (30.0%), debido a incrementos tanto en el precio medio (14.5%) como en el volumen exportado (13.6%). El aumento en las exportaciones se asocia, según la Asociación Guatemalteca de Exportadores (AGEXPORT), fundamentalmente, a la recuperación de la demanda por parte de los Estados Unidos de América, país al que se destinó alrededor del 92.0% de estas exportaciones.

El valor de las ventas al exterior de grasas y aceites comestibles aumentó US\$268.9 millones (58.4%), debido a los incrementos tanto en el precio medio (49.8%) como en el volumen exportado (5.8%). El aumento en las exportaciones se asocia, principalmente, a la mayor demanda de este tipo de productos por parte de Países Bajos, México, España, Italia, El Salvador y Nicaragua, países a los que se destinó alrededor del 91% del total exportado. Por su parte, el incremento en el precio medio de exportación se explica por la lenta recuperación de la producción en Malasia, segundo productor mundial de aceite de palma, así como por la recuperación de la demanda por parte de la República Popular China. Vale indicar que las exportaciones de aceite de palma representaron alrededor del 69.0% del total exportado.

El aumento en el valor de las exportaciones de café de US\$252.9 millones (40.5%), se asocia al incremento tanto en el volumen exportado (19.6%), como en el precio medio de exportación (17.4%), al pasar de US\$157.24 a US\$184.67 por quintal entre octubre de 2020 y similar mes de 2021. De acuerdo con *Bloomberg*, el aumento en el precio internacional se debió a las expectativas de una menor producción por parte de Brasil, ante condiciones climáticas adversas. Por su parte, según la Asociación Nacional del Café (ANACAFÉ), el incremento en el volumen exportado se asocia, principalmente, a la recuperación en la demanda mundial a medida que las economías se recuperan de la pandemia del COVID-19.

El valor de las ventas al exterior de materiales textiles (tejidos o telas) aumentó US\$97.7 millones (50.6%), debido al incremento en el volumen exportado (54.8%), compensado, parcialmente, por la disminución en el precio medio (2.7%). 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 96.0% del total exportado.

El valor de las exportaciones de cardamomo disminuyó en US\$109.1 millones (21.4%) explicado por la caída tanto en el precio medio por quintal (15.5%), al pasar de US\$942.01 en octubre de 2020 a US\$796.01 en el mismo mes de 2021, como en el volumen exportado (7.0%). Según *Bloomberg*, la disminución en el precio medio de exportación se debe, principalmente, a la menor demanda en India de la especia, principal consumidor a nivel mundial, asociada a los efectos negativos de la evolución de la pandemia del COVID-19 en dicho país. De igual manera, el Comité de Cardamomo de

<sup>24</sup> Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.



la AGEXPORT, señala que el comportamiento a la baja del volumen exportado está influido por la reducción en la demanda de algunos de los principales países consumidores de la especia.

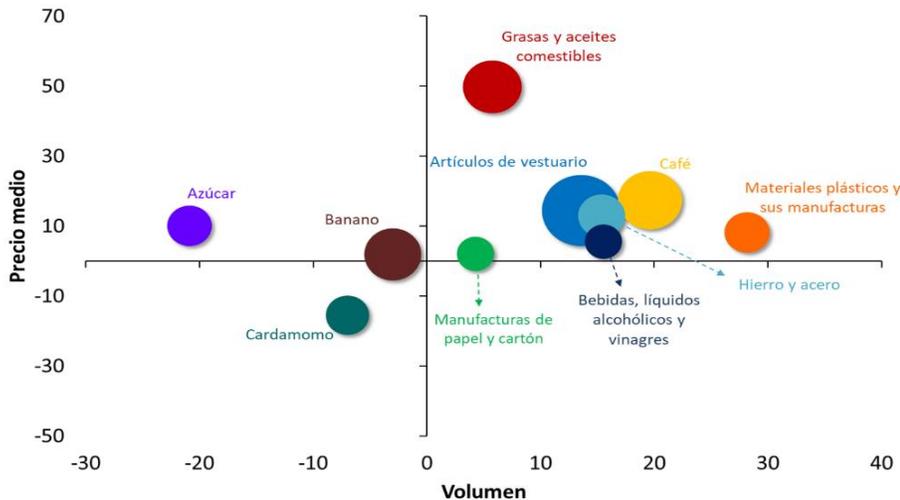
El valor exportado de azúcar registró una caída de US\$63.8 millones (12.9%), derivado de la disminución en el volumen exportado (20.9%), compensado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de exportación (10.1%), que pasó de US\$15.65 en octubre de 2020 a US\$17.23 por quintal en octubre de 2021. Según *Bloomberg*, el incremento en el precio internacional del azúcar se debe a expectativas de una reducción en los inventarios mundiales ante una menor producción por parte de Brasil, debido a condiciones climáticas adversas, asimismo han influido las expectativas de una mayor demanda ante las perspectivas de una recuperación económica mundial. Por su parte, según la Asociación de Azucareros de Guatemala (ASAZGUA), se estima que la zafra 2020-2021 sea 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\$7.9 millones (1.1%), se asocia a la caída en el volumen exportado (3.0%), compensado, parcialmente, por el aumento en el precio medio de exportación (1.9%), al pasar de US\$15.58 a US\$15.88 por quintal entre octubre del año anterior y octubre del presente año. De acuerdo con *Bloomberg*, el incremento en el precio internacional se debió a condiciones climáticas adversas que afectaron la producción en Centroamérica y Ecuador, así como a la escasez de contenedores refrigerados que afectaron algunos de los envíos internacionales. Por su parte, la producción nacional del fruto 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 a octubre del presente año muestra signos sólidos de recuperación, ya que la variación interanual pasó de -0.6% en enero a 22.4% en octubre; 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), a pesar que el desempeño del valor exportado del azúcar, banano y cardamomo no ha sido favorable.

Gráfica 34

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

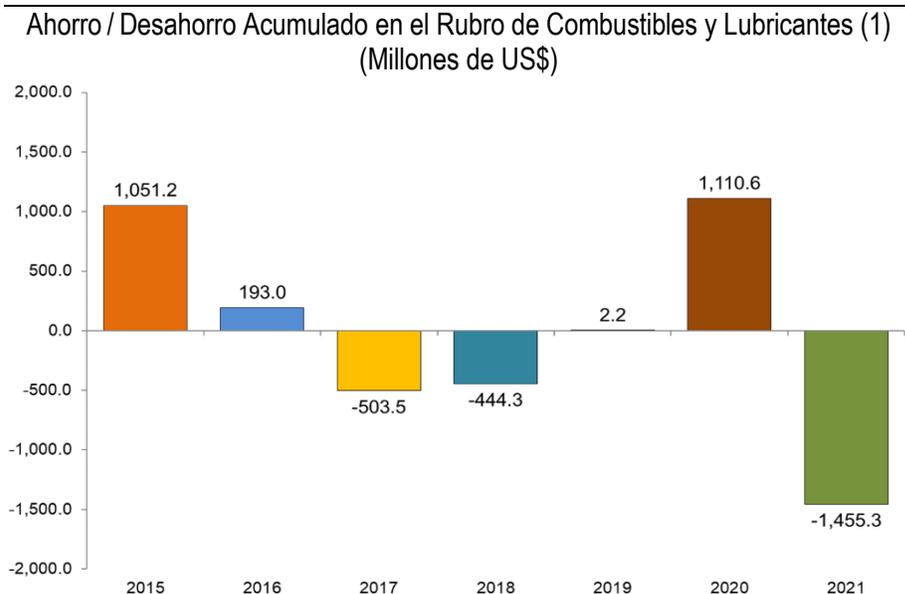


(1) El tamaño de cada círculo muestra el peso relativo de cada producto en el valor total de las exportaciones (FOB).  
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a las importaciones, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses (45.1%), estuvo determinado, como se indicó, por incrementos tanto en el precio medio de importación (23.4%) como en el volumen importado (17.7%). En el comportamiento destacan los crecimientos de los rubros de combustibles y lubricantes (85.5%); materiales de construcción (55.1%); bienes de capital (40.7%); bienes de consumo (39.3%); y materias primas y productos intermedios (38.8%).

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). En 2019 se registró un leve aumento del ahorro nuevamente (US\$2.2 millones) y en 2020 el ahorro fue significativo, ya que derivado de la reducción de la demanda mundial por el impacto del COVID-19, el precio internacional del crudo llegó a cotizarse a precios mínimos históricos, lo que propició que la factura petrolera registrara un ahorro acumulado de US\$1,110.6 millones. A octubre de 2021, derivado de las expectativas de recuperación de la economía mundial, el precio internacional del petróleo y sus derivados comenzó a incrementarse, por lo que de nuevo se observa un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,455.3 millones.

**Gráfica 35**



(1) Con información a octubre de 2021.

Fuente: Banco de Guatemala con información de la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 30 de noviembre, se situó en US\$13,783.5 millones, superior en US\$3,606.7 millones (35.4%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que, en los once 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 base de comparación, por la significativa desaceleración que mostraron las remesas familiares al segundo trimestre del año anterior. En este contexto, se prevé que en 2021 se registre un aumento de 33.0%, como consecuencia de lo anteriormente descrito.



Al 30 de noviembre de 2021, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$20,701.8 millones, mayor en US\$2,233.6 millones al del 31 de diciembre de 2020, como resultado, principalmente, de las compras netas por activación de la regla cambiaria (US\$495.9 millones); por la política de acumulación de reservas (US\$1,443.5 millones); y del incremento en la tenencia de derechos especiales de giro del FMI (US\$571.6 millones); por la colocación en el mercado internacional de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala (US\$1,000.0 millones), lo cual fue compensado, parcialmente, por los pagos netos por deuda externa del sector público. El referido nivel de RIN equivale a 9.9 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

## **b) Finanzas públicas**

En lo relativo a la situación fiscal, el Congreso de la República no aprobó el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado, por lo que, conforme lo establecido en el artículo 171, literal b) de la Constitución Política de la República de Guatemala, para el ejercicio fiscal 2021 continuó en vigencia el presupuesto ampliado del año anterior, por un monto de Q107,521.5 millones<sup>25</sup>. La distribución analítica del presupuesto para el ejercicio fiscal 2021 se aprobó mediante Acuerdo Gubernativo 253-2020.

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

Posteriormente, el 27 de enero, el Organismo Ejecutivo anunció que el presupuesto ajustado para el ejercicio fiscal 2021 sería de Q94,354.0 millones (Q13,167.5 millones menos que el presupuesto inicial), tomando en consideración que algunas fuentes de financiamiento del presupuesto no serían ejecutables en 2021, principalmente aquellas que en 2020 financiaron la respuesta de política fiscal para mitigar los efectos económicos y sociales ante el COVID-19, como es el caso del financiamiento que provino directamente del Banco de Guatemala, que el Congreso de la República aprobó que fuera otorgado con base en la excepción, en caso de catástrofe o desastres naturales, a la prohibición constitucional al Banco Central de otorgar financiamiento al Estado, contenida en el artículo 133 de la Carta Magna.

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

Tomando en cuenta el techo operativo del presupuesto, y las readecuaciones presupuestarias efectuadas, el MINFIN estima que el déficit fiscal podría cerrar en 2.0% del PIB en 2021 (4.9% en 2020), el cual podría ser menor en la medida en que se mantenga el dinamismo de la recaudación tributaria.

<sup>25</sup> 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.

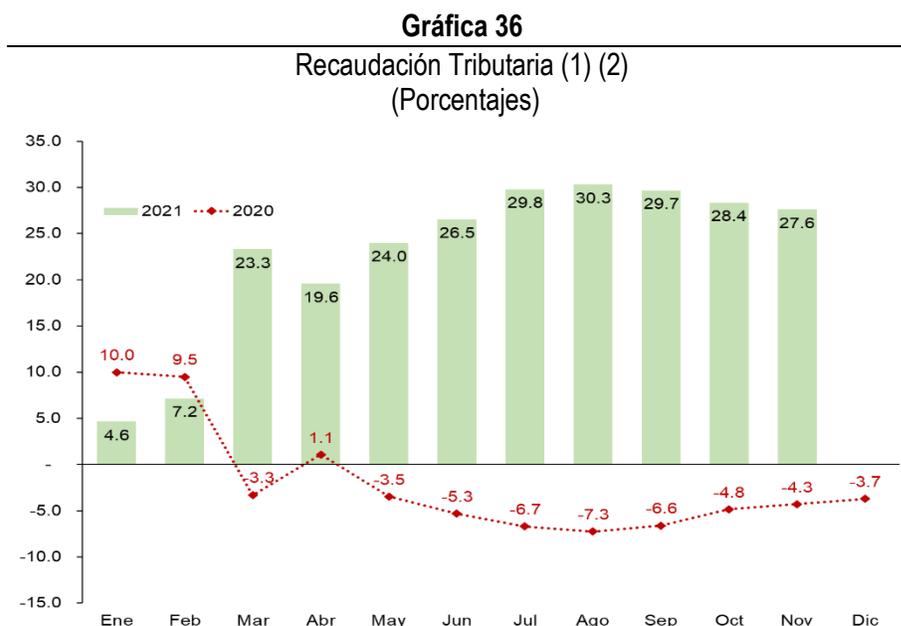
**i) Ingresos**

Al 30 de noviembre de 2021, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 26.6% respecto al mismo periodo del año anterior, en virtud del incremento de 27.6% que registraron los ingresos tributarios (95.1% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones) aumentaron 9.5%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2020.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 24.1%, sustentados en el desempeño del Impuesto Sobre la Renta (ISR), el cual creció 29.8%, así como del Impuesto de Solidaridad (ISO), el cual aumentó en 6.0%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 29.7%, destacando el desempeño del Impuesto al Valor Agregado (IVA) sobre importaciones (45.3%), derechos arancelarios (44.4%) e IVA doméstico (15.3%).

El fuerte crecimiento experimentado en la recaudación tributaria está asociado, por una parte, a la recuperación económica (el IMAE tendencia ciclo creció a octubre 4.9%), al fuerte incremento en las importaciones (las de territorio aduanero aumentaron 43.6% a octubre), así como al aumento de la factura petrolera. En tanto que por la otra, a las medidas administrativas implementadas por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), las cuales, en el ámbito de aduanas, incluyen las dirigidas a combatir el contrabando y la defraudación, facilitar el comercio internacional e incrementar la percepción de riesgo; mientras que en el ámbito interno, incluyen aquellas acciones encaminadas a incrementar el número de contribuyentes y de emisores de facturas electrónicas, aumentar las recuperaciones por cumplimiento de control tributario y mejorar los sistemas de facilidades de pago y de gobernanza de datos, entre otras.

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



(1) Variación interanual acumulada.  
(2) Cifras preliminares al 30 de noviembre de 2021.  
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.



Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el MINFIN, al 30 de noviembre de 2021, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q70,369.6 millones, equivalente al 119.4% de la meta para dicho periodo (Q58,932.5 millones), generando una brecha de recaudación positiva de Q11,437.1 millones (19.4%).

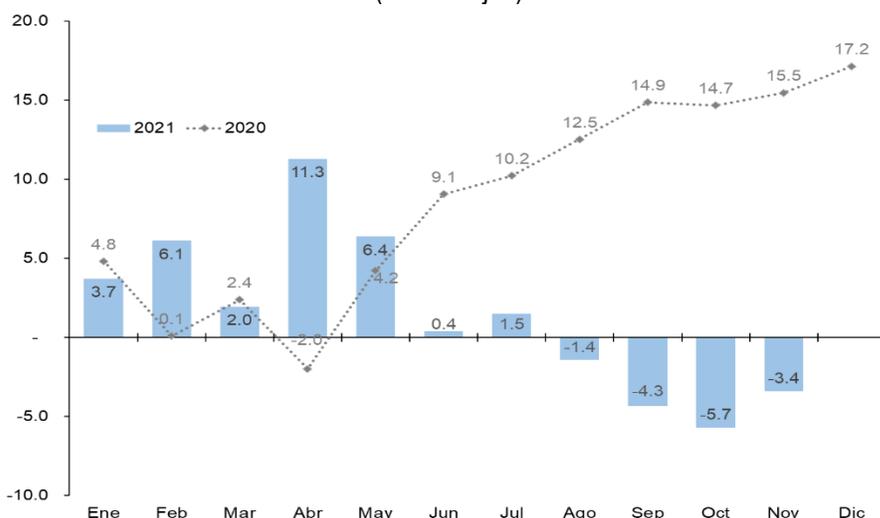
## ii) Gastos

En cuanto al gasto público, en el primer trimestre se observó un aumento moderado (2.0%), asociado a la no aprobación del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado, que implicó realizar ajustes presupuestarios para adaptar los planes de gasto institucionales al techo de presupuesto ajustado, así como para atender las prioridades de gasto de gobierno para el presente año, principalmente, el destinado a la compra de vacunas contra el COVID-19. Posteriormente, en abril, el gasto ejecutado por medio del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social para atender la emergencia sanitaria, particularmente el anticipo para la adquisición de vacunas, elevó el gasto público a 11.3%; no obstante, el gasto extraordinario asociado a los programas para contrarrestar los efectos económicos y sociales del COVID-19, ejecutado en mayor medida a partir del segundo semestre de 2020, implica que la variación interanual del gasto público reflejaría una contracción a partir del segundo semestre del presente año. En efecto, al 30 de noviembre de 2021, el gasto público total disminuyó 3.4% respecto al registrado en similar periodo de 2020, tanto por la disminución de 2.3% en los gastos de funcionamiento como de 8.2% en los de capital. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, la reducción ocurrió, principalmente, en las transferencias corrientes al sector privado, mientras se registraron aumentos en bienes y servicios e intereses de la deuda pública. Por su parte, en los gastos de capital, la reducción se registró particularmente en la inversión financiera.

Según la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, se ubicó en un nivel de 75.5%, menor a la registrada a noviembre de 2020 (78.0%). 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 Organismo Ejecutivo el 27 de enero pasado. Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: el servicio de la deuda pública (92.1%), el Ministerio de Gobernación (85.1%) y el Ministerio de Educación (84.8%); en tanto que de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (74.6%), el Ministerio de Economía (65.2%) y el Ministerio de Desarrollo Social (78.5%), estas dos últimas entidades fueron las 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 37**

Gasto Público (1) (2)  
(Porcentajes)



(1) Variación interanual acumulada.

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

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

### iii) Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos y el gasto público, al 30 de noviembre, resultó en un déficit fiscal de Q4,277.0 millones (0.6% del PIB), mientras que en el mismo periodo del año anterior se registró un déficit fiscal de Q22,549.1 millones (3.8% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue positivo en Q5,239.3 millones, resultado de desembolsos de préstamos por Q393.6 millones, amortizaciones por Q2,886.5 millones y la colocación de bonos del tesoro en el mercado internacional por el equivalente a Q7,732.2 millones (US\$1,000.0 millones<sup>26</sup>). En lo que respecta al financiamiento interno neto, éste ascendió a Q14,287.8 millones, como resultado de negociaciones de bonos del tesoro por Q16,625.0 millones, vencimientos por Q5,430.5 millones y primas netas por colocación de deuda interna por Q3,093.3 millones. Derivado de las operaciones anteriores, se observó un aumento en la caja del Gobierno Central por Q15,250.1 millones.

Para el ejercicio fiscal 2021 se autorizó un monto de Bonos del Tesoro de Q24,478.5 millones, de los cuales Q19,047.9 millones corresponden a nueva emisión y Q5,430.6 millones a *roll-over*. Al 30 de noviembre, se había colocado en el mercado local el 67.9% del monto autorizado, equivalente a Q16,625.0 millones, de los cuales en moneda nacional se colocaron Q15,694.3 millones y en moneda extranjera se colocaron US\$120.5 millones; en el mercado internacional se colocaron el 31.6% del monto autorizado, equivalente a Q7,732.2 millones; mientras el saldo por colocar representaba el 0.5% (Q121.3 millones). Las colocaciones en moneda nacional se realizaron con fechas de vencimiento en los años 2034, 2036 y 2041 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 5.13%, 5.10% y 5.09%, respectivamente, mientras que las colocaciones en moneda extranjera se realizaron a la fecha de vencimiento en 2036 a una tasa de rendimiento de 4.10%. Asimismo, se colocaron Q100.0 millones para pequeños inversionistas<sup>27</sup> completando el cupo autorizado por primera vez desde que están disponibles.

<sup>26</sup> Se realizó una colocación en dos tramos; el primero, por un monto de US\$500.0 millones a 12 años plazo con tasa de interés de cupón 3.70%; y el segundo, por un monto de US\$500.0 millones a 20 años plazo con tasa de interés de cupón 4.65%.

<sup>27</sup> Con fechas de vencimiento 01/03/2022, 02/03/2023, 03/03/2024 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.00%, 6.13%, 6.25%.



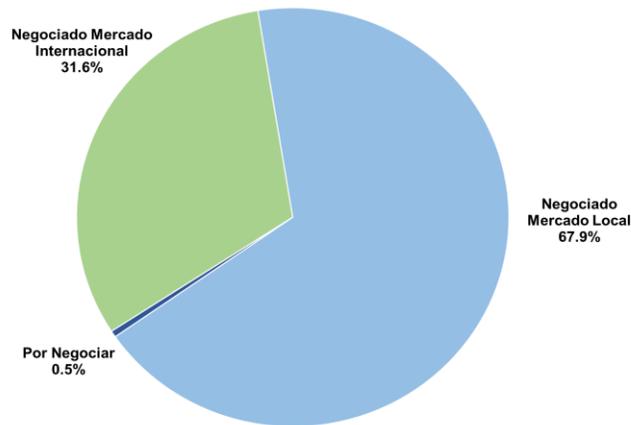
Al 30 de noviembre, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q118,892.8 millones, mayor en Q11,148.9 millones respecto al 31 de diciembre de 2020 (Q107,743.9 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$11,104.0 millones, mayor en US\$654.2 millones respecto del registrado a finales de 2020 (US\$10,449.8 millones). Según el MINFIN, la deuda pública total como porcentaje del PIB al final de 2021 se ubicaría en 30.8%, menor a la registrada el año anterior (31.6%).

**Gráfica 38**

Colocaciones de Bonos del Tesoro (1)

Año: 2021 (a)

(Porcentajes)



(a) Cifras al 30 de noviembre de 2021.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

## RECUADRO 9 ESTIMACIÓN DEL IMPACTO DE LA PANDEMIA DEL COVID-19 EN LA RECAUDACIÓN TRIBUTARIA Y EN EL GASTO PÚBLICO

En 2020, los efectos derivados de la pandemia del COVID-19 provocaron una respuesta de la política fiscal sin precedente a nivel mundial, en cuanto a prontitud y magnitud, dado que los gobiernos utilizaron el presupuesto público de manera rápida, decisiva y en función del espacio fiscal disponible, fortaleciendo los sistemas de salud y proporcionando asistencia económica de emergencia a hogares y empresas, con lo cual evitaron contracciones económicas más severas, mayores pérdidas de empleo y costos sociales de gran magnitud. En efecto, el crecimiento económico mundial observado en 2020 fue superior al que se había previsto al inicio de la pandemia, lo cual permitió sentar las bases para un crecimiento económico dinámico y sostenido para el presente año. En ese contexto, en lo que va de 2021 los gobiernos de las principales economías avanzadas han prolongado las medidas fiscales de apoyo, con el propósito de generar un estímulo adicional a sus economías; en tanto que el apoyo en las economías de mercados emergentes y en especial en los países en desarrollo de bajo ingreso ha sido menor, debido al reducido espacio fiscal con que cuentan.

En el ámbito nacional, también se dio una respuesta sin precedente de política fiscal en 2020 para contrarrestar los efectos económicos y sociales de la pandemia. En este contexto, se adoptaron una serie de medidas de política fiscal, entre ellas, la expansión del gasto público dirigido a fortalecer la infraestructura hospitalaria para la atención médica, la protección de los grupos más vulnerables y la moderación del impacto en los ingresos de las empresas y los trabajadores; lo que aunado a la caída significativa de la recaudación tributaria, provocada por la contracción económica, profundizaron el déficit fiscal y elevaron el endeudamiento público. En efecto, el déficit fiscal alcanzó 4.9% del PIB (2.2% en 2019), nivel significativamente superior al promedio histórico y al registrado en la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009, cuando alcanzó 3.1% y 3.3% del PIB en 2009 y 2010, respectivamente.

