

**INFORME DE  
POLÍTICA MONETARIA  
A JUNIO DE 2021**





# CONTENIDO<sup>1</sup>

<b>I.</b>	<b>RESUMEN EJECUTIVO</b>	<b>1</b>
<b>II.</b>	<b>ESCENARIO INTERNACIONAL</b>	<b>6</b>
A.	PANORAMA GENERAL	6
B.	CRECIMIENTO ECONÓMICO	7
C.	MERCADOS FINANCIEROS	16
D.	PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS	18
1.	Petróleo	20
2.	Maíz amarillo y trigo	25
E.	INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA	28
<b>III.</b>	<b>ESCENARIO INTERNO</b>	<b>36</b>
A.	ACTIVIDAD ECONÓMICA	36
1.	Producto interno bruto	36
2.	Otros indicadores de actividad económica	40
3.	Perspectivas de crecimiento económico para 2021 y 2022	42
B.	ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA	47
1.	Evolución reciente de la inflación	47
2.	Proyecciones y expectativas de inflación	54
3.	Postura de la política monetaria y balance de riesgos de inflación	57
4.	Otras variables informativas de política	60
<b>IV.</b>	<b>SÍNTESIS</b>	<b>74</b>
ANEXOS		
I.	SECTOR EXTERNO	76
II.	FINANZAS PÚBLICAS	81
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS		86

---

<sup>1</sup> El Informe fue elaborado con información disponible al 29 de julio de 2021.



## I. RESUMEN EJECUTIVO

En el **escenario internacional**, el proceso de recuperación de la actividad económica mundial, que inició en el segundo semestre de 2020, ha continuado durante el primer semestre de 2021, aunque de forma heterogénea a nivel de países y regiones. Dicho comportamiento, ha sido resultado, principalmente, del avance en las campañas de vacunación contra el COVID-19 y de la continuidad de las medidas de política de estímulo monetario y fiscal para apoyar la demanda agregada, particularmente en las economías avanzadas, a la vez que la confianza económica se ha venido restableciendo, ante la mejora de las perspectivas económicas a nivel mundial. No obstante, la evolución de la pandemia todavía plantea riesgos importantes para el desempeño económico en el corto plazo, fundamentalmente, por el incremento de contagios asociados a nuevas variantes del virus, que conllevan la introducción de nuevas restricciones a la movilidad; por las limitaciones en la oferta de vacunas, que ha implicado que los avances en las campañas de vacunación no sean generalizados; y, por el espacio fiscal y monetario limitado, especialmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que limita a los gobiernos a implementar medidas adicionales de estímulo. En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un crecimiento de la actividad económica mundial de 6.0% en 2021 (mayor al previsto a inicios del presente año) y de 4.9% para 2022.

En las economías avanzadas, se estima que la actividad económica crezca 5.6% en 2021 y 4.4% en 2022. En los Estados Unidos de América, se prevé un sólido crecimiento económico de 7.0% en 2021, debido a la ampliación de las medidas fiscales implementadas para atenuar el impacto socioeconómico de la pandemia y a la acelerada campaña de vacunación contra el COVID-19, lo que favorecería la demanda interna; posteriormente, la actividad económica se moderaría a 4.9% en 2022. Por su parte, en la Zona del Euro, se anticipa que el crecimiento sea de 4.6% en 2021, dado que el dinamismo de sus principales socios comerciales apoyaría la demanda externa y los avances en la vacunación de la población permitirían una recuperación gradual de la demanda interna; en tanto que, en 2022 el crecimiento económico de la zona se ubicaría en 4.3%.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se estima que la actividad económica crezca 6.3% en 2021 y 5.2% en 2022. Este comportamiento sería atribuible, en buena medida, al crecimiento previsto para la República Popular China, (8.1% en 2021 y 5.7% en 2022), debido a que dicho país logró superar los principales efectos económicos de la pandemia desde el segundo semestre del año anterior. El desempeño económico de este grupo de economías está siendo favorecido por el dinamismo en las principales economías avanzadas, por la recuperación de los precios de las materias primas en los mercados internacionales (en el caso de los exportadores netos) y por el mantenimiento de condiciones financieras internacionales aún favorables. No obstante, las citadas proyecciones están sujetas a la evolución de la pandemia y a sus implicaciones sobre la actividad económica, especialmente frente al limitado acceso a las vacunas que ha tenido este grupo de países, al reducido espacio fiscal que prevalece en la mayoría de estas economías y a la posibilidad de que las condiciones financieras internacionales se restrinjan, particularmente, por el alza reciente de la inflación a nivel mundial.