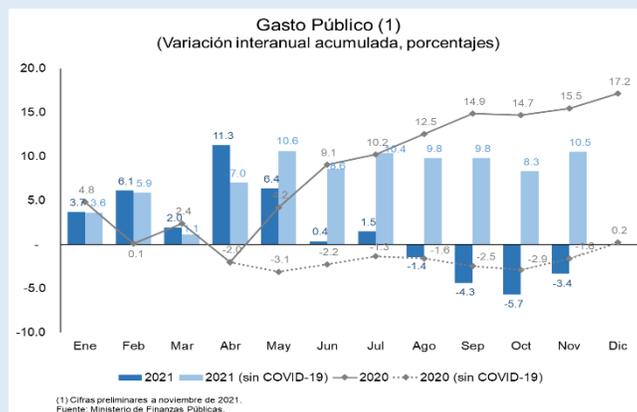
En contraste, durante 2021 las finanzas públicas de Guatemala parecen estar alcanzando un rápido reequilibrio del balance fiscal a niveles previos a la pandemia, resultado, por una parte, del considerable incremento de la recaudación tributaria, asociado a la recuperación económica, al fuerte incremento en las importaciones, así como al conjunto de medidas adicionales que está implementando la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT). Esta combinación de factores contribuiría a que la recaudación tributaria al finalizar el presente año, de conformidad con datos del Ministerio de Finanzas Públicas, alcance niveles incluso por encima de los registrados antes de la pandemia. No obstante, considerando la distorsión que se registró el año anterior en los ingresos tributarios, está implícito un efecto de base de comparación relevante, por lo que resulta importante tratar de aislar este efecto. Para ello, se estimó una trayectoria alternativa (contrafactual) consistente con la recuperación de la carga tributaria y con la estacionalidad de la recaudación registrada previo a la pandemia. Como se puede observar en la gráfica siguiente, la variación acumulada al 30 de noviembre de 2021, que hubiese sido consistente con la recuperación de la carga tributaria, sería de 17.7%, en tanto que lo observado fue de 27.6%, por lo que

los 9.9 puntos porcentuales restantes, corresponderían a una recaudación sin el efecto de base de comparación.



Por el lado de los gastos, en la medida que concluyeron los distintos programas de gobierno para atender las primeras etapas de la pandemia, que incluyeron, en términos generales, el fortalecimiento del sistema de salud y la asistencia económica de emergencia a hogares y empresas, el gasto público en 2021 se ha limitado en los esfuerzos por acelerar la vacunación y la atención médica a las personas contagiadas por COVID-19, por lo que el Congreso de la República aprobó dos readecuaciones presupuestarias para el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social para dotarlo de más recursos que le permitan continuar atendiendo la emergencia sanitaria por un total de Q3,378.0 millones (0.5% del PIB).

No obstante, el aumento extraordinario del gasto público el año anterior implica que también se registre un efecto de base de comparación, por lo que, al deducir el gasto asociado a la atención de la emergencia sanitaria por la pandemia, el cual al 31 de diciembre de 2020 registró un total de Q13,520.4 millones (2.3% del PIB), mientras que al 30 de noviembre de 2021 registró Q1,980.7 millones, se puede observar el verdadero comportamiento del gasto público durante el presente año.



Fuente: Fondo Monetario Internacional (2021). "Fiscal Monitor: A Fair Shot". Abril. Ministerio de Finanzas Públicas (2021). Ejecución Presupuestaria. Noviembre.



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

#### 1. Política monetaria

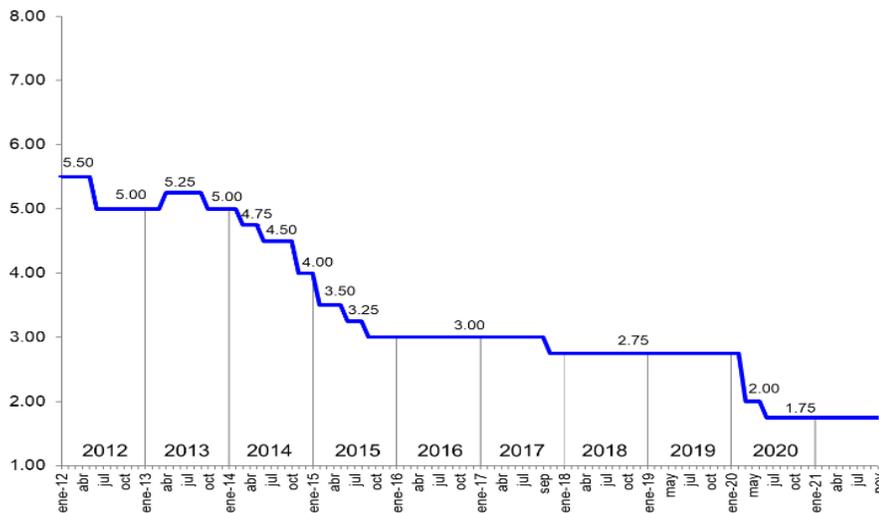
##### a) Tasa de interés líder de política monetaria

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

En dichas sesiones, la Junta Monetaria decidió mantener dicha tasa en 1.75%, tomando como base el análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en un balance de riesgos de inflación. En el ámbito externo, entre otros aspectos, destacó que las perspectivas de crecimiento económico continúan evidenciando una expansión dinámica de la actividad económica tanto para 2021 como para 2022, congruente con el comportamiento reciente de los principales indicadores de corto plazo, a pesar de que los riesgos asociados a la evolución de la pandemia siguen generando incertidumbre. Asimismo, tomó en cuenta que el precio internacional del barril de petróleo aumentó en las últimas semanas y la proyección disponible continúa anticipando que, en el escenario base, el precio medio durante el presente año, sería superior al observado en 2020. En el ámbito interno, señaló que la actividad económica refleja un crecimiento sostenido, asociado al mayor dinamismo de la demanda externa y al comportamiento de algunos indicadores internos de corto plazo, lo cual es consistente con las proyecciones de crecimiento económico del país, tanto para 2021 como para 2022. Adicionalmente, enfatizó que el ritmo inflacionario ha venido desacelerándose gradualmente, aunque prevalece la probabilidad de ocurrencia de ciertos choques de oferta, particularmente en el transporte y en los alimentos, en tanto que los pronósticos y las expectativas de inflación para el presente año y el próximo, continúan ubicándose dentro de la meta (4.0% +/- 1 punto porcentual).

**Gráfica 39**

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



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

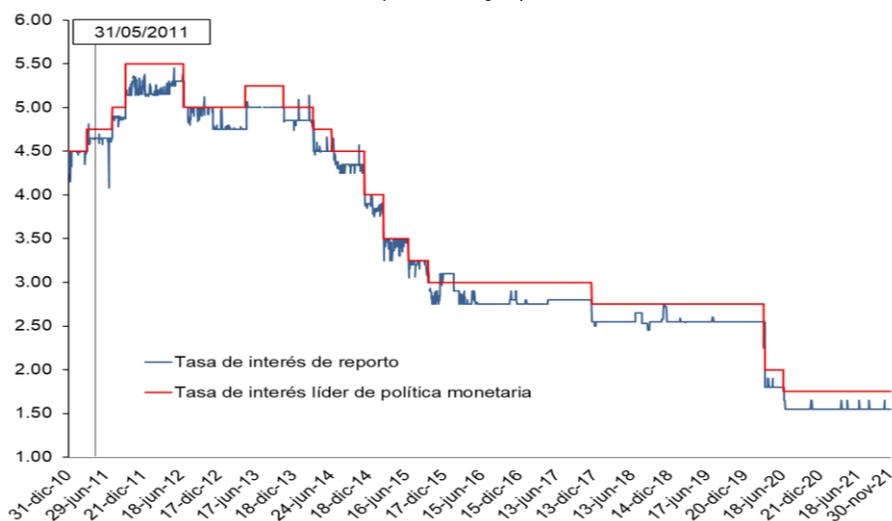
**b) Tasas de interés en el mercado**

**i) De corto plazo**

La tasa de interés para operaciones de reporte 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 año, en promedio, 20 puntos básicos por debajo de la tasa de interés líder de política monetaria y dentro del margen establecido para las subastas de neutralización e inyección de liquidez, reflejo de las condiciones en el mercado de dinero. Los mecanismos de captación e inyección de liquidez utilizados por el Banco Central constituyen un marco de referencia para las negociaciones entre agentes financieros privados.

**Gráfica 40**

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



(1) Con información al 30 de noviembre de 2021.  
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

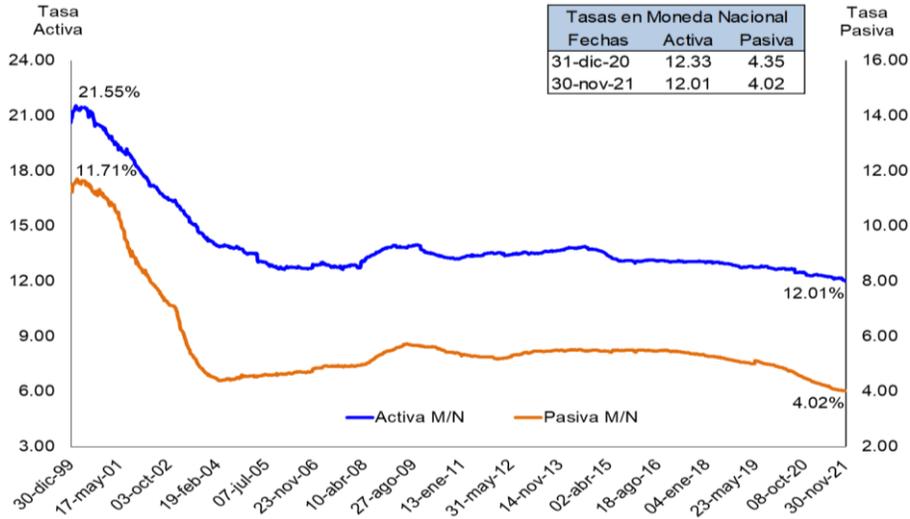
**ii) De largo plazo**

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 cerca de 12.0%.



Gráfica 41

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



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 30 de noviembre de 2021.  
Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

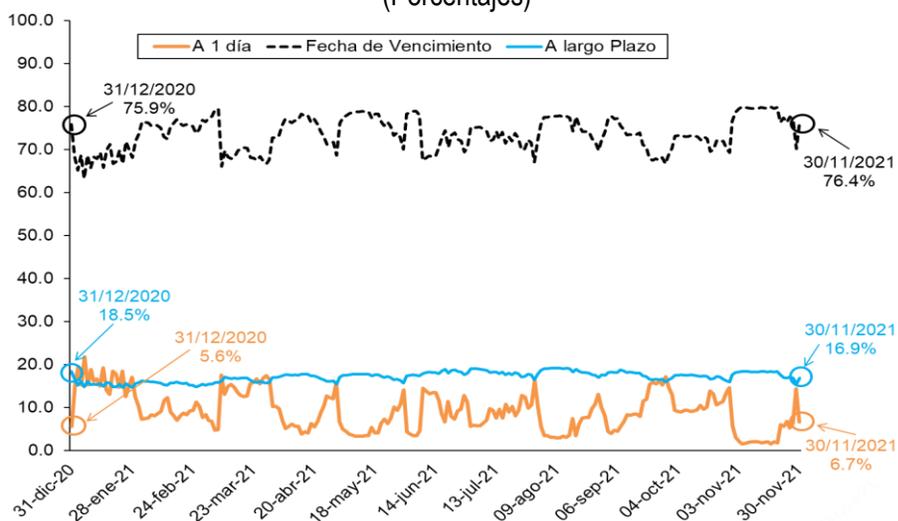
En lo que va del año, la referida tasa de interés disminuyó 32 puntos básicos, al pasar de 12.33% en diciembre de 2020 a 12.01% al 30 de noviembre de 2021 (gráfica 41). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 4.02% (gráfica 41), menor en 33 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2020 (4.35%).

**c) Operaciones de estabilización monetaria**

En adición a la tasa de interés líder, el Banco de Guatemala, conforme a la ley y a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, dispone de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) como instrumento para moderar la liquidez primaria. En lo que va del año se observaron excedentes de liquidez, asociados, principalmente, al aumento en las reservas monetarias internacionales y a la reducción en la posición de encaje del sistema bancario; al 30 de noviembre, las referidas operaciones crecieron Q2,551.9 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 noviembre de 2021 la referida proporción aumentó a 6.7%. 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 76.4% al 30 de noviembre de 2021, en tanto que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 1.6 puntos porcentuales (de 18.5% en 2020 a 16.9% en 2021). El costo de política monetaria derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria equivale a 0.3% del PIB, igual que el año previo.

**Gráfica 42**

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



(1) Participación porcentual por estructura de plazos. Al 30 de noviembre de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

**2. Postura de política monetaria y balance de riesgos de inflación**

La Junta Monetaria, en sus decisiones sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria (TILPM) a lo largo del presente año, tomó en consideración el análisis y seguimiento de las condiciones económicas tanto externas como internas y las proyecciones y expectativas de inflación, que sugieren que el ritmo inflacionario se ubicará, tanto en 2021 como en 2022, dentro de la meta determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual). No obstante, debe tenerse presente que la incertidumbre inherente a la evolución de la pandemia podría incidir en las proyecciones y expectativas de la misma, lo que podría tener implicaciones para las decisiones de política monetaria futuras. En ese contexto, se consideraron algunos factores externos e internos derivados de la coyuntura actual, cuya materialización podría desviar la senda prevista de la inflación, tanto al alza como a la baja, en el horizonte relevante para la política monetaria.

Por una parte, dentro de los riesgos al alza destacan: i) que la actividad económica mundial continúa registrando un sólido dinamismo, lo cual podría generar presiones inflacionarias de demanda; ii) que el incremento de los precios de las materias primas, la presencia de cuellos de botella en algunas de las principales cadenas de suministro y el alza en los costos de los fletes marítimos, podrían generar presiones inflacionarias; iii) un consumo privado superior al esperado, debido al dinamismo del ingreso de divisas por remesas familiares y del crédito bancario al sector privado, podría tener un impacto mayor al previsto en el crecimiento económico; iv) una mejora adicional de la confianza de los consumidores y las empresas puede impulsar la actividad económica; y v) que la continuidad de los elevados precios de los combustibles y la exposición de los alimentos a choques de oferta, podrían tener el potencial de generar efectos de segunda vuelta en la inflación. La materialización de alguno o varios de estos riesgos podría generar presiones inflacionarias relevantes.

Por otra parte, los principales riesgos a la baja son: i) el ritmo desigual de vacunación y la intensificación de contagios por el apareamiento de nuevas cepas del COVID-19, podrían impactar la confianza económica y, por ende, las perspectivas de crecimiento económico mundial; ii) el resurgimiento de tensiones geopolíticas y comerciales, podrían



afectar el proceso de recuperación económica, e impactar el nivel de precios; iii) eventuales rezagos en el ritmo de vacunación contra el COVID-19, por la falta de disponibilidad de vacunas, podrían afectar las expectativas de crecimiento económico; iv) una posible imposición de nuevas medidas de restricción podría contraer la actividad económica interna y, consecuentemente, impactar la inflación; y v) un déficit fiscal inferior al estimado para 2021, podría moderar el impacto contracíclico de la política fiscal.

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 en el horizonte relevante de política 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.

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

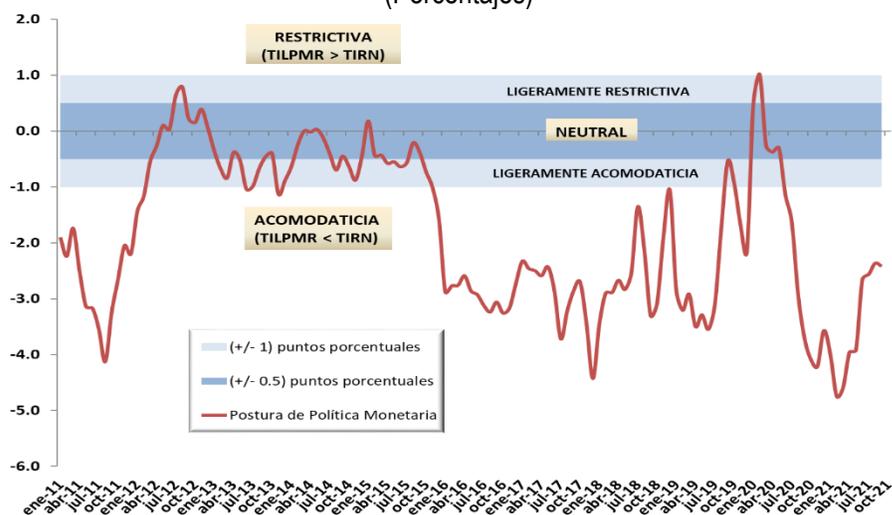
#### **a) Tasa de interés real neutral**

La tasa de interés real neutral (TIRN) se define como aquella tasa de interés coherente con el equilibrio real de la economía, en el que no hay presiones inflacionarias o deflacionarias<sup>28</sup>. Por su parte, el indicador de la posición de la política monetaria, definido como la diferencia entre la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales (TILPMR) y la TIRN, señalaría la postura de la política monetaria, es decir, si la TILPMR es mayor a la TIRN, el indicador sería interpretado como la adopción de una política monetaria restrictiva, mientras que, si la TILPMR es menor a la TIRN, sería la señal de una política monetaria acomodaticia. En este sentido, con información a octubre de 2021, este indicador sugiere que la posición de la política monetaria es acomodaticia.

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

**Gráfica 43**

**Postura de la Política Monetaria (1)  
(Porcentajes)**



(1) Con información a octubre de 2021.

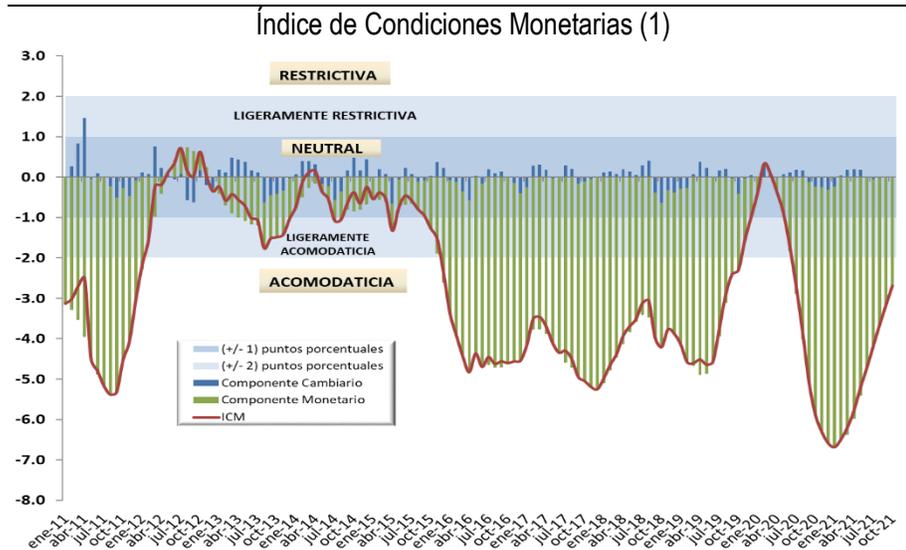
Nota: La estimación tiene dos umbrales, el primero de +/- 0.5% y el segundo de +/- 1.0%, por lo que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de una política monetaria neutral. Cuando el indicador se encuentre entre el segundo y el primer umbral, sería indicativo de una política monetaria ligeramente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

Fuente: Banco de Guatemala.

**b) Índice de condiciones monetarias**

El índice de condiciones monetarias (ICM) es un indicador calculado como la suma de las desviaciones, con respecto a su nivel de largo plazo, del tipo de cambio (real o nominal) y de la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales. Este indicador recoge el comportamiento de variables internas y externas de la economía, cuyo movimiento es el resultado, tanto de las decisiones de política monetaria, como de la interacción entre los mercados de bienes y de dinero. En ese sentido, el ICM mide las condiciones monetarias y cambiarias que pueden explicarse por los cambios en los fundamentos de la economía o choques externos y no exclusivamente a decisiones del banco central. Cuando el ICM es positivo, sugeriría condiciones monetarias restrictivas, mientras que un ICM negativo, sería indicativo de que las condiciones monetarias son acomodaticias. En este contexto, con información a octubre de 2021, el indicador se ubica en la región de condiciones monetarias acomodaticias.

Gráfica 44



(1) Utilizando el tipo de cambio nominal. Con información a octubre de 2021.

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

Fuente: Banco de Guatemala.

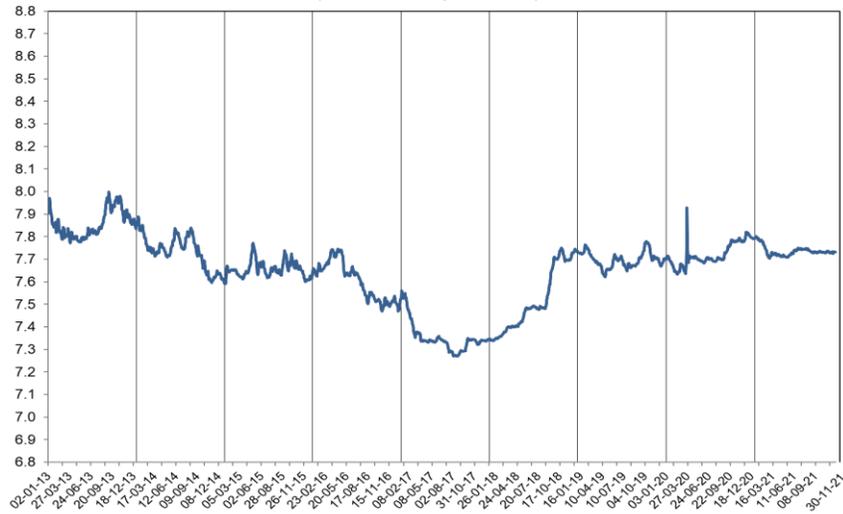
### c) Política cambiaria

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

Como se indicó, el tipo de cambio nominal registró, al 30 de noviembre, una apreciación interanual de 1.07% (apreciación acumulada de 0.81%), comportamiento asociado a sus fundamentos.