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



la mejora de la demanda externa, asociada a la recuperación de la economía mundial, en especial la de los Estados Unidos de América.

Los mercados financieros internacionales mostraron un comportamiento positivo, debido, en buena medida, a las perspectivas más favorables para el desempeño de la economía mundial, ante el avance en los programas de vacunación y la continuidad del apoyo de las políticas económicas, en especial en las economías avanzadas, aun cuando los contagios de COVID-19 repuntaron en diversos países y las condiciones de financiamiento externo se tornaron ligeramente más rigurosas para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, tras el incremento que registraron los rendimientos de los títulos públicos de las economías avanzadas en los primeros meses del presente año. En este contexto, si bien las condiciones financieras aún se mantienen favorables y continúan apoyando el crecimiento económico a nivel mundial, es importante hacer notar que prevalecen algunos riesgos que, de materializarse, podrían incrementar la aversión al riesgo de los inversionistas, lo cual elevaría la volatilidad en dichos mercados, endurecería las condiciones de financiamiento y afectaría la dinámica de crecimiento económico, particularmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Los precios internacionales de las principales materias primas se situaron en niveles superiores a los registrados a finales de 2020. Al respecto, el precio del petróleo aumentó como resultado tanto de las perspectivas positivas para el desempeño de la actividad económica mundial como de los recortes a la producción por parte de algunos de los productores más importantes, incluyendo a los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo se incrementaron a causa de la mayor demanda mundial y de condiciones climáticas adversas en algunos de los principales países productores; aunque, recientemente, se han registrado mejoras en las previsiones de cosechas, lo que ha moderado la tendencia al alza de los precios, particularmente en el caso del trigo. En este contexto, en el escenario base, las proyecciones indican que el precio medio del petróleo aumentaría en 2021 y 2022; mientras que los precios medios del maíz amarillo y del trigo aumentarían en 2021, pero se moderarían en 2022.

A nivel internacional, el ritmo inflacionario ha aumentado, debido, principalmente, al efecto base de comparación<sup>2</sup>; al aumento de los precios de las materias primas, especialmente del petróleo; a la recuperación gradual de la demanda; y al efecto de cuellos de botella en la producción de algunos bienes intermedios. En ese contexto, el ritmo inflacionario se ubicó por encima de la meta de inflación en algunas de las principales economías avanzadas, particularmente en los Estados Unidos de América y en el Reino Unido, y también de mercados emergentes y en desarrollo, incluidas algunas economías de América Latina con metas explícitas de inflación, como Brasil y México. En el entorno descrito, la postura de política monetaria se mantiene acomodaticia en los bancos centrales de las principales economías tanto avanzadas como de mercados emergentes y en desarrollo; aunque, en algunas de las economías de este último grupo de países ya se han registrado algunos incrementos en las tasas de interés de política monetaria.

Por su parte, en el **escenario interno**, la actividad económica registró un crecimiento de 4.8%<sup>3</sup> en el primer trimestre de 2021, impulsado, principalmente, por el aumento de la demanda interna (consumo privado e inversión). Por el lado de la oferta, el actual crecimiento de la producción refleja la expansión de todas las actividades productivas, con excepción de las actividades de alojamiento y de servicios de comida, y de enseñanza. En el segundo trimestre del presente año, el desempeño de la actividad económica continuó fortaleciéndose, lo cual se evidencia en el

<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.

<sup>3</sup> La mayor tasa de crecimiento trimestral de los últimos 5 años.

comportamiento de algunos de los principales indicadores de corto plazo, como el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), el ingreso de divisas por remesas familiares y el comercio exterior, entre otros. En ese contexto, se estima que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2021 se ubique en un rango de entre 4.0% y 6.0%, explicado, principalmente, por la recuperación esperada en la demanda interna, que sería impulsada por la mejora en el gasto de consumo privado y por el aumento de la formación bruta de capital fijo (inversión), así como por el mayor dinamismo de la demanda externa.

El ritmo inflacionario a junio se ubicó en 3.91%, inferior al valor central de la meta de inflación establecida por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual). El comportamiento de dicha variable en el primer semestre del año, fue afectado por algunos choques de oferta que impactaron las divisiones de gasto del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de transporte; de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles; y de alimentos y bebidas no alcohólicas. En el caso de la división de transporte, el aumento reflejó el alza en las tarifas del servicio de transporte, tanto urbano como extraurbano, debido al incremento en los costos de operación por las medidas de bioseguridad implementadas ante la pandemia; a los mayores precios de los combustibles, derivado del alza en el precio internacional del petróleo; y, recientemente, al aumento en los precios del servicio de transporte aéreo, atribuible a los mayores costos de operación y a una recuperación de la demanda. En la división de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, el incremento se debió tanto al aumento del precio del gas propano como al alza de las tarifas de energía eléctrica. Por su parte, en la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, el aumento estuvo explicado por el alza temporal de los precios de algunos productos agrícolas, especialmente en los grupos de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos y frutas, lo cual respondió a una mayor demanda, a un menor abastecimiento externo y a factores estacionales. El resto de divisiones de gasto mantienen variaciones interanuales por debajo del valor central de la meta de inflación, lo que refleja, en parte, las condiciones de demanda agregada, particularmente las relativas al consumo privado, dada la posición cíclica de la economía. En efecto, la inflación subyacente a junio se situó en 3.05%, valor cercano al límite inferior de la meta de inflación, confirmando que aún existen ciertos márgenes de holgura en la economía. En este contexto, los pronósticos de inflación anticipan que la inflación total se ubicaría en 4.50% en diciembre de 2021 y en 4.00% en diciembre de 2022, en ambos casos dentro de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria; asimismo, las expectativas de inflación a 12 meses (4.28%) y a 24 meses (4.23%) denotan el adecuado anclaje de las mismas a la referida meta de inflación.

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

Los principales agregados monetarios y de crédito mostraron un comportamiento conforme a lo esperado. La emisión monetaria y los medios de pago (M2), al 30 de junio, registraron tasas de variación interanual de 14.5% y 15.4%, respectivamente, las cuales son inferiores a las observadas a finales del año anterior (25.9% y 18.7%). En ambos casos, se prevé que el ritmo de crecimiento continuaría moderándose gradualmente hasta llegar a los niveles previos a la pandemia, a medida que se revierte el aumento extraordinario en la demanda de billetes y monedas, asociado a la incertidumbre que generó la crisis sanitaria desde marzo de 2020. Por su parte, el crédito bancario al sector privado, a esa misma fecha, continuó mostrando un desempeño favorable (incremento de 6.2%), acorde al comportamiento de la actividad económica, resultado, principalmente, del aumento del crédito al consumo e hipotecario para vivienda.



En materia de comercio exterior, a junio de 2021, el valor FOB de las exportaciones de bienes registró un aumento de 20.8% respecto de similar periodo de 2020, explicado por el incremento en el precio medio de exportación (10.1%) y, en menor medida, en el aumento del volumen exportado (9.6%). El comportamiento de las exportaciones fue resultado del incremento en los rubros de grasas y aceites comestibles, artículos de vestuario, café, materiales textiles y cardamomo. Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 38.1%, resultado del incremento en el precio medio de importación (21.4%) y en el volumen importado (13.8%). En ese contexto, se espera que el comercio exterior continúe impulsado por la recuperación de la demanda tanto externa como interna.

Al 30 de junio de 2021, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$6,966.1 millones, superior en US\$2,085.9 millones (42.7%), respecto del monto observado en igual periodo del año previo, reflejando un importante efecto base de comparación, debido a los niveles inusualmente bajos que se observaron el año anterior al inicio de la pandemia; no obstante, el flujo de remesas familiares continúa siendo importante, apoyado, en buena medida, por la recuperación del mercado laboral estadounidense, particularmente en el segmento de empleo hispano, por lo que se espera que registre un crecimiento de entre 21.0% y 24.0% al finalizar el presente año.

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), al 30 de junio de 2021, fue de US\$18,748.8 millones, mayor en US\$280.6 millones al registrado el 31 de diciembre de 2020, resultado, principalmente, de las compras netas por activación de la regla cambiaria (US\$239.9 millones) y del mecanismo de acumulación de reservas internacionales (US\$777.9 millones), lo cual fue compensado, parcialmente, por los pagos netos por deuda externa del sector público. El referido nivel de RIN equivale a 11.5 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