**Gráfica 45**

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

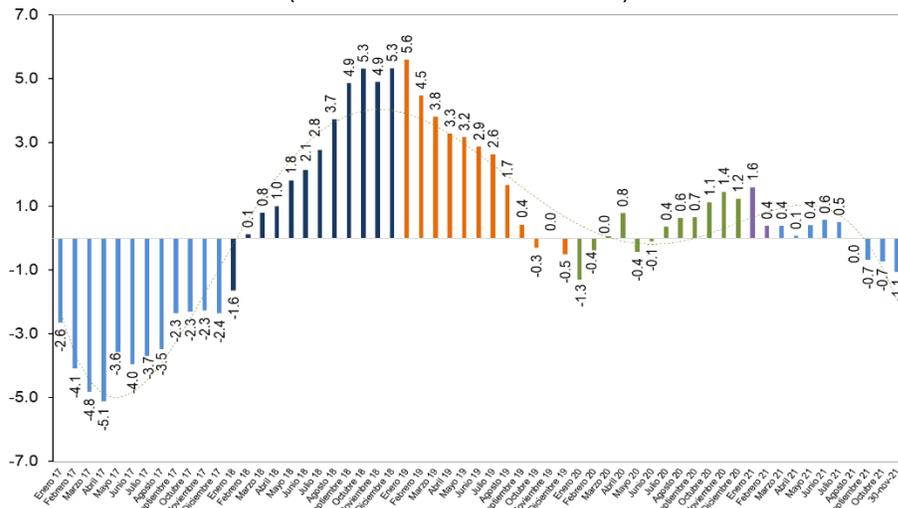


(1) Al 30 de noviembre de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

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

**Gráfica 46**

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



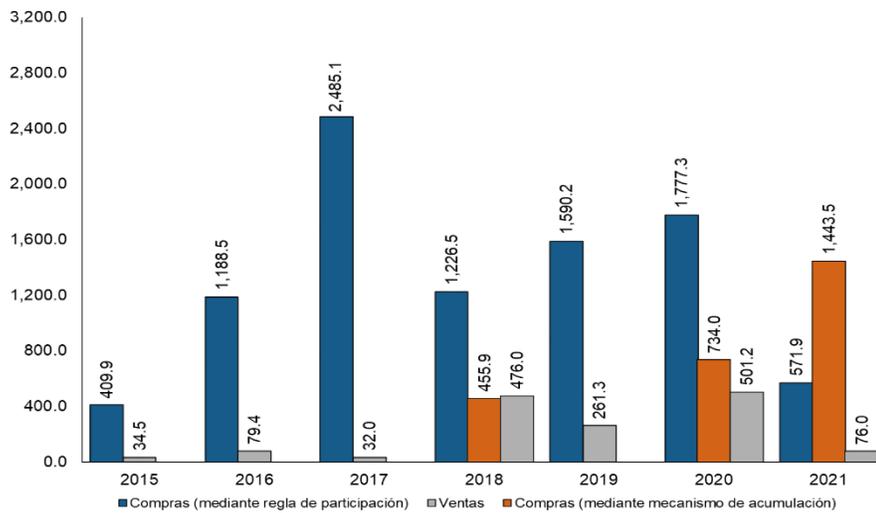
(1) Al 30 de noviembre de 2020.  
Fuente: Banco de Guatemala.



Asimismo, el Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, participó en el MID mediante la activación de la regla, la cual, como se indicó, es transparente, simétrica y ampliamente conocida por todos los participantes en dicho mercado, cuyo objetivo primordial es el de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. En efecto, al 30 de noviembre de 2021, el Banco de Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$571.9 millones y efectuó ventas por US\$76.0 millones; adicionalmente, por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales se registraron compras por US\$1,443.5 millones. El Comité de Ejecución, conforme la política cambiaria aprobada por la Junta Monetaria, autorizó la participación mediante el referido mecanismo de acumulación hasta por un monto de US\$1,500.0 millones a diciembre de 2021. En efecto, la primera fase de dicho mecanismo se implementó en febrero por un monto de US\$500.0 millones y estaría vigente hasta agotar dicho monto o hasta el 30 de junio 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. Para finales de agosto casi se había agotado el cupo de la segunda fase, por lo que el Comité de Ejecución consideró pertinente implementar una tercera fase y ampliar de nuevo tanto el monto (US\$500.0 millones adicionales), como el plazo (con vigencia hasta el 28 de diciembre), ello con el propósito de continuar moderando los excedentes de divisas que prevalecían en el mercado a esa fecha. En ese sentido, la participación neta del Banco de Guatemala en el MID al 30 de noviembre de 2021, se situó en US\$1,939.4 millones, equivalente a 3.49% 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 47**

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 noviembre.  
Fuente: Banco de Guatemala.

En el contexto descrito, la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio, sin modificar la tendencia de dicha variable.

## IV. ESTIMACIÓN DE CIERRE 2021 Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2022

### A. DEL ENTORNO EXTERNO

#### 1. Crecimiento económico

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

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

En la Zona del Euro, se prevé que la actividad económica registre una expansión de 5.0% en 2021, apoyada por la reapertura de la economía, ante el avance de las campañas de vacunación, y por la orientación expansiva de las políticas fiscal y monetaria; mientras que crecería 4.3% en 2022, respaldada por la mejora en el mercado laboral, las condiciones financieras favorables, los niveles de ahorro todavía elevados y el programa de recuperación económica implementado por la Comisión Europea, así como por el aumento de la demanda externa.

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

En Japón, se espera que el crecimiento económico sea de 2.4% en 2021, en un contexto en el que las políticas económicas continúan proporcionando un amplio apoyo a la actividad económica, y se aceleraría a 3.2% en 2022, ante el crecimiento de las exportaciones, del consumo de los hogares, principalmente en servicios, y de la inversión empresarial, a medida que se disipan los efectos negativos de la pandemia ante el avance de la campaña de vacunación



y los problemas en las cadenas mundiales de suministro; en tanto que, si bien la inversión pública en construcción seguiría respaldando el desempeño de la economía, el gasto público disminuiría en comparación con el incremento asociado a las medidas para contener el COVID-19.

Por su parte, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad económica crecería 6.4% en 2021 y 5.1% en 2022. En la República Popular China, se prevé que la economía se expanda 8.0% en 2021, reflejo tanto del aumento del consumo y la inversión privada como del crecimiento de las exportaciones, especialmente de bienes manufacturados, así como del mayor gasto público en salud. No obstante, el ritmo de crecimiento fue ralentizándose a lo largo del año, en medio del elevado nivel de apalancamiento del sector empresarial, inversiones menos dinámicas en infraestructura y el endurecimiento del marco regulatorio. En 2022, a pesar de que el aumento de la demanda interna continuaría impulsando el crecimiento económico, éste se moderaría a 5.6%, a medida que se normaliza la demanda externa y algunos de los factores antes mencionados sigan limitando la actividad productiva, aunque es probable que las autoridades de gobierno relajen algunas de las políticas a fin de evitar una fuerte desaceleración.

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

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

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

## **2. Inflación internacional**

La inflación internacional, en términos generales, ha registrado un comportamiento al alza durante 2021, derivado de la consolidación de la recuperación de la actividad económica mundial que impulsó significativamente la demanda

agregada; y, por el lado de la oferta, por los mayores precios de las materias primas, principalmente los energéticos; los desbalances generados luego que se flexibilizaran las medidas de restricción asociadas a la pandemia, como las dificultades en las cadenas de suministro a nivel mundial; y los efectos de cuellos de botella; además del efecto base de comparación, debido a los bajos niveles de inflación observados el año previo. En ese contexto, tanto en las economías avanzadas como en la mayoría de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la inflación a octubre se ubicó en niveles superiores a sus respectivas metas de inflación y, aunque el panorama de inflación es incierto, se prevé que dichos factores sean temporales y que en la mayoría de economías la inflación se desacelere en 2022.

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

En los Estados Unidos de América, se prevé que la inflación se sitúe en 5.1% en 2021 asociado principalmente, al incremento de la demanda de bienes y servicios resultado de la recuperación de la actividad económica, a los mayores costos de producción resultado de las interrupciones en las cadenas de suministro, a los mayores precios de los energéticos y a los desequilibrios de oferta y demanda relacionados con la reapertura gradual de la economía, entre otros. No obstante, se anticipa que las limitaciones de oferta se disipen en 2022 y que la inflación se desacelere a 2.6%. En dicho contexto, después del inicio del proceso de reducción de la compra de activos por parte de la Reserva Federal, se espera que en 2022 continúe la transición gradual hacia una postura de política más neutral.

En la Zona del Euro se prevé que la inflación se sitúe en 2.9% en 2021, por arriba de la meta establecida por el Banco Central Europeo (2.0%), asociado al aumento significativo de los precios de los energéticos, al impulso del consumo durante la reapertura de la actividad económica, a los efectos de la finalización de la reducción temporal del impuesto al valor agregado en Alemania y al efecto aritmético de base de comparación. No obstante, se prevé que el efecto de dichos factores se reduzca en el transcurso de 2022 y que la inflación se ubique en 1.4%. En ese sentido, la política monetaria seguiría manteniendo una postura acomodaticia, aunque el aumento de las expectativas de inflación por encima del objetivo de 2.0% podría provocar un endurecimiento prematuro de las condiciones monetarias.

En el Reino Unido, derivado de la recuperación del consumo interno, del incremento del precio de los derivados del petróleo y de los cuellos de botella relacionados con la oferta mundial que afectaron el precio de los bienes de consumo, se prevé que la inflación en 2021 se ubique en 3.5%, aunque se anticipa que las presiones inflacionarias se moderen en 2022 y que se ubique en 2.0%, a medida que disminuyen las interrupciones de oferta y se estabilicen los precios de la energía. De tal cuenta, se anticipa que el Banco de Inglaterra mantenga su postura de política monetaria acomodaticia.

En Japón, la inflación se ubicaría en 0.7% en 2021, influenciada por el incremento de los precios de los energéticos y por la recuperación de la actividad económica; en tanto que para 2022 se situaría en 0.4% por debajo del objetivo (2.0%) del Banco de Japón, previéndose que éste continúe con una postura acomodaticia para consolidar la recuperación de la actividad económica, así como para mantener condiciones financieras favorables.

En la República Popular China, la inflación se ubicaría en 2.0% en 2021 y en 1.8% en 2022, por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el gobierno (3.0%). No obstante, destacan las alzas observadas en los precios de la energía eléctrica ante la crisis energética que se registró en el país, la recuperación dinámica de la actividad del sector



de servicios y los mayores costos derivados de las interrupciones en las cadenas de suministro. Por su parte, la postura de política monetaria del Banco Popular de China seguiría contribuyendo a ampliar la liquidez del sistema financiero, para respaldar el crecimiento económico.

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

En Brasil, la inflación se ubicaría en 7.9% en 2021 y en 4.0% en 2022, derivado de los choques de oferta que incrementaron los precios de los alimentos y de algunos servicios ante la reapertura de la mayoría de actividades económicas; además de los mayores precios de los combustibles y la electricidad. Cabe destacar que el Banco Central de Brasil ha decidido incrementar su tasa de interés de referencia en varias ocasiones durante 2021, ubicándola en 7.75% en octubre, su nivel más alto en más de dos años, con el objetivo de contener los riesgos inflacionarios actuales. En México, se espera que la inflación se ubique en 5.9% en 2021, en tanto que para 2022, se desaceleraría hasta ubicarse en torno a 3.1%. Por su parte, en Chile y en Colombia, la inflación se ubicaría en 5.5% y 4.3% en 2021, respectivamente; en tanto que, en 2022 se estima que la misma se situaría en 3.4% y 3.1%, en su orden. En Perú, se espera que la inflación se ubique en 3.2% en 2021 y 2.6% en 2022. En Centroamérica, la inflación en 2021 registraría un aumento respecto del año previo, situándose en promedio, en 3.7%, en tanto que para 2022, se espera que la inflación de la región se desacelere a 3.0%.

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

Cuadro 2

Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación  
(Porcentajes)

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de período)		
	2020	Proyección		2020	Proyección	
		2021	2022		2021	2022
<b>Principales socios comerciales de Guatemala</b>						
Estados Unidos	-3.4	6.0	5.2	1.6	5.1	2.6
El Salvador	-7.9	9.0	3.5	-0.1	4.5	1.6
Honduras	-9.0	4.9	4.4	4.0	4.1	4.0
Nicaragua	-2.0	5.0	3.5	2.9	4.1	3.5
Zona del Euro	-6.3	5.0	4.3	-0.3	2.9	1.4
México	-8.3	6.2	4.0	3.2	5.9	3.1
<b>Otros socios comerciales</b>						
Colombia	-6.8	7.6	3.8	1.6	4.3	3.1
Japón	-4.6	2.4	3.2	-0.9	0.7	0.4
Brasil	-4.1	5.2	1.5	4.5	7.9	4.0
Chile	-5.8	11.0	2.5	2.9	5.5	3.4
Perú	-11.0	10.0	4.6	2.0	3.2	2.6
Reino Unido	-9.8	6.8	5.0	0.5	3.5	2.0
República Popular China	2.3	8.0	5.6	-0.3	2.0	1.8
<b>Mundial</b>	-3.1	5.9	4.9	2.7	4.8	3.4
<b>-Economías avanzadas</b>	-4.5	5.2	4.5	0.5	3.5	1.9
<b>-Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	-2.1	6.4	5.1	4.4	5.8	4.6
<b>-América Latina y el Caribe (1)</b>	-7.0	6.3	3.0	6.3	9.7	6.9
<b>-Centroamérica</b>	-4.2	5.3	4.0	2.8	3.7	3.0
<b>Principales socios (2)</b>	-5.3	6.1	4.6	1.6	4.8	2.6

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

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

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

## B. DEL ENTORNO INTERNO

### 1. Actividad económica

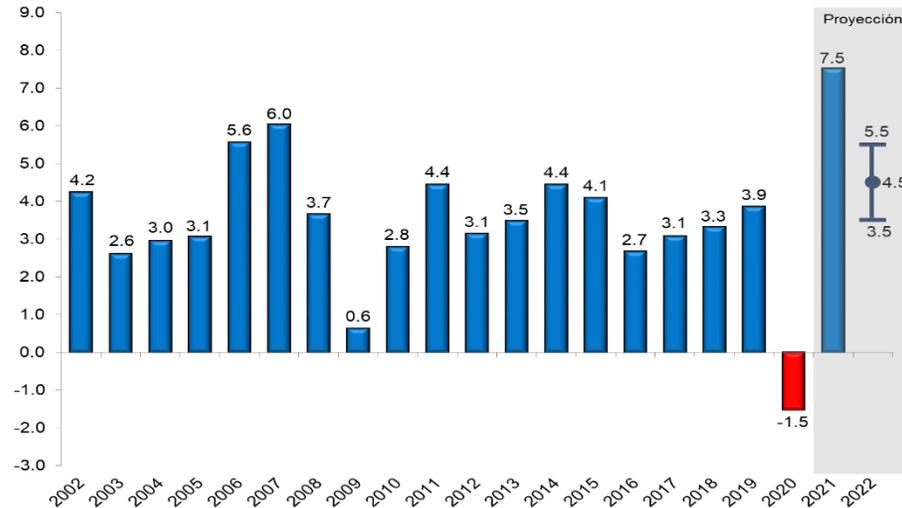
Luego de la contracción registrada por el Producto Interno Bruto (PIB) en 2020, resultado, principalmente, de las medidas sanitarias desplegadas para contener la propagación del COVID-19 y de la desaceleración de la economía mundial, se estima que el proceso de recuperación de la actividad económica, iniciado en el segundo semestre de 2020, se consolide en 2021 y supere las expectativas, debido a la mejora en las perspectivas de la economía mundial (incluyendo la de los principales socios comerciales de Guatemala, principalmente los Estados Unidos de América), una importante recuperación en la demanda interna, debido a un fuerte crecimiento en la inversión (formación bruta de capital fijo) y al mayor dinamismo en el consumo privado. Asimismo, se estima una importante recuperación en la demanda externa de bienes y servicios, asociada a las condiciones económicas más favorables para los principales socios comerciales del país. En este contexto, la estimación de cierre para 2021 prevé un crecimiento del PIB de 7.5%, tasa más alta de crecimiento de los últimos 40 años. Por su parte, para 2022 se prevé que se mantenga el impulso económico por las políticas económicas de apoyo, la resiliencia del país para adaptarse a las nuevas circunstancias y un mejor control de la pandemia; sin embargo, se espera una leve moderación, por lo que el PIB estaría registrando un crecimiento de entre 3.5% y 5.5%, con un valor central de 4.5% en el escenario base, estimación que está sujeta a



diversos riesgos, fundamentalmente, aquellos relacionados con la evolución de la pandemia y el surgimiento de nuevas variantes del COVID-19.

**Gráfica 48**

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



(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2013.  
 (2) Cifras preliminares para 2018, 2019 y 2020, estimación de cierre para 2021 y proyección para 2022.  
 Fuente: Banco de Guatemala.

A continuación, se presenta un detalle de las proyecciones del sector real para el próximo año.

**a) Demanda interna**

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

**b) Demanda externa**

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

## Cuadro 3

Producto Interno Bruto Medido por el Destino del Gasto  
Años: 2020-2022  
(Estructura porcentual y tasas de crecimiento)

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

(p) Cifras preliminares.

(e) Estimación de cierre.

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

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

Fuente: Banco de Guatemala.

## c) Actividad sectorial

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

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

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

Las actividades de alojamiento y de servicio de comidas (con una participación de 2.9% en el PIB y una contribución de 0.31 puntos porcentuales), crecerían 11.6%, asociado a perspectivas favorables en las actividades de servicio de



restaurantes por el incremento previsto en la demanda final por parte de los hogares. Asimismo, se espera un mayor flujo de turistas nacionales y extranjeros, que incidiría positivamente en la demanda de servicios de alojamiento.

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

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

Las otras actividades de servicios (con un peso relativo de 3.8% en el PIB y una contribución de 0.22 puntos porcentuales), se estima registren un incremento de 5.9%, como resultado del aumento esperado en la demanda final de servicios personales y de servicios domésticos. Por su parte, se espera un desempeño favorable para las actividades artísticas y de entretenimiento, así como para las actividades deportivas, de esparcimiento y recreativas.

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

## Cuadro 4

Producto Interno Bruto Medido por el Origen de la Producción  
Años: 2020-2022  
(Estructura porcentual y tasas de crecimiento)

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

(p) Cifras preliminares.

(e) Estimación de cierre.

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

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

Fuente: Banco de Guatemala.

## 2. Inflación

### a) Proyecciones

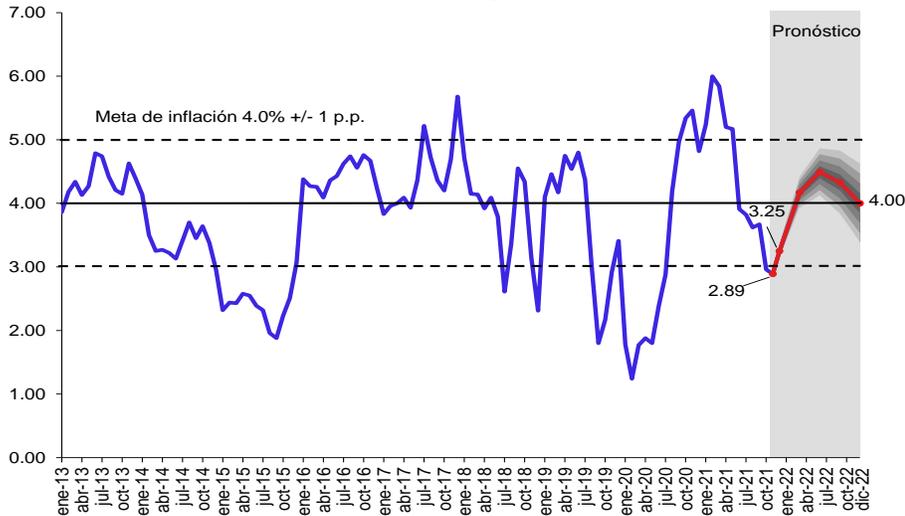
Los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2021 se sitúe en 3.25% y para diciembre de 2022 en 4.00%, ambas previsiones dentro de la meta determinada por la autoridad monetaria. Respecto a la inflación subyacente, se anticipa que, para diciembre de 2021, ésta podría ubicarse en 3.50%; mientras que para diciembre de 2022, se situaría en 4.00%. 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 familiares, luego de que en 2020 la actividad económica presentara una significativa desaceleración.

Gráfica 49

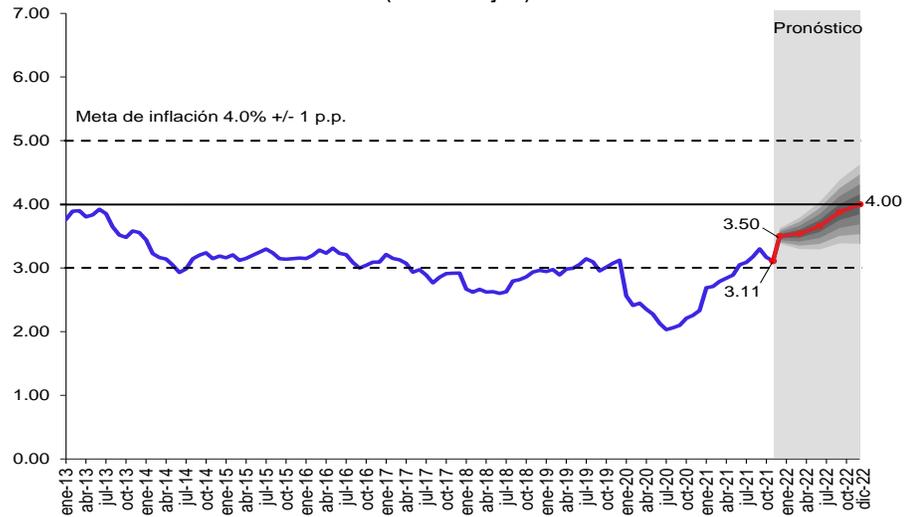
Ritmo Inflacionario Total (1)  
(Porcentajes)



(1) Información observada a noviembre de 2021 y proyectada para diciembre de 2021 y de 2022.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

Gráfica 50

Ritmo Inflacionario Subyacente (1)  
(Porcentajes)



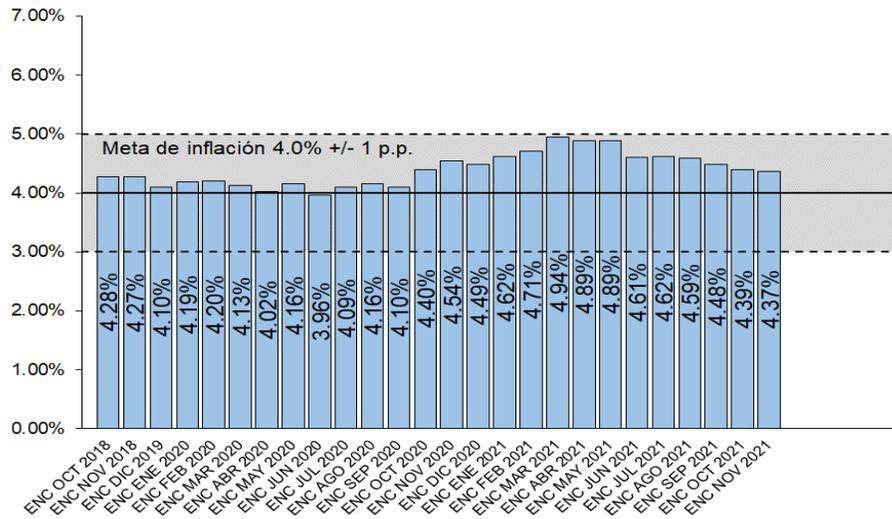
(1) Información observada a noviembre de 2021 y proyectada para diciembre de 2021 y de 2022.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

**b) Expectativas**

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 4.37% en diciembre de 2021 y en 4.27% en diciembre de 2022. Los principales factores que sustentan esas expectativas son: el comportamiento de los precios de los combustibles, la trayectoria del precio internacional del petróleo, los precios de las materias primas, el desempeño de la política fiscal, el desempeño de la política monetaria, la estacionalidad de los productos agrícolas y las condiciones climáticas.