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

En lo relativo a las finanzas públicas, destaca que el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2021 no fue aprobado por el Congreso de la República, por lo que, como lo establece la ley, rige el presupuesto del ejercicio fiscal anterior, por un monto total de Q107,521.5 millones. No obstante, en enero, el Congreso de la República aprobó el Decreto Número 1-2021 “Ley para el Financiamiento de Vacunas contra el Coronavirus COVID-19”, por el cual facultó al Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN) para readecuar el presupuesto hasta por Q1,500.0 millones, con el fin de canalizar los recursos necesarios para la adquisición de las referidas vacunas. Por su parte, el Presidente de la República anunció que el presupuesto para el ejercicio fiscal 2021 sería ajustado a Q94,354.0 millones (Q13,167.5 millones menos que el presupuesto inicial), debido a que algunas fuentes de financiamiento del presupuesto no serían ejecutables, por lo que el MINFIN estima que el déficit presupuestario para el presente año equivaldría a 3.3% del PIB. En este contexto, según cifras preliminares al 30 de junio, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 25.1%; mientras que el gasto público registró un incremento de 0.4%. La recaudación tributaria, al 30 de junio, equivale a 117.5% de la meta para dicho periodo. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q119,648.6 millones, mayor en Q11,904.7 millones respecto al 31 de diciembre de 2020 (Q107,743.9 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$10,274.3 millones, menor en US\$175.5 millones respecto del registrado a finales de 2020 (US\$10,449.8 millones). Al 30 de junio, el Ministerio de Finanzas

Públicas había colocado bonos del tesoro en el mercado local por Q12,525.0 millones, equivalente al 51.2% del monto autorizado para el ejercicio fiscal 2021 (Q24,478.5 millones), de los cuales en moneda nacional se colocaron Q11,813.2 millones y en moneda extranjera se colocaron US\$92.2 millones.

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

En el entorno interno, la recuperación de la actividad económica siguió consolidándose durante el primer semestre del año, lo cual se refleja en el dinamismo de los diferentes indicadores económicos de corto plazo. En efecto, el PIB real creció 4.8% durante el primer trimestre del presente año, por lo que para finales de 2021, se prevé una importante recuperación económica, en un rango entre 4.0% y 6.0%, como resultado de las mejores perspectivas de crecimiento para la economía mundial (incluyendo la de los principales socios comerciales de Guatemala) y del mayor dinamismo de las condiciones económicas internas, en un entorno en el que las políticas económicas continúan apoyando la consolidación del proceso de recuperación. Al respecto, es importante destacar que el manejo prudente de la política monetaria y cambiaria, apoyado por la disciplina de la política fiscal, continuaría contribuyendo a mantener la estabilidad de los principales precios macroeconómicos (inflación, tipo de cambio nominal y tasas de interés), lo que ha sido resaltado en las distintas evaluaciones efectuadas al país por organismos internacionales, como el FMI y las principales empresas calificadoras de riesgo soberano.

En el contexto descrito, en lo que va del presente año, la política monetaria mantuvo una postura acomodaticia, que se refleja en el nivel históricamente bajo de la tasa líder de política monetaria (1.75%), al mismo tiempo que la inflación se permanece bajo control, en 3.91% a junio, dentro de la meta fijada por la Junta Monetaria. La autoridad monetaria mantiene su compromiso de continuar monitoreando el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, así como de otras variables macroeconómicas relevantes, con el propósito de adoptar las decisiones necesarias que contribuyan a preservar la estabilidad en el nivel general de precios. En ese sentido, cabe tener en cuenta que, para evitar un desequilibrio macroeconómico significativo, en un contexto de mediano plazo en el que la crisis sanitaria del COVID-19 sea superada, la postura de las políticas macroeconómicas (especialmente la política fiscal), debería regresar gradualmente a la normalidad, de manera que no se afecte de forma permanente la estabilidad macroeconómica, la cual se ha constituido en un activo valioso, reconocido nacional e internacionalmente.



## II. ESCENARIO INTERNACIONAL

### A. PANORAMA GENERAL

Durante el primer semestre de 2021, la actividad económica mundial continuó recuperándose, respaldada por las campañas de vacunación contra el COVID-19 y por las medidas de estímulo fiscal y monetario en las principales economías, especialmente en los Estados Unidos de América. En efecto, la producción industrial y los volúmenes de comercio internacional siguieron expandiéndose, mientras que el ritmo de recuperación del sector servicios, que había sido más lento, se aceleró recientemente, con lo que las divergencias entre sectores productivos habrían comenzado a reducirse, particularmente en las economías avanzadas. Sin embargo, persisten distintos ritmos de crecimiento entre países y regiones, debido a que el proceso de recuperación todavía está sujeto a incertidumbre, principalmente, por el aumento de contagios y por la aparición de variantes altamente contagiosas de COVID-19 en algunos países; así como por la marcada heterogeneidad entre países, debido a la desigualdad en el suministro de las vacunas y a las diferencias en la capacidad para dar continuidad a las políticas de apoyo para enfrentar la pandemia.