**Gráfica 51**

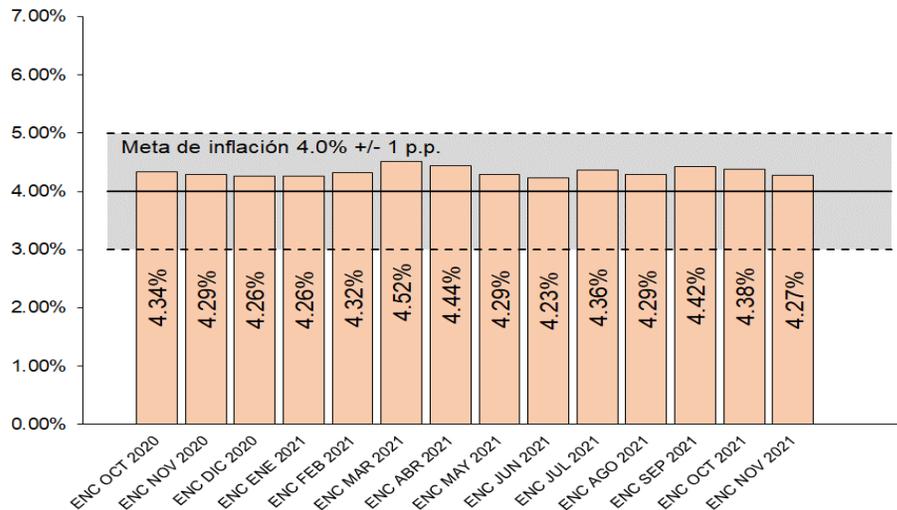
Expectativas de Inflación para Diciembre de 2021 (1)  
(Porcentajes)



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

**Gráfica 52**

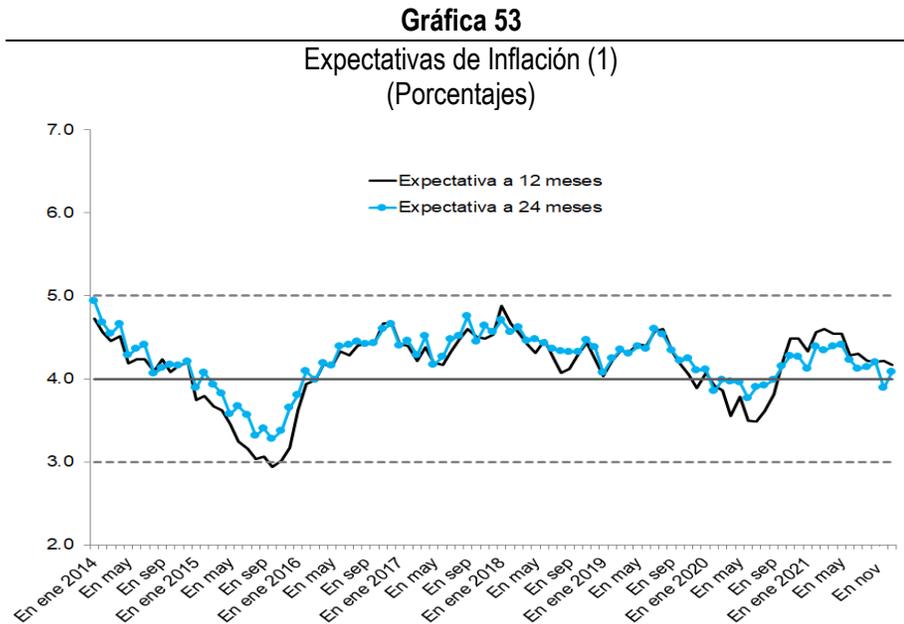
Expectativas de Inflación para Diciembre de 2022 (1)  
(Porcentajes)



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



Por su parte, la trayectoria de las expectativas de inflación a 12 y 24 meses, en general, se ubican dentro de la meta de inflación (4.0%+/- 1.0 p.p.) establecida por la autoridad monetaria, muy cerca del valor central de 4.0%, reflejando el anclaje que existe de dichas expectativas y la credibilidad en la política monetaria.



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

### 3. Sector monetario

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

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

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

Desde la perspectiva de los componentes de la emisión monetaria, tanto el numerario en circulación como la caja de bancos, han mostrado un menor dinamismo en comparación con 2020, siendo similar al observado previo a la pandemia. En ese sentido, es importante recordar que el numerario en circulación es el principal componente de la emisión monetaria y, por lo tanto, el de mayor incidencia en el comportamiento de la misma, lo cual obedece, a la preferencia de liquidez de los agentes económicos. En ese contexto, se prevé que la emisión monetaria muestre un crecimiento interanual de 11.0%, para finales del presente año y una tasa de crecimiento entre 9.0% y 12.0% en 2022.

Con relación a los medios de pago totales (M2), en congruencia con el proceso de recuperación de la actividad económica y luego de los efectos económicos provocados por la pandemia en la economía nacional, estos han registrado durante 2021 un comportamiento menos dinámico en comparación con el año previo. En tanto que, el crecimiento de los medios de pago durante el presente año está asociado, principalmente, al desempeño mostrado por las captaciones en moneda nacional y el cuasidinero en moneda extranjera, siendo este último el componente en el cual se ha observado un mayor ritmo de crecimiento. En este contexto, se prevé que al final del presente año los medios de pago muestren una tasa de variación interanual de 11.0%, congruente con el proceso de corrección que se ha observado en la variable a lo largo del presente año, mientras que para 2022, estos se ubicarían en un rango de crecimiento entre 8.5% y 10.5%, influenciado por el crecimiento previsto de la actividad económica. Por su parte, el multiplicador de los medios de pago continúa mostrando niveles relativamente normales, reflejo del adecuado proceso de creación secundaria de dinero y del grado de confianza de los agentes económicos en el sistema financiero nacional.

Con respecto al crédito bancario al sector privado, éste registró, en los primeros meses del presente año, un comportamiento moderado, pero a partir del segundo trimestre inició un proceso de crecimiento dinámico, mismo que se ha consolidado durante el segundo semestre, ya que se han observado tasas de variación interanual superiores a las del año previo. Con relación al crédito bancario al sector privado por moneda, el crédito en moneda nacional ha tenido una contribución mayor y dentro de éste destaca el dinamismo que registraron los créditos otorgados al consumo y al sector empresarial mayor. Por su parte, el crédito en moneda extranjera luego de mostrar un crecimiento moderado a inicios del presente año, éste registró a partir de junio una tendencia al alza en su comportamiento, debido, principalmente, a la recuperación de los créditos destinados al sector empresarial mayor. En este contexto, se prevé que la variación interanual del crédito bancario al sector privado podría ubicarse en 11.5% al finalizar 2021; en tanto que, para 2022, se anticipa un crecimiento entre 8.0% y 11.0%, asociado a la evolución prevista para la actividad económica del país.

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

En ese contexto, con base en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2022 aprobado por el Congreso de la República; la meta de inflación de 4.0% +/-1 punto porcentual; el crecimiento previsto de la actividad económica; las estimaciones del sector externo y los nuevos patrones de comportamiento de los agentes económicos, se elaboró el programa monetario y fiscal para 2022 (cuadro 5).

Al respecto, las principales variables del programa monetario para 2022 evolucionarían de la manera siguiente: a) aumento en la demanda de emisión monetaria por Q7,482.6 millones; b) incremento en las reservas monetarias internacionales por US\$1,500.0 millones; c) disminución en los depósitos del Gobierno Central en el Banco de



Guatemala por Q6,235.4 millones; d) aumento en el saldo del encaje de los bancos del sistema por Q1,662.9 millones; y e) incremento en las OEM por Q9,015.1 millones.

**Cuadro 5**

Programa Monetario y Fiscal 2021-2022  
(Millones de quetzales)

Concepto	2021 (e)	2022 (py)
<b>CUENTAS FISCALES (1) (2)</b>		
Ingresos	78,393	81,580
Egresos	91,398	101,484
Corrientes	74,865	82,751
Capital	16,532	18,733
Déficit	13,005	19,905
(% del PIB)	2.0	2.8
Financiamiento externo neto	5,292	1,584
Financiamiento interno neto	14,436	12,085
Variación de Caja		
(-) Aumento (+) Disminución	-6,723	6,235
<b>A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)</b>		
<b>I. Reservas Monetarias Internacionales Netas</b>	<b>18,400</b>	<b>12,000</b>
En US\$	2,300	1,500
<b>II. Activos Internos Netos</b>	<b>-10,089</b>	<b>4,498</b>
1. Gobierno Central	-6,723	6,235
2. Resto del sector público	-6	-443
3. Posición con bancos	-1,897	-1,663
Crédito a bancos	0	0
Reserva bancaria	-1,897	-1,663
4. Otros Activos Netos	-1,463	369
Gastos y productos	1,305	1,259
Otros	-2,767	-890
<b>III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ</b>	<b>8,311</b>	<b>16,498</b>
<b>B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA</b>	<b>7,062</b>	<b>7,483</b>
<b>C. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ (B-III)</b>	<b>-1,249</b>	<b>-9,015</b>
<b>D. OEM NETAS CON EL SECTOR PRIVADO (-) Aumento</b>	<b>-1,249</b>	<b>-9,015</b>

(e) Estimación de cierre.

(py) Cifras proyectadas.

(1) Información del Ministerio de Finanzas Públicas.

(2) Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2022.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

#### 4. Balanza de pagos

En 2021, la recuperación económica incidió significativamente en los principales componentes de la balanza de pagos; en efecto, las perspectivas de crecimiento tanto externo como interno y el comportamiento del precio internacional de las materias primas afectaron considerablemente el valor y el volumen del comercio exterior de bienes y servicios. En este contexto, se prevé que el superávit de la cuenta corriente disminuya, situándose en 2.8% del PIB en 2021 (US\$2,447.5 millones), menor al registrado en 2020 de 5.1% del PIB (US\$3,937.7 millones). Dicho resultado se explicaría por el superávit del ingreso secundario neto por US\$15,704.6 millones, que estaría asociado, principalmente, al crecimiento previsto de 33.0% en las remesas familiares para 2021, el cual sería compensado, parcialmente, por los saldos deficitarios de la balanza comercial por US\$10,973.1 millones, del ingreso primario por US\$1,587.5 millones y de los servicios por US\$696.5 millones.

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

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

El rubro de ingreso secundario registraría ingresos netos por US\$15,704.6 millones, mayor en US\$3,811.8 millones (32.1%) a los observados en 2020, explicado, fundamentalmente, por el ingreso de remesas familiares que crecería 33.0% respecto al año anterior, evidenciando, principalmente, una recuperación significativa, asociada a las perspectivas favorables de crecimiento de la economía estadounidense.

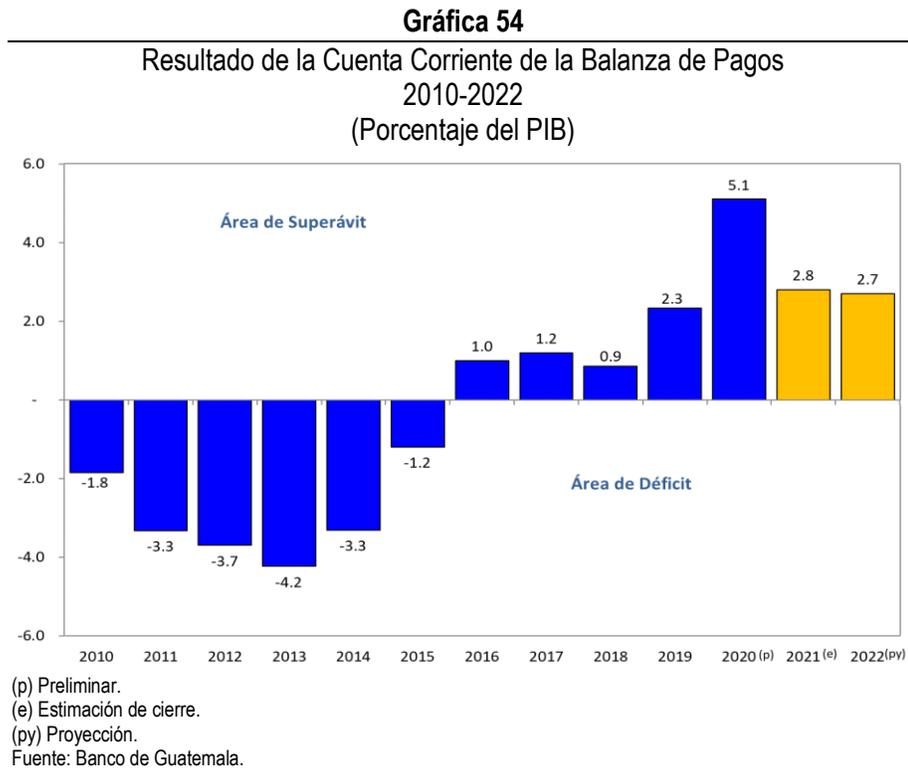
Por su parte, la cuenta financiera continuaría registrando un endeudamiento neto (US\$514.7 millones), mayor al de 2020 (US\$55.0 millones). Al desagregar el saldo de la cuenta financiera, el rubro de inversión directa en el país se situaría en US\$3,196.1 millones, mayor en US\$2,290.6 millones (253.0%) al registrado en 2020, proveniente, principalmente, de la compra de acciones de la empresa de telecomunicaciones TIGO Guatemala, S.A., por parte de la multinacional *Millicom International Cellular*, con sede en Luxemburgo. Por su parte, el rubro de inversión de cartera registraría un endeudamiento neto de US\$1,709.5 millones (US\$412.7 millones en 2020). El resultado de la cuenta corriente, de la cuenta de capital y de la cuenta financiera, generaría un aumento en las reservas monetarias internacionales netas por US\$2,300.0 millones.

Para 2022, considerando la evolución esperada de la coyuntura económica mundial y las perspectivas de crecimiento interno, en un entorno de recuperación de los efectos asociados a la pandemia del COVID-19, se anticipa que la cuenta corriente de la balanza de pagos continúe registrando un superávit. Dicho resultado estaría explicado por el saldo superavitario del ingreso secundario, ante el crecimiento previsto de 11.0% en las remesas familiares que sería compensado, parcialmente, por los saldos deficitarios de la balanza comercial, del ingreso primario y de los servicios. Respecto al crecimiento esperado de las remesas familiares para 2022, cabe indicar que éste es congruente con las estimaciones de crecimiento previsto para la economía estadounidense.



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

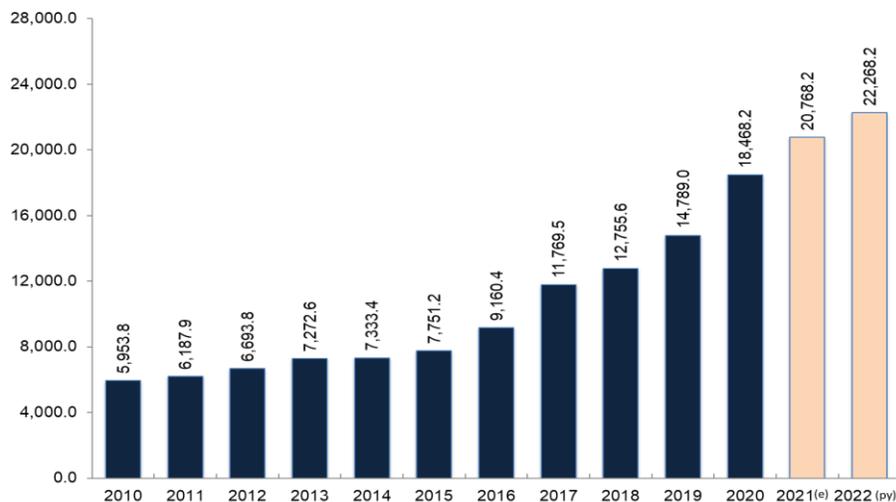
En cuanto al resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, vale destacar que, en congruencia con la evolución del comercio exterior y del flujo de remesas familiares previstos para 2022, se prevé que el superávit respecto del PIB se reduzca ligeramente, ubicándose en 2.7% en 2022, como se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



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

**Gráfica 55**

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



(e) Estimación de cierre.

(py) Proyección.

Fuente: Banco de Guatemala.



**Cuadro 6**  
Balanza de Pagos  
Años: 2020-2022  
(En millones de US dólares)

CONCEPTO	2020 (p)	2021 (e)	2022 (py)	Variación			
				2021- 2020		2022-2021	
				Absoluta	%	Absoluta	%
<b>A- CUENTA CORRIENTE</b>	<b>3,937.7</b>	<b>2,447.5</b>	<b>2,499.7</b>	<b>-1,490.2</b>	<b>-37.8</b>	<b>52.2</b>	<b>2.1</b>
<b>A1- BALANZA COMERCIAL</b>	<b>-6,296.8</b>	<b>-10,973.1</b>	<b>-11,789.5</b>	<b>-4,676.3</b>	<b>74.3</b>	<b>-816.4</b>	<b>7.4</b>
<b>Exportaciones FOB (1+2+3)</b>	<b>10,136.4</b>	<b>12,363.4</b>	<b>13,286.8</b>	<b>2,227.0</b>	<b>22.0</b>	<b>923.4</b>	<b>7.5</b>
1- Mercancías Generales ajustado (a-b-c)	10,004.9	12,210.1	13,121.4	2,205.2	22.0	911.3	7.5
a- Exportaciones FOB (información de aduanas)	11,101.3	13,433.0	14,434.6	2,331.7	21.0	1,001.6	7.5
b- Maquila	807.2	898.8	969.0	91.6	11.3	70.2	7.8
c- Bienes que se traspasan en depósitos aduaneros u otras zonas	289.2	324.1	344.2	34.9	12.1	20.1	6.2
2- Bienes cuya propiedad cambia y otros ajustes	21.3	25.8	27.7	4.5	21.1	1.9	7.4
3- Bienes Adquiridos en Puerto	110.2	127.5	137.7	17.3	15.7	10.2	8.0
<b>Importaciones FOB (1+2+3)</b>	<b>16,433.2</b>	<b>23,336.5</b>	<b>25,076.3</b>	<b>6,903.3</b>	<b>42.0</b>	<b>1,739.8</b>	<b>7.5</b>
1- Mercancías Generales ajustado (a-b-c-d)	16,173.6	22,971.4	24,683.8	6,797.8	42.0	1,712.4	7.5
a- Importaciones FOB (información de aduanas)	16,792.7	23,761.3	25,546.9	6,968.6	41.5	1,785.6	7.5
b- Maquila	353.5	394.0	418.1	40.5	11.5	24.1	6.1
c- Bienes que se traspasan en depósitos aduaneros u otras zonas	353.9	520.8	539.9	166.9	47.2	19.1	3.7
d- Transporte y Seguros (Maquila y Depósitos Aduaneros)	88.3	124.9	94.9	36.6	41.5	-30.0	-24.0
2- Bienes cuya propiedad cambia y otros ajustes	253.8	359.1	386.1	105.3	41.5	27.0	7.5
3- Bienes Adquiridos en Puerto	5.8	6.0	6.4	0.2	3.4	0.4	6.7
<b>A2- SERVICIOS</b>	<b>-278.9</b>	<b>-696.5</b>	<b>-808.3</b>	<b>-417.6</b>	<b>149.7</b>	<b>-111.8</b>	<b>16.1</b>
Créditos	2,602.2	3,047.6	3,278.2	445.4	17.1	230.6	7.6
Débitos	2,881.1	3,744.1	4,086.5	863.0	30.0	342.4	9.1
<b>A3- INGRESO PRIMARIO</b>	<b>-1,379.5</b>	<b>-1,587.5</b>	<b>-2,017.8</b>	<b>-208.0</b>	<b>15.1</b>	<b>-430.3</b>	<b>27.1</b>
Créditos	1,024.2	969.0	1,056.8	-55.2	-5.4	87.8	9.1
Débitos	2,403.6	2,556.5	3,074.6	152.9	6.4	518.1	20.3
<b>A4- INGRESO SECUNDARIO NETO</b>	<b>11,892.8</b>	<b>15,704.6</b>	<b>17,115.3</b>	<b>3,811.8</b>	<b>32.1</b>	<b>1,410.7</b>	<b>9.0</b>
Remesas Familiares (Netas)	11,290.1	15,015.9	16,667.6	3,725.8	33.0	1,651.7	11.0
<b>B- CUENTA CAPITAL NETO</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>--</b>	<b>0.0</b>	<b>--</b>
<b>C- BALANCE DE CUENTA CORRIENTE Y CUENTA CAPITAL (A+B)</b>	<b>3,937.7</b>	<b>2,447.5</b>	<b>2,499.7</b>	<b>-1,490.2</b>	<b>-37.8</b>	<b>52.2</b>	<b>2.1</b>
<b>D- CUENTA FINANCIERA</b>	<b>-55.0</b>	<b>-514.7</b>	<b>539.9</b>	<b>-459.7</b>	<b>836.6</b>	<b>1,054.6</b>	<b>-204.9</b>
Préstamos neto (+) / endeudamiento neto (-)							
1- Inversión Directa	-726.7	-3,006.5	-850.9	-2,279.8	313.7	2,155.6	-71.7
En el exterior	178.9	189.6	203.8	10.7	6.0	14.2	7.5
En Guatemala	905.5	3,196.1	1,054.7	2,290.6	253.0	-2,141.4	-67.0
2- Inversión de Cartera	-412.7	-1,709.5	-533.4	-1,296.8	314.2	1,176.1	-68.8
3- Otra Inversión	1,084.4	4,201.3	1,924.2	3,116.9	287.4	-2,277.1	-54.2
Préstamos del Sector Público (endeudamiento neto)	138.7	-315.6	-293.0	-454.3	-327.5	22.6	-7.2
<b>ERRORES Y OMISIONES</b>	<b>-804.1</b>	<b>-662.2</b>	<b>-459.8</b>	<b>141.9</b>	<b>-17.6</b>	<b>202.4</b>	<b>-30.6</b>
<b>ACTIVOS DE RESERVA (+ aumento)<sup>1/</sup></b>	<b>3,188.5</b>	<b>2,300.0</b>	<b>1,500.0</b>	<b>-888.5</b>	<b>-27.9</b>	<b>-800.0</b>	<b>-34.8</b>

CUENTA CORRIENTE / PIB

5.1

2.8

2.7

(p) Cifras preliminares.

(e) Estimación de cierre.

(py) Cifras proyectadas.

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

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

Fuente: Banco de Guatemala

## 5. Sector fiscal

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

Según la clasificación económica, los ingresos y donaciones se ubicarían en Q81,579.5 millones, mayores en Q3,186.9 millones (4.1%) respecto a la estimación de cierre de 2021, dentro de los cuales, los ingresos tributarios alcanzarían Q76,315.0 millones, equivalente a una carga tributaria de 10.6%; en tanto que por el lado del gasto se ejecutarían Q101,484.0 millones, monto superior en Q10,086.5 millones (11.0%) al cierre estimado. Como resultado, el déficit fiscal se ubicaría en Q19,904.5 millones, equivalente a 2.8% del PIB, porcentaje superior a la estimación de cierre de 2021 (2.0% del PIB). En lo que respecta a las fuentes de financiamiento del déficit, la colocación de bonos del tesoro sería la principal y, tomando en cuenta que el MINFIN puede optar por la colocación de los títulos en el mercado nacional e internacional, dependiendo si las condiciones financieras fuesen aún favorables a nivel internacional, es posible que el MINFIN considere una probable colocación de bonos del tesoro en dicho mercado.

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

Tomando en consideración el endeudamiento previsto en el presupuesto para el ejercicio fiscal 2022, así como que el 31.3% del déficit fiscal sería financiado con la disminución de disponibilidades de caja y bancos, la deuda pública total como porcentaje del PIB, se reduciría de 30.8% estimado para 2021 a 30.6% en 2022.

**Gráfica 56**

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



(e) Estimación de cierre.

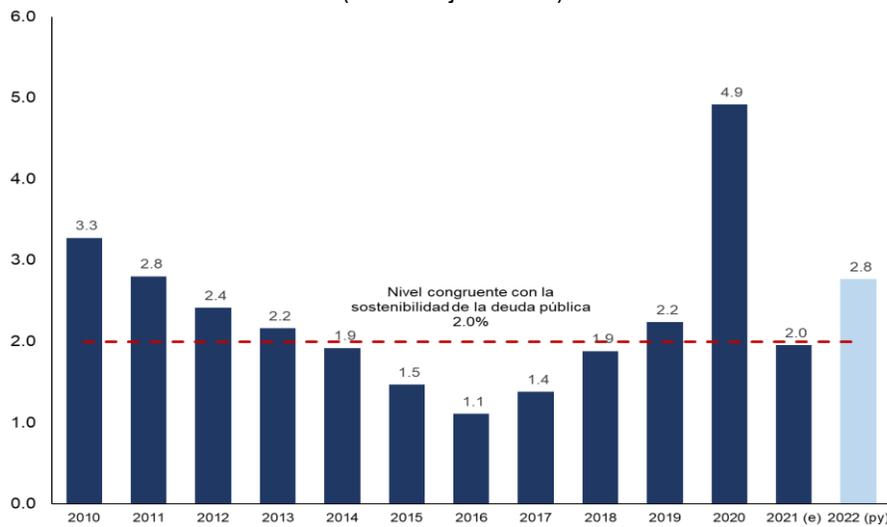
(py) Proyección.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.



Cabe señalar que, en la medida en que los efectos de corto y mediano plazos provocados por la pandemia del COVID-19 se vayan disipando y que la actividad económica continúe en una senda de expansión congruente con su crecimiento potencial, deberá materializarse un proceso de consolidación fiscal como el planteado en el presupuesto multianual, para que la evolución del déficit fiscal no comprometa la sostenibilidad de la deuda pública en el mediano plazo, de manera que los efectos que se han registrado, aunque han generado desequilibrios macroeconómicos temporales, no afecten de forma permanente la estabilidad macroeconómica con la que ha contado el país por casi tres décadas, que se ha constituido en un activo valioso, reconocido nacional e internacionalmente.

**Gráfica 57**  
Déficit Fiscal  
Años: 2010-2022  
(Porcentaje del PIB)



(e) Estimación de cierre.

(py) Proyección.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

## Cuadro 7

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

Concepto	2020	2021 (e)	2022 (py)	Variaciones 2021 - 2020		Variaciones 2022 - 2021	
				Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
<b>I. Ingresos y Donaciones</b>	<b>64,065.6</b>	<b>78,392.6</b>	<b>81,579.5</b>	<b>14,327.0</b>	<b>22.4</b>	<b>3,186.9</b>	<b>4.1</b>
A. Ingresos (1+2)	63,998.9	78,267.6	81,353.7	14,268.7	22.3	3,086.1	3.9
1. Ingresos Corrientes	63,996.6	78,167.6	81,351.9	14,171.0	22.1	3,184.3	4.1
a. Tributarios	60,279.4	74,359.6	76,315.0	14,080.2	23.4	1,955.4	2.6
b. No Tributarios	3,717.2	3,808.0	5,036.9	90.8	2.4	1,228.9	32.3
2. Ingresos de Capital	2.3	100.0	1.8	97.7	4,247.8	-98.2	-98.2
B. Donaciones	66.7	125.0	225.8	58.3	87.4	100.8	80.6
<b>II. Total de Gastos</b>	<b>93,529.0</b>	<b>91,397.5</b>	<b>101,484.0</b>	<b>-2,131.5</b>	<b>-2.3</b>	<b>10,086.5</b>	<b>11.0</b>
A. De Funcionamiento	75,569.0	74,865.4	82,750.7	-703.6	-0.9	7,885.3	10.5
B. De Capital	17,960.0	16,532.1	18,733.3	-1,427.9	-8.0	2,201.2	13.3
<b>III. Superávit o Déficit Presupuestal</b>	<b>-29,463.4</b>	<b>-13,004.9</b>	<b>-19,904.5</b>	<b>16,458.5</b>	<b>-55.9</b>	<b>-6,899.6</b>	<b>53.1</b>
(-) Déficit							
<b>IV. Financiamiento Total (A + B + C)</b>	<b>29,463.4</b>	<b>13,004.9</b>	<b>19,904.5</b>	<b>-16,458.5</b>	<b>-55.9</b>	<b>6,899.6</b>	<b>53.1</b>
A. Interno (1-2+3)	22,272.1	14,436.1	12,085.5	-7,836.0	-35.2	-2,350.6	-16.3
1. Negociación neta de bonos del tesoro	20,388.0	11,315.8	12,085.5	-9,072.2	-44.5	769.7	6.8
2. Amortización deficiencias netas del Banco de Guatemala	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Primas de deuda interna a largo plazo (neto)	1,884.1	3,120.3	0.0	1,236.2	65.6	-3,120.3	-100.0
B. Externo (1-2+3)	10,337.3	5,292.3	1,583.6	-5,045.0	-48.8	-3,708.7	-70.1
1. Desembolsos	4,179.2	516.7	2,451.5	-3,662.5	-87.6	1,934.8	374.5
2. Amortizaciones	3,096.4	2,956.5	4,745.5	-139.9	-4.5	1,789.0	60.5
3. Negociación Neta EUROBONO	9,254.5	7,732.2	3,877.6	-1,522.3	-16.4	-3,854.5	-49.9
C. Variación de Caja	-3,146.0	-6,723.5	6,235.4	-3,577.5	113.7	12,958.9	-192.7
(-) aumento (+) disminución							
<b>Carga tributaria</b>	<b>10.1</b>	<b>11.2</b>	<b>10.6</b>				
<b>Déficit/PIB</b>	<b>-4.9</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2.8</b>				

(e) Estimación de cierre del Ministerio de Finanzas Públicas.

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

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.



## V. REVISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

### A. ASPECTOS GENERALES

La política monetaria, cambiaria y crediticia vigente está contenida en resolución JM-171-2011 y sus modificaciones<sup>29</sup>. En dicha política se determinó una meta de inflación de mediano plazo a partir de 2013 de 4.0% +/- 1 punto porcentual, la cual ha demostrado ser el ancla de la política monetaria y guía de los agentes económicos para las decisiones de producción, empleo, inversión, consumo y ahorro. Cabe indicar que, en la citada resolución, se establece que la política monetaria, cambiaria y crediticia se revisará al menos una vez al año y, de ser el caso, se propondrán las modificaciones que se consideren convenientes.

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

También se determinó dar seguimiento a una serie de variables indicativas e informativas relevantes de tipo monetario, cambiario y crediticio, entre otras. La mayoría de esas variables se sustentan en el uso de herramientas cuantitativas de pronóstico, con el propósito de que exista un balance integral y suficientes elementos de juicio que permitan a la autoridad monetaria profundizar en el análisis macroeconómico y así poder anticipar los riesgos a la baja o al alza que podrían afectar la trayectoria de la inflación para adoptar oportunamente las acciones pertinentes, minimizando ajustes bruscos o repentinos en la tasa de interés líder de política monetaria y, por ende, brindar certeza a los agentes económicos. En este contexto, si bien se ha cumplido con los propósitos establecidos en la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, es necesario seguir perfeccionando el análisis macroeconómico y continuar realizando importantes esfuerzos para contar con herramientas analíticas adecuadas, por lo que, una parte de la revisión que se hace en esta oportunidad propone realizar ajustes para el mejoramiento del Sistema de Pronósticos y Análisis de Política Monetaria (SPAPM) que incluye la adopción de algunas recomendaciones en materia de inflación, particularmente en términos de expectativas y pronósticos de largo plazo.

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

<sup>29</sup> Resoluciones JM-139-2012, JM-62-2013, JM-121-2013, JM-133-2014, JM-120-2015, JM-123-2016, JM113-2017, JM-111-2018, JM-128-2019 y JM-148-2020.

materia de modelos macroeconómicos, expectativas de inflación; así como el mejoramiento continuo de las estadísticas económicas.

Con relación a la política monetaria, en la revisión de la política monetaria, cambiaria y crediticia del año anterior se propusieron cambios para implementar una revisión a la metodología para calcular la inflación subyacente y ajustar la metodología de la tasa de interés real neutral y del índice de condiciones monetarias. Dichas revisiones fueron implementadas satisfactoriamente y han servido para guiar de mejor manera las decisiones de política monetaria. En ese sentido, en esta oportunidad, únicamente se efectuó una revisión al Índice Sintético de las Variables Indicativas, mediante una actualización del peso relativo de cada variable en dicho índice, con base en un análisis de correlación de cada variable con la inflación observada. Adicionalmente, considerando el auge de la economía digital y de las tecnologías financieras (*fintech*), muchos bancos centrales están empezando a evaluar la posibilidad de emitir la denominada Moneda Digital de Bancos Centrales (MDBC), por lo que, más adelante se presentan los avances del Banco de Guatemala en este tema.

En cuanto a la política cambiaria, es importante señalar que la flexibilidad cambiaria es considerada en el EMEI como un elemento necesario para el logro del objetivo fundamental de los bancos centrales de mantener una inflación baja y estable. En ese sentido, un tipo de cambio nominal flexible se constituye en una variable de ajuste frente a los diferentes choques externos que enfrenta la economía, lo que permite moderar la volatilidad en otras variables como el producto, el empleo y la inflación. La referida flexibilidad permite que la tasa de interés de política monetaria sea un instrumento independiente para el cumplimiento de la meta de inflación, lo que denota que la política monetaria no persigue ningún objetivo cambiario. En adición, un tipo de cambio nominal flexible contribuye a mantener la estabilidad financiera, mediante la disminución de los incentivos en la toma excesiva de riesgos cambiarios por parte de los agentes económicos. En Guatemala, la utilización de una regla de participación en el mercado cambiario para moderar la volatilidad del tipo de cambio, sin afectar su tendencia, ha sido un factor que ha brindado transparencia al mercado cambiario y sigue siendo uno de los elementos que han sustentado dicha participación. En ese contexto, considerando que la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el Mercado Institucional de Divisas, contenida en la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal sin afectar su tendencia, en esta oportunidad, se considera procedente continuar transitando hacia una mayor flexibilización cambiaria, de manera de proseguir fortaleciendo la efectividad de la política monetaria, por lo que se estima pertinente proponer a la Junta Monetaria la ampliación del margen de fluctuación de la regla de participación de 0.85% a 0.90%, permaneciendo sin cambios el resto de las condiciones y características de la regla de participación. Por su parte, la utilización del mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales ha coadyuvado a la reducción del excedente de divisas en el referido mercado, por lo que se consideró la conveniencia de que la política cambiaria continúe haciendo uso de la facultad prevista en la resolución JM-133-2014, de participar en el mercado comprando divisas para acumular reservas monetarias internacionales, dado el contexto de creciente volatilidad e incertidumbre a nivel mundial, lo cual permitiría enfrentar de mejor manera los retos que provienen de una coyuntura internacional cada vez más cambiante que podría requerir, eventualmente, que el Banco Central tenga que utilizar sus reservas monetarias internacionales para moderar la volatilidad cambiaria y, por ende, evitar que los efectos nocivos de dicha volatilidad se trasladen tanto al sector real como financiero.

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



centraría, por un lado, en atender el excedente de divisas en el mercado cambiario y, por el otro, en fortalecer la posición externa del país.

Finalmente, se propone un calendario de reuniones, en el que la autoridad monetaria adoptará decisiones respecto de la tasa de interés líder de política monetaria, el cual privilegia, entre otros aspectos, la disponibilidad de información posible para la toma de decisiones por parte de la autoridad monetaria. A continuación, se describen con más detalle cada una de las medidas propuestas.

## **B. FORTALECIMIENTO DEL ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN (EMEI)**

### **1. Avances en el Sistema de Pronósticos y Análisis de Política Monetaria (SPAPM)**

Consistente con el esquema de metas explícitas de inflación y con las herramientas utilizadas por los bancos centrales modernos, el Banco de Guatemala ha implementado desde 2005 el SPAPM para aumentar la efectividad de la política monetaria, cambiaria y crediticia. Dicho sistema consiste, por una parte, en un conjunto de herramientas técnicas (modelos macroeconómicos estructural y semi-estructural, así como modelos econométricos de series de tiempo), utilizadas para elaborar pronósticos de variables económicas relevantes para el Banco Central, principalmente pronósticos de inflación y, por la otra, en un grupo de actividades dirigidas a fortalecer el proceso de toma de decisiones de política monetaria, basadas, entre otros aspectos, en el análisis de dichos pronósticos y de futuros escenarios macroeconómicos derivados de posibles acciones de política monetaria, que son respaldadas por el juicio experto de los analistas económicos del Banco de Guatemala.

De conformidad con los lineamientos de Junta Monetaria para la implementación de la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, se implementó, mediante Acuerdo de Gerencia No. 101-2020, el Equipo de Pronóstico (EP), con el propósito de asesorar al Comité de Ejecución del Banco de Guatemala en los aspectos relacionados con el análisis y evaluación de política monetaria. En ese contexto, durante 2021 el Equipo de Pronóstico se reunió a lo largo del año, para conocer y discutir los corrimientos de los modelos macroeconómicos de pronóstico y el balance de riesgos de inflación, insumos principales en las discusiones del Comité de Ejecución. En ese sentido, durante 2022 se seguirá fortaleciendo el SPAPM, mediante la inclusión de temas adicionales, relevantes para la determinación de la política monetaria, cambiaria y crediticia.

Por otra parte, la teoría económica y la evidencia empírica han demostrado que una política monetaria basada en un esquema de metas explícitas de inflación permite reducir sustancialmente los niveles y la volatilidad de la inflación en los países que han implementado este esquema, por medio del anclaje de las expectativas inflacionarias a la meta del banco central. En ese sentido, los avances que ha efectuado el Banco de Guatemala en el perfeccionamiento de dicho esquema desde 2005 han sido fundamentales para alcanzar el objetivo de estabilidad en el nivel de precios, brindando un entorno macroeconómico propicio para un crecimiento económico sostenido del producto interno bruto en el país. No obstante, con el objeto de hacer más eficientes los procesos que facilitan la toma de decisiones de política monetaria, se consideró importante una evaluación profunda de los beneficios e identificación de los retos del esquema monetario, para lo cual, en 2019 se solicitó una asistencia técnica al FMI, en los temas siguientes: a) Procesos de pronóstico y modelación económica del Banco Central; b) Solvencia patrimonial del Banco Central; c) Fortalecimiento de las áreas de comunicación y las encuestas de expectativas de inflación; y d) Comparación con esquemas monetarios alternativos.

Dichas asistencias técnicas fueron aprobadas por el FMI para iniciar a principios de 2020, lo cual involucraría a varios grupos de trabajo de ambas instituciones; sin embargo, dadas las restricciones que impuso la pandemia del COVID-19, en términos de movilidad interna y externa, dichas asistencias técnicas se reprogramaron para el presente año, dándole

prioridad a las asistencias relacionadas con: modelación de la política monetaria, pronósticos, expectativas y comunicación.

## **2. Revisión de los procesos de modelación de la política monetaria, pronósticos, expectativas y comunicación**

Con relación a los modelos de pronósticos de inflación, se revisó y evaluó el papel de las expectativas de inflación y el funcionamiento de los modelos macroeconómicos estructural y semi-estructural.

Luego de evaluar la Encuesta de Expectativas Económicas<sup>30</sup>, la cual se ha desarrollado de manera ininterrumpida por aproximadamente 18 años, el FMI determinó que ésta se ha constituido en un instrumento que refleja el fortalecimiento de la credibilidad del Banco Central, el que ha incidido en un significativo grado de respuesta que la encuesta presenta, convirtiéndose en la fuente de información más importante para conocer las expectativas de inflación de los agentes económicos. Adicionalmente, se destacó que, a pesar de que la encuesta compila expectativas de inflación para horizontes de corto y largo plazo (horizontes de hasta 24 meses), bajo un esquema de metas explícitas de inflación, se hace necesario conocer las expectativas a plazos más largos, dado que estas pueden brindar una mejor apreciación sobre el grado de anclaje respecto de la meta establecida por el Banco Central, ya que las expectativas inflacionarias de corto plazo podrían estar afectadas por factores coyunturales que podrían tener un efecto temporal en la inflación y sugerir que existe un desanclaje de las mismas. Por lo anterior, se estimó conveniente recabar de manera trimestral información de expectativas de inflación para un horizonte de cinco años, el cual, por ser de largo plazo, no se vería contaminado por los efectos transitorios de corto plazo de la inflación.

Otro aspecto considerado por el FMI se refiere a la compilación de expectativas probabilísticas, es decir aquellas expectativas a las que de forma individual se le asigna una probabilidad de ocurrencia, con lo que se podría construir una distribución de probabilidad agregada que permita mejorar el análisis de la información. La ventaja de las expectativas probabilísticas es que pueden presentar una mejor información que las que se obtienen con el análisis de medidas de tendencia central utilizadas actualmente. Se estima que la implementación de la compilación de las medidas probabilísticas podría realizarse en el mediano plazo (a partir de 2023), iniciando con las expectativas de largo plazo y posteriormente solicitarlas para las expectativas de corto plazo.

Adicionalmente, se exploraron metodologías para extraer las expectativas implícitas de inflación de instrumentos financieros. Al respecto, se determinó que la principal limitante es que en Guatemala no existe un mercado secundario de instrumentos financieros debidamente desarrollado, lo cual dificulta construir de forma precisa una curva de rendimientos de largo plazo que permita inferir las expectativas de inflación. No obstante lo anterior, se podrían desarrollar análisis empíricos, por medio de modelos econométricos, que permitirían explorar esta posibilidad, sugiriéndose que dichos análisis se realicen durante 2022.

Por otra parte, se evaluaron los modelos macroeconómicos de pronóstico del Banco Central, los cuales permiten tener proyecciones de inflación a plazos más largos. En este sentido, se efectuó una evaluación del modelo macroeconómico estructural y del modelo macroeconómico semi-estructural, la cual incluyó un análisis de su estructura económica, sus funciones impulso-respuesta, ecuaciones, los procesos de filtrado y de pronóstico que se llevan a cabo, procedimientos de descomposición de varianza y las variables que alimentan al modelo. Luego de efectuar dicha evaluación se

---

<sup>30</sup> La Encuesta de Expectativas Económicas es un instrumento que compila información de forma mensual sobre expectativas de inflación para varios horizontes, expectativas sobre el Producto Interno Bruto anual y trimestral, expectativas sobre el déficit fiscal y expectativas sobre la cuenta corriente.



determinó que es necesario llevar a cabo un proceso de perfeccionamiento de dichos modelos, para lograr robustecer la calidad de sus resultados, incluyendo el mejoramiento de las técnicas de pronóstico de algunas de las principales variables fuente de los modelos, lo cual se llevará a cabo durante el primer semestre de 2022.

### **3. Consultoría solicitada al doctor Sebastián Edwards**

Conforme lo solicitado por la Junta Monetaria, en el cuarto trimestre de 2021, dio inicio la consultoría solicitada al doctor Sebastián Edwards, la cual tiene como objetivo actualizar el estudio que dicho experto realizara en 2012, haciendo énfasis en el análisis de la evolución del EMEI en Guatemala, la evaluación de la aplicación de la “Regla de Taylor” en el marco del EMEI, determinar las causas de la apreciación del tipo de cambio nominal, la determinación del efecto traspaso del tipo de cambio nominal a los precios internos (*pass-through effect*), la evaluación del tipo de cambio real de equilibrio, el análisis de los determinantes de la competitividad en Guatemala y determinar si ésta está rezagada respecto de los principales socios comerciales del país, a efecto de sugerir acciones a seguir. En este sentido se tiene previsto recibir en el primer semestre de 2022 un informe escrito, además de realizar una presentación del referido informe a la Junta Monetaria y al Banco de Guatemala.

### **4. Mejoramiento de las estadísticas económicas**

El objetivo fundamental de las estadísticas macroeconómicas es proporcionar información oportuna y de calidad, que permita guiar el rumbo de la economía de un país y de los fenómenos económicos que le afectan; es por ello que, con el propósito de promover la acertada toma de decisiones, tanto en el ámbito de las políticas públicas, como en el de la producción, consumo, inversión y empleo de los agentes económicos, además de facilitar la comparación internacional, el Banco de Guatemala ha impulsado, permanentemente, un proceso amplio de mejoramiento estadístico que ha abarcado las cuentas nacionales (sector real), las estadísticas monetarias y financieras (sector monetario) y la balanza de pagos (sector externo), mediante la implementación de los manuales estadísticos recientes y guías que presentan los marcos estadísticos de acuerdo con las mejores prácticas internacionales sobre la materia; no obstante, se reconoce que aún existe espacio de mejora por parte de otras instituciones gubernamentales que generan estadísticas económicas. En ese contexto, considerando las limitaciones que impuso la pandemia del COVID-19 a nivel nacional desde el año anterior, al Instituto Nacional de Estadística (INE) no le fue posible cumplir con algunos de los objetivos planteados desde 2020; sin embargo, entre octubre y noviembre de 2021 se realizó el trabajo cartográfico de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH) y el 16 de noviembre inició el trabajo de campo de la encuesta, el cual durará un año, luego del cual se podrá contar (en los 6 meses siguientes) con la nueva base del IPC. Así también, se implementó, la Encuesta Nacional de Empleo e Ingresos (ENEI) correspondiente al segundo semestre de 2021, a efecto de que se materialice la realización de la ENIGH en 2022. Sobre el particular, es preciso dar seguimiento a tales procesos, de manera de ir obteniendo información de relevancia en la implementación de la política monetaria, cambiaria y crediticia.

## **C. POLÍTICA MONETARIA**

### **1. Variables indicativas**

#### **a) Revisión de la ponderación del Índice Sintético de Variables Indicativas**

El Índice Sintético es un indicador que evalúa de manera integrada la orientación de política monetaria sugerida por el conjunto de variables indicativas, tomando en consideración la importancia relativa de cada variable en el proceso de toma de decisiones. En ese sentido, dado que el coeficiente de correlación entre el ritmo inflacionario observado y las variables indicativas puede variar en el tiempo, se procedió a incorporar la última información disponible para determinar si los pesos relativos de las referidas variables debieran ser ajustados en el seguimiento del próximo año. Derivado de

lo anterior, como se muestra en el cuadro 8, los resultados de los coeficientes de correlación sugieren que los pesos relativos de las variables indicativas se podrían ajustar a fin de que el Índice Sintético mejore su poder informativo, en beneficio del balance de riesgos de inflación.

**Cuadro 8**

Índice Sintético de las Variables Indicativas  
Peso Relativo Conforme el Coeficiente de Correlación  
(Porcentajes)

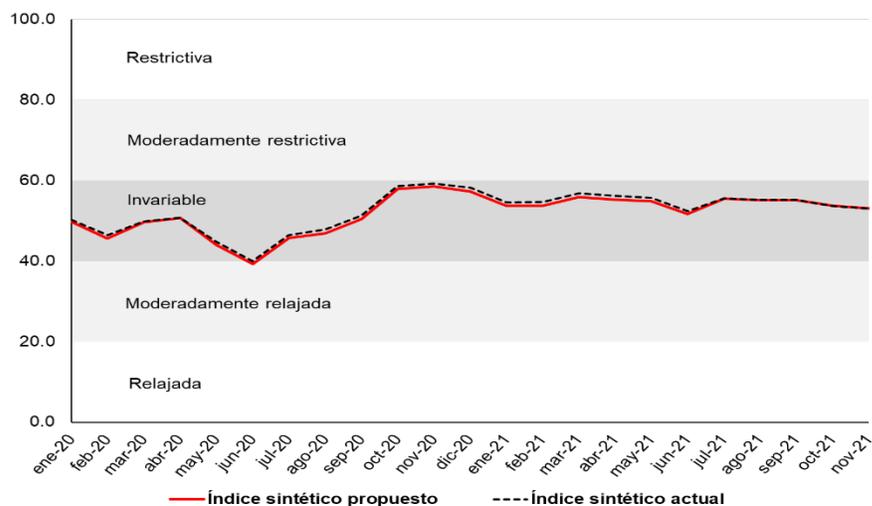
VARIABLES INDICATIVAS	Peso relativo de la variable en el Índice Sintético		
	Actual	Propuesto	Diferencia
Ritmo inflacionario total proyectado	30	32	2
Ritmo inflacionario subyacente proyectado	26	30	4
Expectativas de inflación del panel de analistas privados	28	28	0
Tasa de interés promedio de los Modelos Macroeconómicos	8	5	-3
Tasa de interés parámetro	8	5	-3
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>0</b>

Fuente: Banco de Guatemala.

Para evaluar la consistencia de los cambios sugeridos, se realizó un ejercicio para el Índice Sintético, en el cual se construye una serie que abarca el periodo 2020-2021 utilizando los ponderadores revisados. En éste se observa que el comportamiento del mismo es consistente con la trayectoria que se obtuvo con el Índice Sintético actual (gráfica 58).

**Gráfica 58**

Índice Sintético Actual y Propuesto  
2020-2021  
(Porcentaje)



Fuente: Banco de Guatemala.



## 2. Moneda Digital de Bancos Centrales (MDBC)

La economía digital y las tecnologías financieras (*fintech*) han tenido un desarrollo considerable en los últimos años, y con el surgimiento de la pandemia del COVID-19, los avances en estas áreas se aceleraron. En ese contexto, la rápida valorización de algunas criptomonedas o criptoactivos y el rápido avance en la tecnología financiera, han propiciado que muchos bancos centrales empiecen a evaluar la posibilidad de emitir una moneda digital propia. En ese sentido, se han venido desarrollando diversos avances sobre la Moneda Digital de Bancos Centrales (MDBC), la cual es una forma digital del dinero fiduciario que, a diferencia de las criptomonedas o criptoactivos, es emitida por el Estado y posee la facultad de ser de curso legal. Es decir, una MDBC sería un instrumento digital puesto a disposición de los agentes económicos, directamente (mediante cuentas o *tokens* en el banco central)<sup>31</sup> o indirectamente (por medio de intermediarios financieros) para ser utilizados como medios de pago de curso legal. No obstante, previo a su emisión se debe de cumplir una serie de prerequisites, como tener objetivos claros de política monetaria, amplio apoyo de todas las partes interesadas, un marco jurídico adecuado, una infraestructura tecnológica sólida y la respectiva preparación del mercado. Es por ello que los diferentes proyectos de MDBC usualmente se dividen en cuatro fases: i) investigación, en la cual se pretende determinar la viabilidad de la emisión en el país y aspectos sobre su potencial diseño, la cual puede durar varios años; ii) prueba de concepto, donde el proyecto se encuentra en una etapa de investigación avanzada y con retroalimentación de las partes interesadas; iii) prueba piloto, en la cual se pone a circulación la MDBC a pequeña escala; y iv) toma de decisión de emitir o no la MDBC<sup>32</sup>.

En general, la experiencia internacional destaca que la comprensión de las oportunidades y de los desafíos que enfrentaría un banco central al emitir las MDBC son un pilar fundamental para su adecuada implementación, dado que la emisión de una MDBC puede responder a distintos objetivos que, a su vez, dependerán de las circunstancias y prioridades de cada país. Asimismo, es importante señalar que la introducción de una MDBC no está exenta de riesgos, como riesgos de política y de estrategia, riesgos financieros y riesgos operativos, entre otros. En ese contexto, en el segundo trimestre de 2021 el Banco de Guatemala conformó un grupo de trabajo interdepartamental para iniciar con la fase de investigación de las MDBC, con el propósito de retroalimentar a las autoridades de la institución con respecto a su viabilidad.

## D. POLÍTICA CAMBIARIA<sup>33</sup>

### 1. Margen de fluctuación de la regla de participación

En un esquema de metas explícitas de inflación, como se indicó, la flexibilidad del tipo de cambio nominal es fundamental para que los agentes económicos perciban que la autoridad monetaria tiene un objetivo único como ancla nominal (la inflación). Ello implica que el tipo de cambio nominal debe ser determinado en el mercado cambiario por la interacción entre oferentes y demandantes. El hecho de perseguir un régimen de tipo de cambio flexible conlleva una serie de ventajas, tales como: a) facilitar el ajuste de la economía ante choques en el sector real; b) prevenir desalineamientos pronunciados en el tipo de cambio nominal (alzas o caídas desmedidas); c) evitar un ajuste más costoso en términos de variabilidad del producto; y d) desincentivar flujos de capitales especulativos. En ese orden de ideas, el desarrollo del sistema financiero y la credibilidad de la política monetaria en el EMEI permiten que la autoridad monetaria use sus instrumentos de política de modo flexible e independiente para responder a los choques internos y externos que enfrenta la economía. Dichos aspectos han sido de especial importancia en un entorno de elevados niveles

<sup>31</sup> Las dos versiones basadas en *tokens* se diferencian principalmente por quién tiene acceso (pueden ser minoristas o mayoristas).

<sup>32</sup> A diciembre 2021, de acuerdo con [cbdtracker.org](http://cbdtracker.org) se registró a 57 bancos centrales en una fase de investigación (incluida Guatemala), 6 en prueba de concepto, 14 en prueba piloto, 5 cancelaron el proyecto y solo un banco central cuenta con emisión (Bahamas).

<sup>33</sup> El presente apartado fue elaborado por los departamentos de Ejecución de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia y de Análisis Macroeconómico y Pronósticos del Banco de Guatemala.

de incertidumbre a nivel mundial como el que se vive en la actualidad, por lo que la credibilidad en el banco central para controlar los niveles de inflación interna contribuye a evitar que depreciaciones significativas en el tipo de cambio nominal generen desviaciones importantes en las expectativas de inflación, facilitando el ajuste de la economía en un escenario de relativa estabilidad de precios internos, que constituye el objetivo fundamental del banco central.

En el contexto descrito, la participación del banco central en el mercado de divisas se justifica, particularmente en economías pequeñas y abiertas, porque estas suelen caracterizarse por tener tasas de ahorro bajas y mercados cambiarios pequeños y poco líquidos y profundos, lo cual les hace vulnerables a cambios inesperados en la disponibilidad de financiamiento o flujos externos de divisas. Adicionalmente, los supuestos teóricos respecto al efecto que deben tener los flujos en el mercado cambiario no siempre se cumplen, lo cual es particularmente válido para el citado grupo de economías. Ello se asocia, fundamentalmente, a imperfecciones de mercado, en virtud de su bajo desarrollo financiero, lo que hace que se observen expectativas exacerbadas que terminan provocando conductas de manada<sup>34</sup>, en parte, explicadas por la asimetría en la información. Por lo tanto, dichas imperfecciones pueden requerir el uso de medidas de política cambiaria para moderar la volatilidad excesiva del tipo de cambio, lo cual puede lograrse mediante el uso de reglas de participación del banco central en el mercado. Sin embargo, la participación en el mercado cambiario debe ser vista como un proceso de transición hacia una mayor flexibilidad que contribuya a minimizar los efectos de choques externos, en tanto se va avanzando en la profundización y mayor integración a los mercados financieros; es decir que, sin eliminarse la posibilidad de que el tipo de cambio actúe como un estabilizador automático frente a los impactos de dichos choques, los agentes económicos puedan ir familiarizándose con mayores niveles de volatilidad de conformidad con la evolución de los fundamentos del tipo de cambio nominal. En adición, la flexibilidad cambiaria significa que la autoridad monetaria no debe estimular tendencias del tipo de cambio nominal que favorezcan a determinado sector económico. Por ese motivo, la participación del banco central debe tener como único propósito moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia, mediante una regla simétrica, transparente y comprensible a los mercados, características que definen a la actual regla cambiaria utilizada por el Banco de Guatemala.

En ese sentido, la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, ha sido un instrumento eficiente para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia, desempeñando un papel trascendental en la neutralización de gran parte del exceso de oferta de divisas que se ha registrado en el mercado cambiario en los últimos años. En el contexto descrito, considerando que la regla contenida en la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, como se indicó, ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia, se considera conveniente continuar transitando hacia una mayor flexibilización cambiaria, a fin de continuar con el proceso de aumentar la efectividad de la política monetaria, cambiaria y crediticia, por lo que se estimó pertinente proponer a la Junta Monetaria la ampliación del margen de fluctuación de la regla de participación de 0.85% a 0.90%, permaneciendo sin cambios el resto de las condiciones y características de la regla.

## **2. Mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales**

La conveniencia de acumular Reservas Monetarias Internacionales (RMI), se sustenta en el hecho que estas constituyen activos en moneda extranjera que mantiene el Banco de Guatemala como un instrumento de apoyo a la política monetaria y cambiaria, en el cumplimiento del objetivo fundamental de mantener la estabilidad en el nivel general

---

<sup>34</sup> Por ejemplo, las expectativas de depreciación se pueden exacerbar, si los agentes económicos consideran que el tipo de cambio seguirá depreciándose, en cuyo caso, tratarían de comprar la mayor cantidad de divisas posible ante la posibilidad de una depreciación mayor; en contraste, si las expectativas fueran de apreciación, estos tratarían de vender más rápidamente sus divisas, provocando una mayor oferta en el mercado, acelerando la apreciación cambiaria.



de precios. Existen varias ventajas de acumular RMI, entre los que destacan: a) la contribución a la estabilidad económica y financiera del país, en la medida que garantizan la disponibilidad de divisas para situaciones extraordinarias, que podrían generarse por choques externos que se manifiesten en un eventual retiro significativo de depósitos en moneda extranjera y una posterior salida de capitales del sistema financiero; b) la percepción acerca de la fortaleza de la moneda del país y de la solidez de la posición financiera de la economía para hacer frente a sus obligaciones con el resto del mundo; y c) que la adecuada disponibilidad de divisas contribuye a la reducción del riesgo país y a la mejora de las calificaciones crediticias, lo que redundará en mejores condiciones para la obtención de financiamiento del exterior por parte del sector corporativo y, en muchos casos, a atraer flujos de inversión extranjera directa.

En ese contexto, aunque el nivel de reservas con que cuenta el Banco Central es apropiado, según análisis efectuados tanto por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala como por evaluaciones efectuadas por organismos financieros internacionales, como el FMI, se considera que continuar con una acumulación adicional de reservas monetarias internacionales en el contexto actual de elevados niveles de volatilidad e incertidumbre a nivel mundial, permitiría enfrentar de mejor manera los retos que provienen de una coyuntura internacional cada vez más cambiante que, como se mencionó, podría requerir que el Banco Central, eventualmente, tenga que utilizar sus reservas internacionales para moderar la volatilidad cambiaria y, por ende, evitar que los efectos adversos de dicha volatilidad se trasladen tanto al sector real como al financiero. Es importante señalar que dicha acumulación debe continuar efectuándose de una manera programada y gradual para que no genere distorsiones en los mercados cambiario y monetario, conforme la práctica de otros bancos centrales que han utilizado este mecanismo. En ese sentido, los departamentos técnicos consideran que, en el marco de la política cambiaria vigente, durante 2022 es propicio hacer uso nuevamente de la facultad prevista en la resolución JM-133-2014, en el sentido de implementar un mecanismo de acumulación de reservas por un monto de hasta US\$1,000.0 millones, tomando en consideración el excedente de divisas que aún prevalece en el mercado cambiario y los excedentes que podrían registrarse el próximo año.

## **E. TRANSPARENCIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS DEL BANCO DE GUATEMALA**

Para el fortalecimiento de la rendición de cuentas del Banco Central es necesario que, además de la elaboración de los diferentes informes y publicaciones que debe realizar de conformidad con lo dispuesto en su ley orgánica, el Banco de Guatemala informe al público lo dispuesto en materia de política monetaria para el logro de su objetivo fundamental. Para el efecto, el Banco de Guatemala implementa una estrategia de comunicación que está orientada a consolidar y mejorar la imagen, la credibilidad y la confianza en la institución, así como a facilitar la comprensión del quehacer del Banco Central, por medio de los siguientes instrumentos: i) publicación de las actas del Comité de Ejecución; ii) boletín y conferencia de prensa de las decisiones sobre la tasa de interés líder de política monetaria; iii) reuniones informativas con sectores interesados sobre las decisiones de la Junta Monetaria; iv) publicación de resúmenes circunstanciados de los argumentos de la Junta Monetaria en sus decisiones de política monetaria; v) publicación de las resoluciones de la Junta Monetaria que tienen impacto general; vi) publicación de documentos de política relevantes en el sitio de internet (Informe de Política Monetaria tres veces al año, Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia una vez al año; y dos comparecencias al año del Presidente del Banco de Guatemala ante el Congreso de la República); vii) publicación de información económico-financiera en el sitio de internet; y viii) conferencias sobre educación económico-financiera.

**F. CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA, DURANTE 2022**

Considerando las mejores prácticas internacionales en la materia y con el objetivo de generar certeza en los agentes económicos para la toma de sus decisiones, el Banco de Guatemala, en un esquema de metas explícitas de inflación, anuncia periódicamente el calendario anual de las reuniones en las que la autoridad monetaria tomará decisión respecto de la tasa de interés líder de política monetaria. Dicho calendario considera, por una parte, la disponibilidad de la información relevante para la toma de decisión respecto de la tasa de interés líder y, por la otra, la adecuación del periodo entre cada decisión, para permitir un análisis completo del balance de riesgos de inflación, el cual considera el entorno tanto interno como externo, en el que se desempeña la política monetaria. Para 2022 se propone el calendario siguiente.

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

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



## VI. RECOMENDACIÓN

Los departamentos técnicos, con base en lo expuesto, se permiten recomendar a la Junta Monetaria lo siguiente:

- A. Tener por evaluada la política monetaria, cambiaria y crediticia de 2021.
- B. Autorizar las modificaciones propuestas a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente.

## **ANEXOS**



# ANEXO I

## REMESAS FAMILIARES: UN ENFOQUE GENERAL<sup>35</sup>

### 1. Introducción

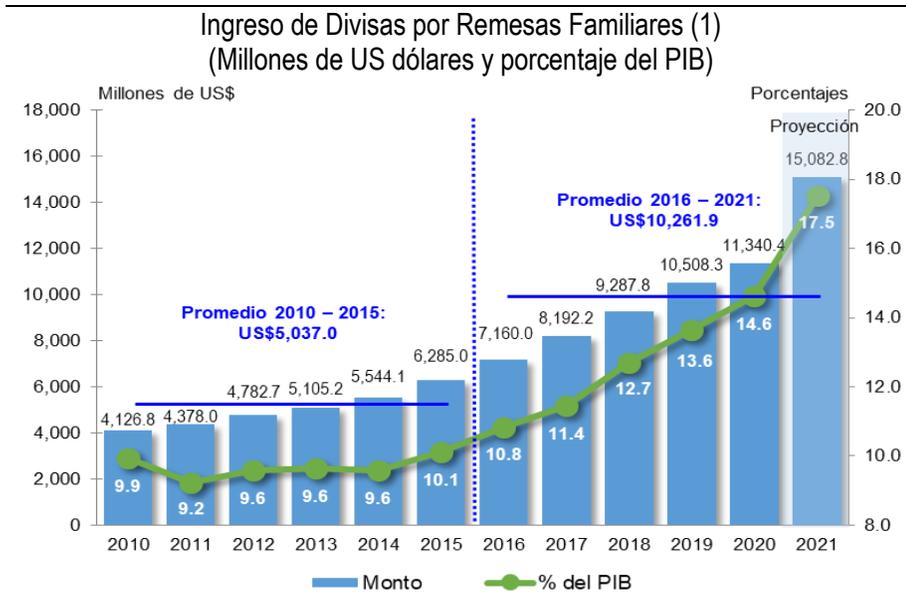
El Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>36</sup> define las remesas como los ingresos de los hogares provenientes de economías externas, generados principalmente por la migración temporal o permanente de personas a esas economías. Estas también son llamadas remesas familiares y en su definición resumida, son las transferencias hechas por las personas migrantes, que radican y laboran en otros países, hacia sus familias en el país de origen.

El fenómeno económico-social de las remesas familiares siempre ha sido de interés para las economías pequeñas y abiertas como la de Guatemala, puesto que este ingreso constituye un importante flujo de ayuda económica para el financiamiento externo del gasto familiar, orientado a cubrir las necesidades insatisfechas en bienes y servicios que no han sido cubiertas con ingresos locales. Asimismo, las remesas son utilizadas como fuente de acumulación de capital humano y físico que se traduce en mejores condiciones de vida para la población y, por ende, en la reducción de la pobreza del país.

### 2. Las remesas en Guatemala

Desde que el Banco de Guatemala lleva registros de las remesas familiares en el país, salvo en dos ocasiones (1996 y 2009), las mismas no han dejado de crecer, incluso durante la pandemia del COVID-19. Esta situación refleja un fenómeno social complejo de dimensionar relacionado con la migración, el cual es un tema de estudio para organismos internacionales como la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Organización Internacional para las Migraciones (OIM), la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO), el Grupo del Banco Mundial (GBM) y el FMI, entre otros.

Gráfica AI.1

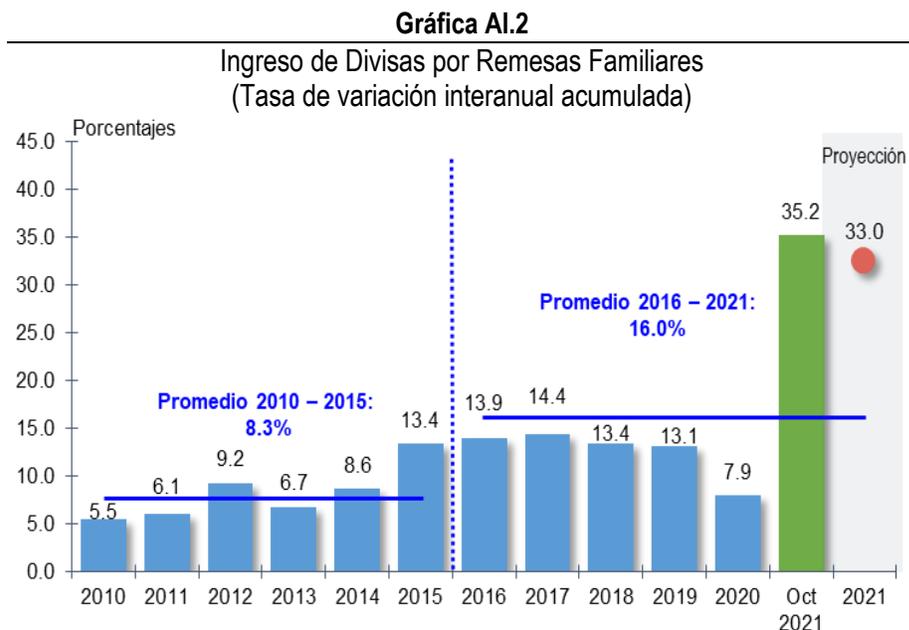


(1) A diciembre de cada año.  
Fuente: Banco de Guatemala.

<sup>35</sup> Elaborado por el Departamento de Estadísticas Macroeconómicas del Banco de Guatemala.

<sup>36</sup> Sexta edición del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (2009).

En efecto, entre 2010 y 2020, por ejemplo, la participación de las remesas familiares respecto del Producto Interno Bruto (PIB), pasó de 9.9% a 14.6% (ver Gráfica AI.1), lo que en términos de ingreso de divisas significó pasar de US\$4,126.8 millones a US\$11,340.4 millones, equivalente a un monto mayor en 2.75 veces en un periodo de once años, el cual se ubicaría en alrededor de US\$15,082.8 millones en 2021 (17.5% respecto del PIB).



En adición, la Gráfica AI.2 muestra que el ingreso de divisas por remesas familiares ha registrado una tasa de crecimiento interanual promedio de 11.4% durante el periodo comprendido entre 2013 y 2020, en tanto que para 2021, se prevé un crecimiento de 33.0%, superior no solamente al promedio histórico registrado, sino también a las expectativas que se tenían previo al inicio de la pandemia.

En cuanto al destino económico de las remesas, la OIM en su “Encuesta sobre migración internacional de personas guatemaltecas y Remesas en 2016”, determinó que el principal destino de las remesas (47.0%) fue para inversión en construcción de viviendas, compra de bienes inmuebles y reparación de casas; 43.0% se destina al sostenimiento del gasto del consumo de los hogares (canasta básica, salud y educación); mientras que el restante 10.0% se distribuye en 7.2% para consumo intermedio (funcionamiento de negocios) y 2.8% para ahorro y pago de seguros.

Por su parte, la FLACSO destacó en el informe “Buenas prácticas en el uso de remesa colectiva” de 2020, que el principal uso de las remesas familiares es para cubrir las necesidades prioritarias de sobrevivencia; aunque también resaltó que hubo un cambio respecto del porcentaje de ahorro de las familias receptoras de remesas, indicando que la participación de este destino aumentó en años recientes.

En el referido estudio, la FLACSO describe y analiza las remesas colectivas definiéndolas como recursos financieros que usualmente son recaudados por asociaciones de migrantes en sus lugares de acogida, que son enviados y/o dirigidos a proyectos que benefician a la comunidad de origen y no sólo a la familia inmediata de un migrante y que, por lo general, son administradas por cooperativas, asociaciones sin fines de lucro y/o sociedades civiles. Además, determinó que, si bien las remesas colectivas han sido canalizadas y ejecutadas en algunos proyectos en búsqueda del desarrollo de la comunidad, aunque en montos poco significativos, el desarrollo comunitario ha tenido incidencia en diversos temas, como la educación



en el tratamiento de desechos sólidos, la colocación de paneles solares en comunidades de origen, cultivo de flores de exportación y aguacate Hass, construcción de vivienda familiar, reforestación en áreas altamente vulnerables ante factores de riesgo climático, becas universitarias, intercambio cultural en el extranjero, por mencionar algunos.

En 2021, la OIM y el Fondo de Población de las Naciones Unidas (UNFPA) publicaron el documento “Caracterización de la Migración Internacional en Guatemala”, que contiene un análisis basado en los datos del XII Censo de Población y VII de Vivienda de 2018 del Instituto Nacional de Estadísticas (INE). En el mismo se confirma que las remesas son una fuente importante del ingreso de los hogares, que se orienta a cubrir las necesidades básicas insatisfechas de las familias que no han sido cubiertas con los ingresos locales, y que incide en la mejora del bienestar familiar, ya sea por la compra, construcción y remozamiento de viviendas; el mejoramiento de las condiciones de hacinamiento en donde viven; el acceso al abastecimiento de agua; el acceso a servicios sanitarios bajo condiciones apropiadas de higiene; y, la asistencia escolar de los niños en los hogares que reportaron la recepción de remesas, respecto de los hogares que no reportaron emigrantes internacionales ni recepción de este tipo de ingresos provenientes del extranjero.

### 3. Las remesas en el ámbito regional

Pese a que los Estados Unidos de América, principal país remitente de remesas hacia Guatemala, fue impactado por las restricciones a la movilidad derivadas de la pandemia del COVID-19, el dinamismo de las remesas demostró una fuerte resiliencia de los migrantes en dicho país, en las que destacaron particularmente las remesas enviadas por los guatemaltecos. Según datos preliminares al cierre de 2020, Guatemala ocupó, luego de México, el segundo puesto como receptor de remesas familiares en América Latina, con un crecimiento de 7.9% con respecto a 2019. De manera conjunta, el dinamismo registrado en el ingreso de remesas por México, República Dominicana y Guatemala, fue el de mayor incidencia en la tasa de crecimiento de las remesas recibidas en la región de Latinoamérica (5.0%).

**Cuadro A1.1**

Comparativo Latinoamericano de Remesas, años 2019-2020  
(Millones de US dólares)

Países	Años		Variación e incidencia 2020 (p)	
	2019	2020 (p)	Interanual (%)	Incidencia
<b>TOTAL</b>	<b>93,989.3</b>	<b>98,684.3</b>	<b>5.0</b>	<b>5.0</b>
<b>Norteamérica</b>	<b>36,438.8</b>	<b>40,606.6</b>	<b>11.4</b>	<b>4.4</b>
México	36,438.8	40,606.6	11.4	4.4
<b>Centroamérica</b>	<b>24,565.2</b>	<b>26,039.5</b>	<b>6.0</b>	<b>1.6</b>
1. Guatemala	10,508.3	11,340.4	7.9	0.9
2. El Salvador	5,656.2	5,929.9	4.8	0.3
3. Honduras	5,522.0	5,736.6	3.9	0.2
4. Nicaragua	1,682.4	1,851.4	10.1	0.2
5. Panamá (1)	580.9	593.1	2.1	0.0
6. Costa Rica	518.7	495.1	-4.5	-0.0
7. Belice (1)	96.8	92.9	-4.0	-0.0
<b>Caribe</b>	<b>12,910.1</b>	<b>14,343.0</b>	<b>11.1</b>	<b>1.5</b>
1. Rep. Dominicana	7,087.0	8,219.3	16.0	1.2
2. Haití (1)	3,274.2	3,110.5	-5.0	-0.2
3. Jamaica	2,405.6	2,905.0	20.8	0.5
4. Trinidad y Tobago (1)	143.3	108.2	-24.5	-0.0
<b>Sudamérica (2)</b>	<b>20,075.1</b>	<b>17,695.2</b>	<b>-11.8</b>	<b>-2.5</b>

(p) Cifras preliminares.

(1) Información estimada para 2020 por el Banco Mundial.

(2) Incluye a Colombia, Brasil, Ecuador, Perú, Bolivia, Argentina, Paraguay, Chile, Guyana, Venezuela, Uruguay y Surinam.

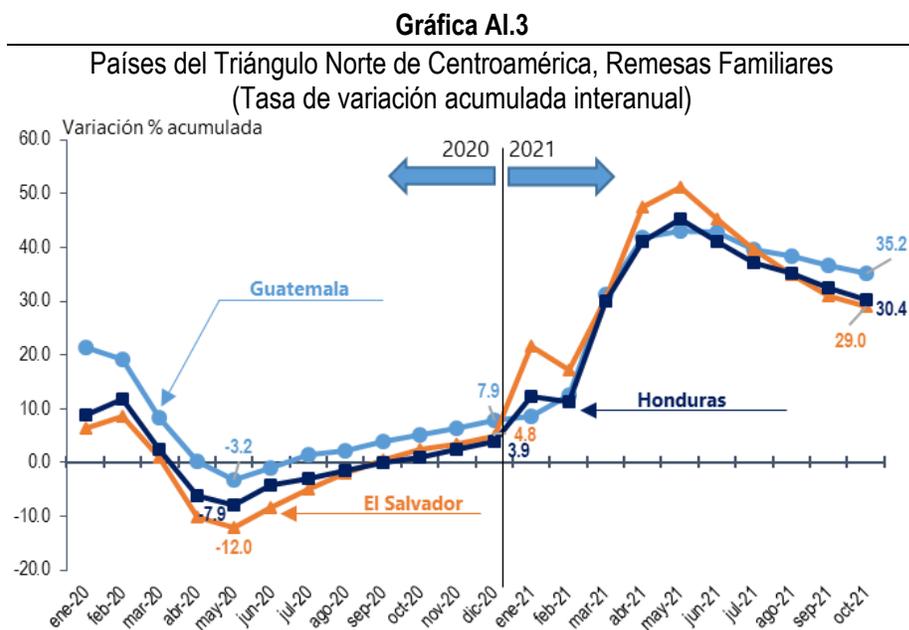
Fuente: Bancos centrales y Banco Mundial.

Por su parte, Abuelafia et al., (2019), plasmaron algunas características de los migrantes guatemaltecos con respecto a los migrantes salvadoreños y hondureños, que podrían explicar de cierta manera la resiliencia de las remesas enviadas por guatemaltecos en época de pandemia, como por ejemplo: el migrante guatemalteco tiene mayor apego a su país en comparación con los salvadoreños y hondureños: la mayoría de guatemaltecos (66.0%), migra de manera transitoria, bajo la premisa de regresar a su país de origen (35.0% de El Salvador y 39.0% de Honduras). Solo 11.0% de los migrantes guatemaltecos piensa llevar a sus hijos a los Estados Unidos de América (26.0% de El Salvador y 29.0% de Honduras).

Asimismo, los resultados indican que los guatemaltecos ahorran en mayor proporción (50.0%), respecto de 46.0% de migrantes de El Salvador y 43.0% de Honduras; en tanto que 36.0% de los migrantes guatemaltecos mantiene sus ahorros en los Estados Unidos de América, a diferencia del 83.0% de migrantes salvadoreños y 58.0% de migrantes hondureños. En adición, 28.0% de migrantes guatemaltecos reporta haber comprado vivienda o que la están construyendo en su país de origen (13.0% de El Salvador y 18.0% de Honduras); y, solo 2.0% de guatemaltecos reporta haber comprado casa en los Estados Unidos de América, en comparación con 8.0% y 7.0% de los migrantes salvadoreños y hondureños, respectivamente.

**a) Comparación con países del Triángulo Norte**

El ingreso de remesas en los países de la región del Triángulo Norte de Centroamérica ha venido registrando una tendencia al alza desde junio de 2020 a la fecha. En efecto, con información disponible a octubre de 2021, las remesas registraron tasas de crecimiento interanuales muy dinámicas, tal y como se puede observar en la Gráfica AI.3; debido, principalmente, a la recuperación económica registrada en los Estados Unidos de América, aspecto que es relevante para la región, puesto que más del 90% de los emigrantes guatemaltecos, hondureños y salvadoreños radican en ese país. Llama la atención el caso de Guatemala, cuyo ingreso de divisas por remesas familiares reportó la menor caída durante los meses más afectados por la pandemia del COVID-19, particularmente en mayo de 2020 con una variación acumulada de -3.2% (Honduras -7.9% y El Salvador -12.0%), y es el país con el mayor crecimiento en 2021, con una variación acumulada de 35.2% a octubre de dicho año (Honduras 30.4% y El Salvador 29.0%).



Fuente: Bancos centrales de cada país.



## b) Latinos en los Estados Unidos de América: época de pandemia

Laloum y Ruiz (2021) indican que los países de la región de Centroamérica, Haití, México, Panamá y la República Dominicana presentan las tasas de emigración más altas en América Latina; que uno de cada diez habitantes de la región vive en el extranjero y que, de dicha población, tres de cada cuatro personas viven en los Estados Unidos de América. La condición de inmigrante en los Estados Unidos de América fue relevante, puesto que las restricciones sociales generadas para combatir la pandemia del COVID-19 fue más severa para ellos que para el resto de la población en dicho país; es decir, en términos de ocupación, la tasa de desempleo entre los latinos pasó de 5.1% en enero de 2020 a 18.5% en abril de dicho año, hasta ubicarse en 9.2% en diciembre de ese mismo año; lo que significó la pérdida de 2.7 millones de puestos de trabajo en 2020 (1.2 millones en diciembre de 2019).

Los autores agregan que dicho desbalance en el mercado laboral fue apalancado por la ayuda económica que brindó el gobierno de los Estados Unidos de América, con una serie de paquetes económicos dirigidos a las familias y pequeñas empresas<sup>37</sup>, tales como: la subvención única de US\$1,200.00 por individuo; el seguro de desempleo (CARES, por sus siglas en inglés) por US\$600.00 semanal; la asistencia alimentaria, de salud y educación para familias necesitadas; el fondo para préstamos orientados a evitar la quiebra de las pequeñas empresas; entre otros. Dichas medidas se orientaron a aliviar el deterioro de las condiciones sociales y permitir la recuperación del bienestar económico de las familias.

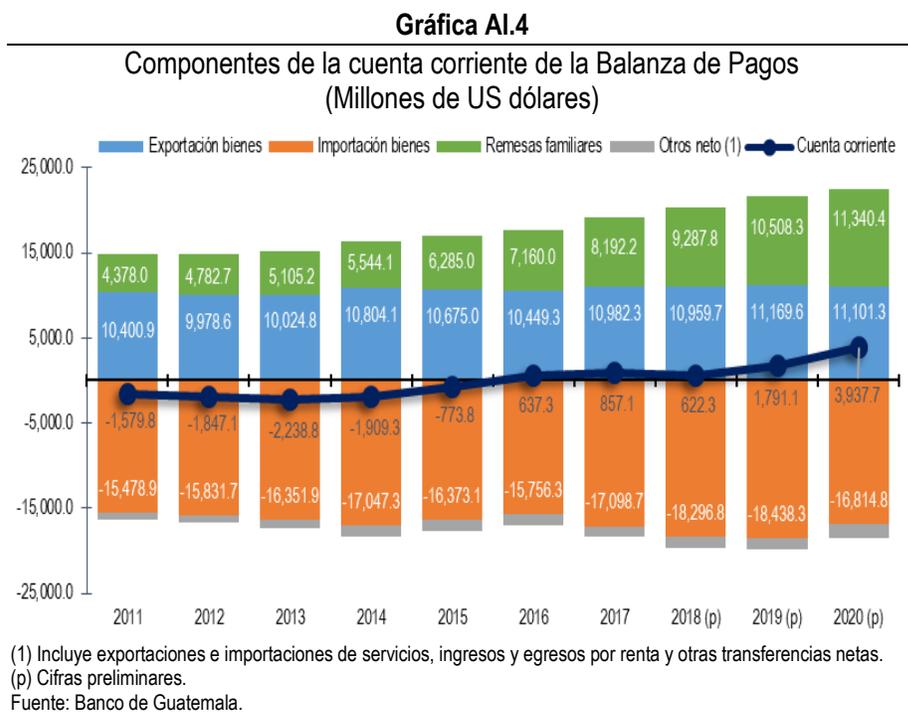
## 4. Las remesas y su integración en la economía nacional

Las remesas son un fenómeno social que incide tanto en el mercado real de bienes y servicios como en el sistema financiero del país, interactuando en al menos dos aspectos. En el primero, las remesas como ingreso adicional de los hogares sirven como medio de pago y medio de cambio adicional a las condiciones pre-existentes de la economía del país, estimulan la interacción del mercado de bienes y servicios y de las cadenas productivas por la demanda adicional que proviene de los hogares receptores de remesas, derivada de un incremento en su ingreso disponible<sup>38</sup>, contribuyendo al crecimiento económico del país. En efecto, el dinamismo registrado por las remesas en los últimos años ha incidido positivamente en su participación dentro del ingreso disponible de los hogares, pasando de 10.8% en 2014 a 15.6% en 2020; en tanto que los sueldos y salarios, el componente más importante de dicho ingreso disponible, ha disminuido su participación de 38.1% a 35.1% durante el mismo periodo.

El segundo aspecto se relaciona con la influencia positiva de las remesas sobre la balanza de pagos, ya que, junto con las exportaciones, han contribuido desde 2016 a generar una posición superavitaria de la cuenta corriente (ver Gráfica AI.4); es decir, han convertido al país en un receptor neto de divisas, lo que implica más recursos monetarios en el sistema financiero y en el mercado cambiario del país. Es importante resaltar que, en 2020, el ingreso de divisas por remesas familiares fue superior en US\$239.1 millones al valor reportado por las exportaciones de bienes, aspecto que no se había observado en ninguno de los años previos. En términos del PIB, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos pasó de -4.2% en 2013 a 5.1% en 2020, lo que también ha influido en el comportamiento del tipo de cambio nominal, particularmente a partir de 2016.

<sup>37</sup> Los beneficiados fueron aquellas personas que demostraron tener arraigo en el país por medio del número tributario, seguro social, *Temporary Protected Status* (TPS), o *Deferred Action for Childhood Arrivals* (DACA). Los que no se encontraban en alguna de esas categorías no percibieron la ayuda estatal.

<sup>38</sup> Ingreso total que disponen los hogares para destinarlo al consumo final y al ahorro. Está integrado por las rentas derivadas de la participación de los hogares en el proceso productivo (remuneraciones de los asalariados e ingreso mixto); de las rentas derivadas de la propiedad de activos financieros (dividendos e intereses); así como por los ingresos obtenidos por medio de transferencias corrientes, principalmente las provenientes del exterior como remesas familiares.



## 5. Las remesas y su contribución al desarrollo económico

Según la CEPAL, el desarrollo económico de un país es un proceso complejo que implica, necesariamente, crecimiento económico, aumento de la inversión y cambios estructurales en la matriz productiva del país, orientados a un mayor nivel de bienestar de la población, lo que supone una reducción de la pobreza y la desigualdad económica y social. Al respecto, el desarrollo económico representa los cambios favorables de un lugar, evidenciados por el adecuado proceso de acumulación de capital (humano y físico), que a su vez, permite la generación de ingresos adicionales para los residentes.

En ese contexto, las remesas tienen el potencial de promover el desarrollo económico por medio de la estimulación del encadenamiento productivo originado en el consumo cotidiano; también contribuyen a la satisfacción de las necesidades básicas de las familias, eludiendo parcialmente la pobreza; y, por último, las remesas, como ingreso de las comunidades receptoras, sirven como fuente de financiamiento para la creación de capital, tanto productivo (negocios) como de resguardo (viviendas), promoviendo nuevas condiciones en la generación del ingreso de dichas comunidades.

## 6. Hechos recientes: estatus migratorio en los Estados Unidos de América

Desde el punto de vista migratorio, los principales medios de comunicación han informado que durante 2021, entre otras formas de migrar, la emigración irregular de personas organizadas en caravanas ha continuado, incluyendo a guatemaltecos, mientras que las deportaciones desde los Estados Unidos de América y México se redujeron significativamente entre 2020 y 2021. Esta situación, según el gobierno estadounidense, se empezaría a revertir a partir de septiembre de 2021, fecha en la que iniciaría un proceso más acelerado de deportaciones.

Además, conviene mencionar que existe un acuerdo entre Guatemala y los Estados Unidos de América sobre programas de trabajadores agrícolas y no agrícolas temporales, cuyo objetivo es “vincular a trabajadores guatemaltecos con oportunidades de empleo que se generan en el mercado laboral en el exterior por medio de la migración regular, ordenada y segura”. Este acuerdo fue ratificado el 17 de septiembre de 2020 y cuenta con el apoyo del Ministerio de Relaciones Exteriores de



Guatemala, la Embajada de Canadá, la Embajada de los Estados Unidos de América, la Embajada de México y el Instituto Nacional de Migración de Guatemala.

## 7. Conclusiones

- Las remesas han registrado un crecimiento acelerado en la última década, pero principalmente entre 2015 y 2019, así como en 2021, en cuyo periodo han crecido, en promedio, a un ritmo de 16.9%. En términos del PIB, las remesas han incrementado su participación a lo largo del tiempo, pasando de 9.2% en 2011 a 14.6% en 2020.
- Las remesas se destinan principalmente al gasto de consumo cotidiano, orientado a satisfacer necesidades básicas insatisfechas que no han sido cubiertas con ingresos locales, generando una mejora en el bienestar de las familias. Este tipo de transferencias corrientes provenientes del exterior, han ganado mayor representatividad en el ingreso disponible de los hogares guatemaltecos en los últimos años, al pasar de 10.8% en 2014 a 15.6% en 2020; en tanto que los sueldos y salarios, el componente más importante de dicho ingreso, han disminuido su participación de 38.1% a 35.1% durante el mismo periodo.
- En los países del Triángulo Norte de Centroamérica, las remesas familiares han mostrado una fuerte resiliencia durante la pandemia, particularmente las enviadas por guatemaltecos, lo que podría explicarse por aspectos idiosincráticos relativos a un mayor apego al país de origen y a la intención de una migración de carácter temporal, siendo éste el caso de Guatemala.
- El comportamiento de las remesas en Guatemala ha sido más dinámico que el crecimiento de las importaciones, lo que influyó positivamente en el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos que se convirtió en superavitario a partir de 2016.
- Acorde con los hechos recientes en el tema migratorio, se ha observado que la emigración continúa y que las deportaciones desde los Estados Unidos de América se han reducido significativamente desde el inicio de la pandemia.

## ANEXO II

# AUTONOMÍA DEL BANCO CENTRAL

### 1. Introducción

La pandemia del COVID-19 provocó un choque macroeconómico mundial sin precedente, ocasionando la mayor caída de la actividad económica desde la Gran Depresión. Por lo que, los gobiernos y los bancos centrales reaccionaron rápidamente, superando, sus respuestas a la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009 en términos de velocidad y magnitud. En efecto, la mayoría de bancos centrales desplegó una amplia gama de herramientas destinadas a garantizar que el sector privado tuviera acceso continuo al crédito y también cooperaron con las autoridades fiscales con el objetivo de limitar los costos de la respuesta fiscal a la crisis sanitaria. En el contexto donde se ha incrementado el uso de políticas monetarias no convencionales resalta aún más la importancia de la independencia de los bancos centrales.

Al respecto, los avances en la literatura económica, así como la experiencia que han dejado los retos enfrentados en la implementación de la política monetaria, mejoraron la comprensión acerca de la importancia de la autonomía del banco central. Desde una perspectiva teórica se identificó que, ante la existencia de una relación inversa entre el desempleo y la inflación, los gobiernos tienen incentivos para realizar expansiones monetarias no anticipadas por el sector privado. En este contexto, cuando la política monetaria se conduce con discrecionalidad, la toma de decisiones está sujeta a una disyuntiva entre cumplir o evadir los compromisos previamente anunciados. Si la autoridad monetaria decide evadirlos, dichas decisiones son inconsistentes en el tiempo, lo cual vulneraría su credibilidad ante los agentes económicos y se enfrentaría a dificultades para convencer al público del cumplimiento de sus objetivos en el futuro. Esta pérdida de credibilidad implicaría que el sector privado se orientara hacia expectativas de mayor inflación, lo cual genera un sesgo inflacionario y repercute en el desanclaje de las expectativas inflacionarias. Ante este escenario, se ha identificado que dichos efectos son menores cuando la toma de decisiones de política monetaria está delegada y dirigida por un banco central autónomo e independiente que tiene como objetivo el mantenimiento de la estabilidad en el nivel general de precios.

Como se indicó, para que un banco central mantenga las expectativas de inflación estables y ancladas a la meta, debe ser creíble, la cual está estrechamente ligada a dos aspectos principales, el primero está relacionado con el horizonte de decisión de la política monetaria y, el segundo, tiene que ver con el nombramiento de personas que se destacan en sus conocimientos técnicos de política monetaria. En este contexto, se destaca que los miembros del directorio de un banco central, en algunas de las principales economías, normalmente son designados para mandatos prolongados (catorce años como miembro del Comité Federal de Mercado Abierto en el caso de los Estados Unidos de América y ocho años en el caso de la Comisión Ejecutiva del Banco Central Europeo), por lo que no están vinculados al ciclo político. Al respecto, la literatura económica ha identificado bastantes casos donde un banco central que se enfoca en el corto plazo, toma decisiones ligadas a un ciclo electoral. Esto lo hace porque está incentivado a implementar una política monetaria expansiva para estimular el crecimiento de corto plazo, incluso si se traduce en una pérdida de credibilidad y una revisión al alza de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo. Por ello, la literatura reconoce que es fundamental nombrar a personas conocedoras de política monetaria en los directorios y prolongar el horizonte de decisión de los bancos centrales y, en particular, desvincularlos de los horizontes electorales que en gran medida dictan las decisiones gubernamentales.



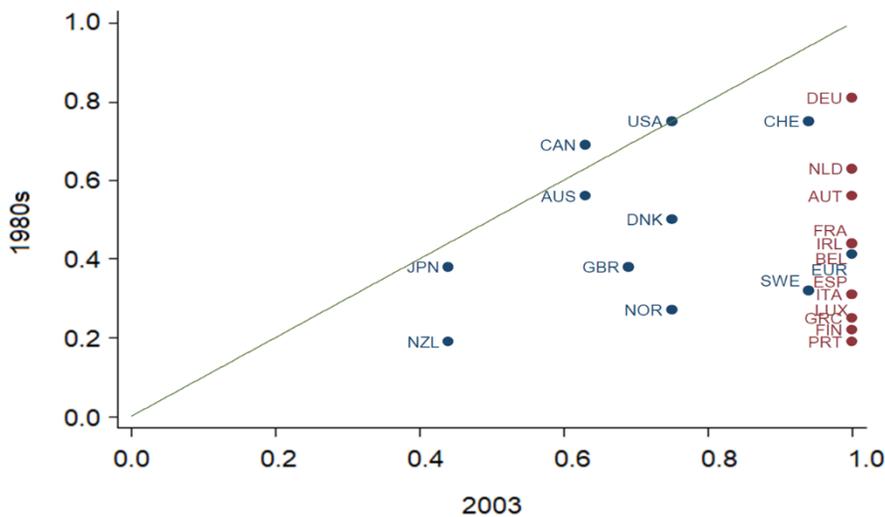
En el contexto del Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI), la autonomía del banco central juega un papel fundamental para formular la política monetaria y, por ende, en la consecución del objetivo de estabilidad de precios. Adicionalmente, la asignación de autonomía operativa o instrumental le permite al banco central controlar los instrumentos de política requeridos para mantener una inflación baja y estable, además de que ayuda a denotar que la política monetaria no persigue ningún objetivo cambiario. Asimismo, la transparencia es un elemento importante en el contexto de rendición de cuentas en cuanto al cumplimiento de su objetivo fundamental, lo cual es un significativo componente al adoptar el EMEI. Estos elementos son relevantes, debido a que la eficacia del EMEI se basa, fundamentalmente, en la credibilidad del banco central, la cual le permite orientar y anclar las expectativas de inflación de los agentes económicos a la meta determinada por la autoridad monetaria.

## 2. Cuantificación de la autonomía del Banco Central

Desde una perspectiva empírica, se han utilizado diversos indicadores para cuantificar el grado de autonomía de los bancos centrales. Al respecto, la literatura relacionada, usualmente, distingue entre la autonomía política y la económica: la primera se refiere a la capacidad de la institución de establecer sus objetivos de política, lo cual incluye el procedimiento para nombrar a los miembros del directorio, la relación del mismo con el gobierno y las responsabilidades formales del banco central; mientras que la segunda está asociada a la capacidad del banco central de emplear los instrumentos con los que cuenta de manera independiente y amparados en la ley, lo que incluye el grado de influencia del gobierno para recibir préstamos del banco central y la naturaleza de los instrumentos bajo el control de la institución, entre otros. Además, la literatura hace referencia a la autonomía económica del banco central, que se alcanza con un presupuesto propio y la preservación de su patrimonio. A partir de ello, algunos autores también distinguen entre la autonomía formal de los bancos centrales, basada en los factores indicados y la autonomía efectiva, debido a que los marcos institucionales son débiles en algunos países y los requisitos legales podrían no cumplirse (Grilli, Masciandaro y Tabellini, 1991; Jácome y Vázquez, 2008).

Gráfica AII.1

Cambio en la Independencia del Banco Central  
Economías Avanzadas (1)



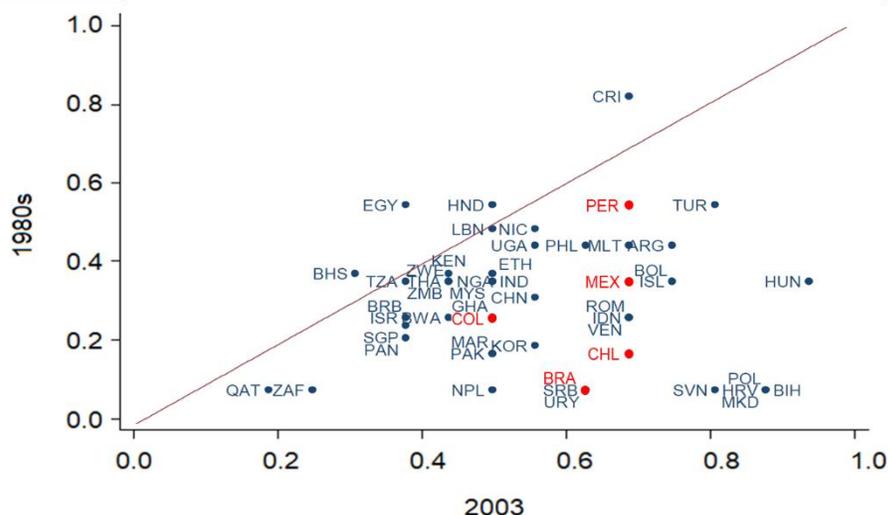
(1) El índice puede situarse en un rango entre 0 y 1, en donde 1 representa el máximo nivel de autonomía posible. Fuente: Balls, Howat y Stansbury (2018), con base en el Índice de autonomía elaborado por Grilli, Masciandaro y Tabellini (1991).

La autonomía de los bancos centrales en el mundo se incrementó sostenidamente durante la década de los noventa, lo cual estuvo asociado, en parte, a la búsqueda de la estabilidad de precios, luego de la estanflación de la década de los setentas y del desempeño negativo de diversos países con inflaciones elevadas, particularmente en América Latina (Cukierman, 2008). En efecto, desde inicios de la década de los noventa, algunos países de América Latina realizaron reformas legales que dotaron a los bancos centrales de mayor autonomía, no solamente en términos de la selección de instrumentos para conducir la política monetaria, sino también para el establecimiento de sus objetivos, además de que el otorgamiento de financiamiento al gobierno quedó estrictamente restringido en algunos países (Carrière-Swallow, Jácome, Magud y Werner, 2016).

Como consecuencia de lo anterior, al evaluar la autonomía de los bancos centrales con base en el indicador elaborado por Grilli, Masciandaro y Tabellini (1991) entre 1980 y 2003, se observa que, en las economías avanzadas, la mayoría de países seleccionadas evidenciaron mejoras y algunos lograron alcanzar el valor máximo para el indicador; en tanto que, en las economías de mercados emergentes, también se evidenció una mejora sustancial en la autonomía de la mayoría de los bancos centrales analizados, incluyendo a los países de América Latina que implementaron el EMEI antes de 2003 (Brasil, Chile y Colombia en 1999, México en 2001 y Perú en 2002).

**Gráfica AII.2**

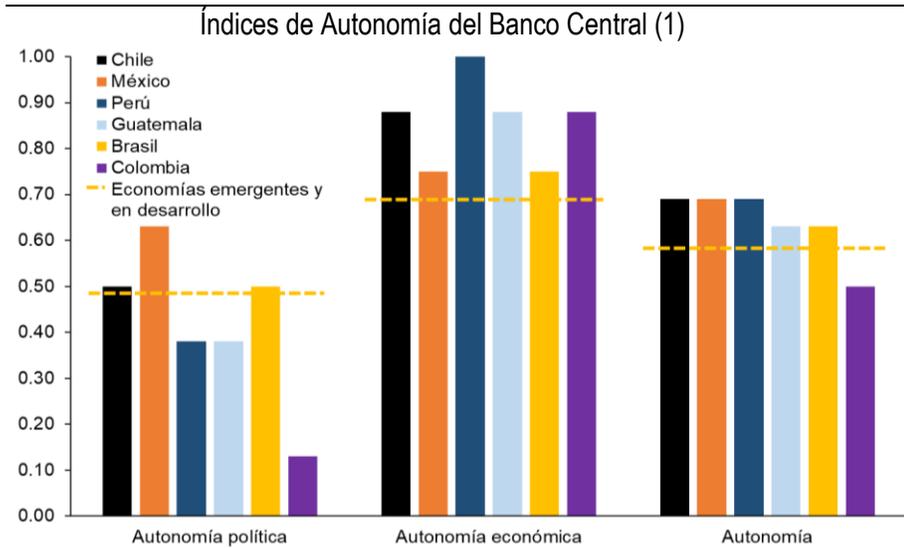
Cambio en la Independencia del Banco Central  
Economías Emergentes (1)



(1) El índice puede situarse en un rango entre 0 y 1, en donde 1 representa el máximo nivel de autonomía posible. Los puntos rojos identifican a los países de América Latina con metas explícitas de inflación.  
Fuente: Balls, Howat y Stansbury (2018), con base en el Índice de autonomía elaborado por Grilli, Masciandaro y Tabellini (1991).

En los principales países de América Latina con EMEI (incluyendo a Guatemala), la autonomía de los bancos centrales, era principalmente de carácter económico, la cual se encontraba en niveles superiores a los de otras economías de mercados emergentes y en desarrollo. Este resultado estuvo asociado, como se indicó, a las reformas que restringieron el otorgamiento de financiamiento de los bancos centrales al gobierno. A pesar de ello, los indicadores evidencian que el grado de autonomía política de los mismos bancos centrales se situaba, en algunos países, por debajo del promedio de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, principalmente porque los nombramientos de los miembros de los directorios de estos bancos centrales continuaban teniendo participación gubernamental o eran realizados por periodos menores a cinco años (Arnone, Laurens, Segalotto y Sommer, 2007).

**Gráfica AII.3**

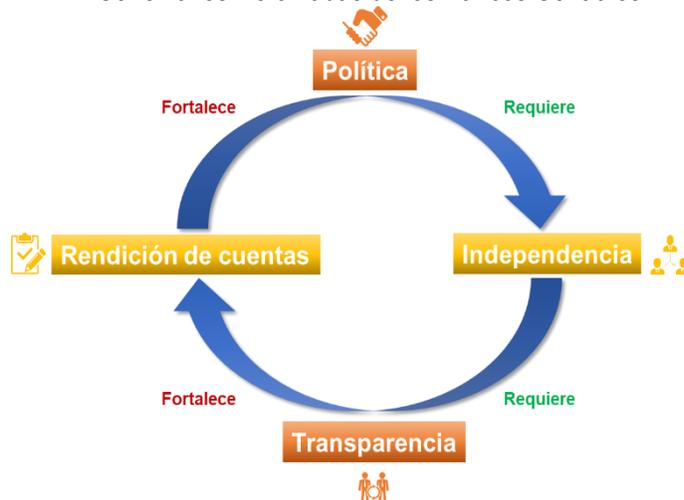


(1) El índice puede situarse en un rango entre 0 y 1, en donde 1 representa el máximo nivel de autonomía posible.  
Fuente: Arnone, Laurens, Segalotto y Sommer (2007).

En el contexto actual, también resulta de vital importancia que los bancos centrales intensifiquen sus esfuerzos para fortalecer la transparencia de sus multifacéticas decisiones y medidas. En efecto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) actualizó en 2020 el Código de Transparencia de los bancos centrales, expandiendo los criterios de transparencia a un conjunto más amplio de actividades emprendidas por dichas instituciones con el fin de ampliar el marco operacional de las actividades que realiza un banco central o en las que tiene competencia. En ese sentido, en el diagrama siguiente se destacan las importantes conexiones entre los conceptos clave que conforman la gobernanza económica moderna de los bancos centrales. Destacando que, como puente entre la independencia y la rendición de cuentas, está la noción de transparencia, un componente vital que permite a los bancos centrales independientes demostrar su efectividad y su rendición pública de cuentas, de modo que cuando los bancos centrales sean blanco de ataques, solamente estén defendiendo su independencia.

**Diagrama AII.1**

Conexiones Reforzadas de los Bancos Centrales



Fuente: FMI, 2019, *Staff Proposal to Update the Monetary and Financial Policies Transparency Code*. Documento de Política del FMI, mayo de 2019. Washington, Fondo Monetario Internacional.

### 3. La autonomía del Banco de Guatemala

En el caso de Guatemala, la Constitución Política de la República y la Ley Orgánica del Banco de Guatemala establecen, por una parte, que **la Junta Monetaria tiene a su cargo la determinación de la política monetaria, cambiaria y crediticia, por lo que cuenta con autonomía para establecer los objetivos de política**. Por lo anterior, la participación de otras entidades gubernamentales en la determinación de dicha política está limitada al nombramiento de los miembros de la Junta Monetaria, los cuales solamente pueden ser removidos por las causas establecidas en la ley; además, en el caso del Presidente y del Vicepresidente, los nombramientos son realizados para un periodo de cuatro años, a partir del octavo trimestre del periodo de gobierno, lo cual limita la coincidencia de los mismos con el ciclo político.

Por otra parte, la Constitución Política de la República prohíbe que el Banco de Guatemala otorgue financiamiento al gobierno y la Ley Orgánica del Banco de Guatemala establece que el Comité de Ejecución es el encargado de ejecutar la política monetaria, utilizando los instrumentos en la forma que lo apruebe la Junta Monetaria, por lo que **el Banco de Guatemala cuenta con autonomía para conducir la política monetaria**, de manera que se cumpla su objetivo de mantener la estabilidad en el nivel general de precios. Aunado a lo anterior, la ley orgánica establece que el Banco de Guatemala cuenta con patrimonio propio y que las deficiencias netas en las que incurra deben ser restituidas por el Organismo Ejecutivo, para que **el Banco Central cuente con autonomía económica y financiera**.

Por lo anterior, el marco legal vigente en Guatemala contiene elementos que contribuyen a la autonomía del banco central, la cual, es un requisito esencial para los países con EMEI (Hammond, 2012). En efecto, varios autores han encontrado amplia evidencia de que existe una relación negativa entre la autonomía del banco central, la inflación y las expectativas de inflación, tanto en economías avanzadas como en economías en desarrollo, lo cual sustenta los planteamientos teóricos mencionados; no obstante, el grado de la relación depende de si se utilizan indicadores de autonomía política o económica, formal o efectiva, así como de otros factores.

En el contexto de las mejores prácticas internacionales de los bancos centrales relativas a su autonomía económica y financiera, se destaca la conveniencia de establecer claramente el tratamiento de las pérdidas y ganancias de un banco central, así como el mantenimiento y aumento de su capital por parte del gobierno. En el caso de Guatemala, este aspecto lo incorpora la Ley Orgánica del Banco de Guatemala en los artículos 8 y 9, que establecen que las deficiencias o excedentes netos derivados de la ejecución de la política monetaria, cambiaria y crediticia, serán absorbidas por el Estado. En particular, el artículo 9 de la referida ley que establece que el monto a que asciendan las deficiencias netas del Banco de Guatemala deben ser incluidas en el proyecto de Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado del ejercicio fiscal siguiente, para lo cual el Ministerio de Finanzas Públicas deberá prever que se cubran dichas deficiencias con Bonos del Tesoro u otros instrumentos financieros de que disponga dicho Ministerio. Cabe indicar que el objetivo de la referida norma legal es, por un lado, mantener la fortaleza financiera del Banco Central y, por el otro, generar en el mediano plazo una fuente adicional de ingresos para las finanzas públicas, siempre y cuando el Banco Central logre cubrir el costo que representan las operaciones de esterilización que lleva a cabo, procurando así registrar resultados positivos de manera permanente puesto que los excedentes netos generados por el Banco Central, una vez cumplidos ciertos requisitos, pasarán a formar parte de los ingresos fiscales, conforme lo dispone el artículo 8 de la referida ley.

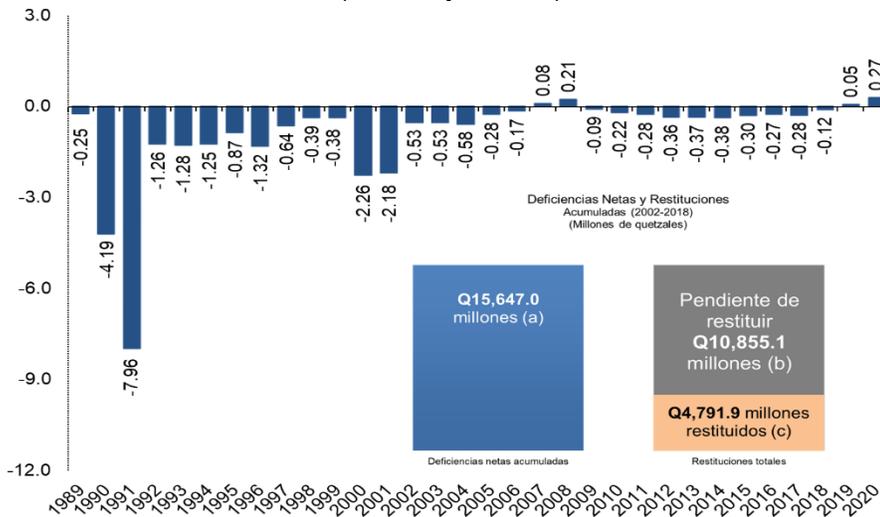
Vale la pena destacar que, entre los principales componentes del balance general del Banco Central se encuentra su patrimonio, cuya función primordial es la de contribuir a la absorción de pérdidas, las cuales se generan por las operaciones monetarias y cambiarias que realizan para cumplir con su objetivo de política monetaria, cambiaria y



crediticia. Por lo que, la acumulación de dichas pérdidas a lo largo del tiempo puede erosionar el patrimonio del Banco Central, el cual, aunque no está sujeto a regulación que establezca un requerimiento patrimonial mínimo, como sí lo están los bancos comerciales, le permite a la autoridad monetaria enfrentar menos restricciones para la conducción de su política monetaria. El Banco de Guatemala ha reportado un costo acumulado de la política monetaria, cambiaria y crediticia pendiente de restituir por parte del Estado correspondiente al periodo 1989-2001 y las deficiencias netas de 2002, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 (se realizó una restitución parcial), 2016, 2017 y 2018, lo cual ha propiciado que el patrimonio del Banco de Guatemala se haya venido debilitando.

Gráfica AII.4

Banco de Guatemala  
Deficiencia neta (1)  
(Porcentaje del PIB)



(1) Al 31 de diciembre de 2020.  
 Nota: signo (-) igual a deficiencia neta.  
 (a) No incluye Q16,834.2 millones que corresponde al monto acumulado antes de la vigencia de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala.  
 (b) Corresponde a las deficiencias netas de 2002, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 (parcialmente), 2016, 2017 y 2018.  
 (c) Incluye Reserva General.  
 Fuente: Banco de Guatemala.

Por lo anterior, es importante resaltar que, en la medida en que el gobierno central mantenga una política fiscal disciplinada y sostenible en el largo plazo, que es la base para que el Banco de Guatemala reduzca sosteniblemente sus operaciones de estabilización monetaria y, por ende, sus deficiencias netas futuras, en esa medida el monto a pagar por el gobierno por dicho concepto sería menor y, de igual manera, se reduciría el periodo en que deba hacerlo; consecuentemente, el gobierno empezaría a percibir los excedentes netos generados por el Banco Central. En este contexto, es importante destacar que entonces la absorción del costo de ejecución de la política monetaria, cambiaria y crediticia por parte del gobierno central coadyuvaría a alcanzar rápidamente la estabilidad en el nivel general de precios y, por lo tanto, contribuiría al mantenimiento de la estabilidad macroeconómica. Esto se debe a que dicha medida fortalecería el patrimonio del Banco de Guatemala, lo que implicaría un mayor margen de maniobra en el uso de sus instrumentos monetarios para cumplir con su objetivo fundamental.

#### **4. Consideraciones finales**

Los bancos centrales son instituciones públicas que tienen responsabilidades importantes y ejercen un poder considerable, por lo cual deben tener marcos sólidos para garantizar que actúen en interés público. Las medidas de política monetaria no convencionales y la creciente magnitud de las intervenciones, implica para los bancos centrales un mayor grado de escrutinio público, por lo que se les demanda más transparencia y rendición de cuentas para conservar el respaldo del público, salvaguardar la independencia e incrementar la eficacia de sus políticas. En ese contexto, los bancos centrales han ganado protagonismo durante la pandemia en su papel de brindar apoyo esencial al mantener bajas las tasas de interés y garantizar la liquidez en la economía. Por lo anterior, es imperativo que los encargados de la política monetaria conserven su independencia y autonomía, para poder seguir tomando decisiones con una visión de largo plazo y que la necesaria coordinación entre la política fiscal y monetaria sea el resultado de decisiones técnicas e independientes; por tanto, los beneficios de la independencia del banco central son más que un potencial teórico.



## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abuelafia, Emmanuel; Del Carmen, Giselle; y Ruiz-Arranz, Marta (2019). “Tras los pasos del migrante. Perspectivas y experiencias de la migración de El Salvador, Guatemala y Honduras en Estados Unidos”. New York: BID-USAID. Diciembre.
- Agencia Internacional de Energía (2021). “World Energy Outlook 2021”. Octubre.
- Arnone, Marco; Laurens, Bernard; Segalotto, Jean-François; y Sommer, Martin (2007). “Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends”. Abril.
- Balls, Ed; Howat, James; y Stansbury, Anna (2016). “Central Bank Independence Revisited: After the financial crisis, what should a model central bank look like?”. Fondo Monetario Internacional. IMF Working Papers. Noviembre.
- Banco Central de Brasil (2021). “Inflation report: September 2021”. Septiembre.
- Banco Central de Brasil (2021). “Minutes of the Monetary Policy Committee — Copom 242nd Meeting – October 26-27, 2021”. Comunicado de prensa. Octubre.
- Banco Central de México (2021). “Informe trimestral, abril-junio 2021”. Agosto.
- Banco Central de México (2021). “Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 30 de septiembre de 2021”. Octubre.
- Banco Central Europeo (2021). “Economic Bulletin”. Issue 7 / 2021. Noviembre.
- Banco de Guatemala (2019). “Cuentas Nacionales de Guatemala Año de referencia 2013, Aspectos conceptuales, metodológicos y fuentes de información”. Diciembre.
- Banco de Inglaterra (2021). “Monetary Policy Report – November 2021”. Noviembre.
- Banco de Japón (2021). “Outlook for Economic Activity and Prices”. Octubre.
- Banco de Japón (2021). “Summary of Opinions at the Monetary Policy Meeting on October 27 and 28, 2021”. Noviembre.
- Banco de Pagos internacionales (2021). “Bottlenecks: causes and macroeconomic implications”. Noviembre.
- Banco Mundial (2021). “Energy Transition and Universal Access: COP26 Climate Brief”. Octubre.
- Banco Mundial (2008). “The Development Impact of Remittances in Latin America. Data Remittances and development: lessons from Latin America”. Enero.
- British Petroleum (2021). “Statistical Review of World Energy”. Noviembre.
- CaixBank Research (2021). “Central bank independence: from the theory to the practice”. Abril.
- Carrière-Swallow, Jácome, Magud y Werner (2016). “Central Banking in Latin America: The Way Forward”. IMF Working Paper 16/197. Septiembre.

- Centralbanking (2021). “Governance Benchmarks 2021 report – the frameworks that rule central banks”. Junio.
- Central Banking (2021). “¿Permanent or transitory? Officials wrestle with inflation uncertainty”. Octubre.
- Centralbanking (2021). “Say what? Trust in central bank communications”. Noviembre.
- Centro para el Control y la Prevención de Enfermedades (2021). “Desarrollo de vacunas contra el COVID-19”. Septiembre.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2000). “Desarrollo Económico Local y Descentralización: Aproximación a un Marco Conceptual”. Febrero.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2021). “La paradoja de la recuperación en América Latina y el Caribe”. Informe Especial No. 11 COVID-19. Julio.
- Comisión Europea (2021). “Autumn 2021 Economic Forecast: From recovery to expansion, amid headwinds”. Institutional Paper 160. Noviembre.
- Comisión Europea (2021). “Previsiones económicas del otoño de 2021: de la recuperación a la expansión, pese a los vientos en contra”. Comunicado de prensa. Noviembre.
- Congressional Budget Office (2021). “Monthly Budget Review: Summary for Fiscal Year 2021”. Noviembre.
- Consejo Monetario Centroamericano (2021). “Reporte de Actividad Económica”. Informes Mensuales. Septiembre.
- Cukierman (2008). “Central bank independence and monetary policymaking institutions – Past, present and future”. European Journal of Political Economy (24), 722-736. Diciembre.
- Dialogo a Fondo (2021). “Lejos de la Meta: La amenaza climática exige tomar medidas de mayor alcance a escala internacional”. Fondo Monetario Internacional. Noviembre.
- European Central Bank (2021). “The impact of supply bottlenecks on trade”. Economic Bulletin. Septiembre.
- Eurostat (2021). “GDP main aggregates and employment flash estimates for the third quarter of 2021”. Comunicado de prensa. Noviembre.
- Federal Reserve Bank of Richmond (2021). “How Broad-Based Is the Recent High Inflation?”. Septiembre.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2021). “How Widespread Are Price Increases in the U.S.?”. Octubre.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2021). “Overshooting inflation target”. Octubre.
- Fondo Monetario Internacional (2019). “Rendición de cuentas, independencia y transparencia de los bancos centrales”. Diálogo a fondo. Noviembre.
- Fondo Monetario Internacional (2020). “The Central Bank Transparency Code”. IMF Policy Paper. Julio.
- Fondo Monetario Internacional (2021). “Inflation Scares in an Uncharted Territory”. IMF Blog. Octubre.
- Fondo Monetario Internacional (2021). “Inflation Scares”. World Economic Outlook. Octubre.



- Fondo Monetario Internacional (2021). “Expansión monetaria y riesgos inflacionarios”. Octubre.
- Fondo Monetario Internacional (2021). “Recuperación durante una pandemia: problemas de salud, interrupciones de suministros y presiones de precios”. Perspectivas de la Economía Mundial. Octubre.
- Forbes (2021). “China’s Energy Crisis Deepens With Potentially Fatal Consequences”. Octubre.
- Foreign Policy (2021). “The Real Reasons Behind China’s Energy Crisis”. Octubre.
- Gottselig, Glenn (2021). “Inflation Scares in an Uncharted Territory”. IMF Blog. Octubre.
- Grilli, Vittorio; Masciandaro, Donato; y Tabellini, Guido (1991). “Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries”. Octubre
- Hammond, Gill (2012). “State of the art inflation targeting”. Bank of England Centre for Central Banking Studies.
- Instituto Brasileño de Economía (2021). “Indicador de Clima Económico de América Latina”. Encuesta Económica de América Latina. Julio.
- Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (2021). “GDP stays at -0.1% in Q2 2021”. Comunicado de prensa. Septiembre.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (2021). “Producto Interno Bruto de México durante el Segundo Trimestre de 2021”. Comunicado de prensa. Agosto.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (2021). “Estimación Oportuna del Producto Interno Bruto en México”. Comunicado de prensa. Octubre.
- Jácome, Luis Ignacio; y Vázquez, Francisco (2008). “Is there any link between legal central bank independence and inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean”. European Journal of Political Economy (24), 788-801. Julio.
- Laloum, Mélanie; y Ruiz-Arranz, Marta (2021). “Migración y remesas en 2020 en Centroamérica, Haití, México, Panamá y República Dominicana: impacto del Covid-19, de los huracanes y expectativas a mediano plazo”. Abril.
- Martínez, M.; y Serrano, V. (2020). “Buenas prácticas en el uso de remesa colectiva”.
- Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (2021). Tablero COVID-19. Diciembre.
- Ministerio de Trabajo y Previsión Social. (2020). Acuerdo entre la República de Guatemala y los Estados Unidos de América sobre programas de trabajadores agrícolas y no agrícolas temporales. Septiembre.
- Moody’s Investors Service (2021). “Lingering supply chain bottlenecks challenge global trade rebound”. Octubre.
- Moody’s Investors Service (2021). “Omicron variant poses hurdles to global recovery as new restrictions take effect”. Noviembre.
- Nikkei Asia (2021). “How China’s energy crisis has sent commodity markets reeling”. Octubre.
- Oficina de Análisis Económico (2021). “Gross Domestic Product, Third Quarter 2021 (Advance Estimate)”. Comunicado de prensa. Octubre.

Oficina de Gabinete del Gobierno de Japón (2021). "Monthly Economic Report". Octubre.

Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón (2021). "Quarterly Estimates of GDP for July – September 2021 (First Preliminary Estimates)". Noviembre.

Oficina Nacional de Estadísticas (2021). "GDP first quarterly estimate, UK: July to Septiembre 2021". Boletín estadístico. Noviembre.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2021). "Preliminary Accounting Results of GDP for the Second Quarter and the First Half Year of 2021". Comunicado de prensa. Julio.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2021). "Preliminary Accounting Results of GDP for the Third Quarter of 2021". Comunicado de prensa. Octubre.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2021). "The Overall National Economy Maintained the Recovery Momentum in the First Three Quarters". Comunicado de prensa. Octubre.

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

Organización Internacional para las Migraciones (2017). "Encuesta sobre migración internacional de personas guatemaltecas y remesas 2016". Febrero.

Organización Internacional para las Migraciones y Fondo de Población de las Naciones Unidas (2021). "Caracterización de la migración internacional en Guatemala (Censo 2018)". Agosto.

Organización Mundial de la Salud (2021). "Enhancing Readiness for Omicron (B.1.1.529): Technical Brief and Priority Actions for Member States". Noviembre.

Organización Mundial de la Salud (2021). "Situación actual relativa a la variante Ómicron". Noviembre.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2021). "Keeping the Recovery on Track". OECD Economic Outlook, Interim Report. Septiembre.

Reserva Federal (2021). "Federal Reserve issues FOMC statement". Comunicado de prensa. Noviembre.

Reserva Federal (2021). "Transcript of Chair Powell's Press Conference November 3, 2021". Noviembre.

Reserva Federal (2021). "The Beige Book". Octubre.

The Economist (2021). "The world economy's shortage problem". Octubre.