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

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

A nivel internacional, la inflación ha aumentado en la mayoría de países, debido, en buena medida, al efecto base de comparación, debido a que el año anterior se observaron niveles bajos de inflación, ante las restricciones al consumo que prevalecieron al inicio de la pandemia; al incremento del precio internacional del petróleo y de otras materias primas; y a una mayor demanda agregada como consecuencia de la reapertura gradual de las actividades económicas. En ese contexto, los bancos centrales de las principales economías avanzadas han enfatizado que algunos de estos factores son de carácter transitorio y, por consiguiente, han anunciado que mantendrían una postura de política monetaria ampliamente acomodaticia por algún tiempo; en tanto que, los bancos centrales de algunas de las principales economías de mercados emergentes, como Brasil, México y Rusia, han empezado a endurecer su política monetaria, ante las mayores presiones inflacionarias y con el propósito de evitar que las expectativas se desanclen de sus respectivas metas.

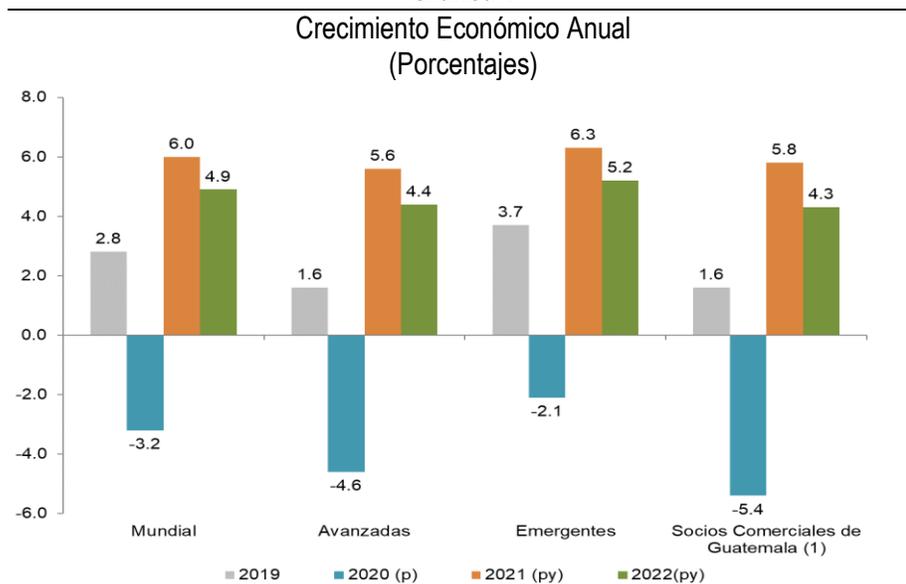
## **B. CRECIMIENTO ECONÓMICO**

El desempeño económico a nivel mundial continuaría determinado, en buena medida, por la evolución de la pandemia, por lo que los países con una mayor cobertura de vacunación exhibirían una expansión económica más rápida y robusta, a medida que el relajamiento de las medidas de contención tengan un efecto positivo en la confianza de los agentes económicos y favorezcan el aumento del consumo privado y de la inversión empresarial.

Por su parte, el FMI anticipa que la economía mundial tendría una sólida recuperación, al registrar tasas de crecimiento de 6.0% y 4.9% en 2021 y 2022, respectivamente, resultado, principalmente, del avance esperado en las campañas de vacunación, de la ampliación de las medidas de apoyo fiscal en algunas de las economías avanzadas y del mantenimiento de condiciones monetarias ampliamente acomodaticias.

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

Gráfica 1



(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 64% del total del comercio exterior del país.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

En las economías avanzadas, aunque el incremento de los contagios por COVID-19 a principios del presente año obligó a retomar algunas de las medidas de restricción a la movilidad de las personas en varios países, los avances en las campañas de vacunación y la ampliación de las medidas de estímulo fiscal en las principales economías, contribuyeron a reforzar la confianza de los agentes económicos y a dar un impulso a la demanda interna, de manera que la reactivación económica ya no se limitó únicamente a la recuperación del sector industrial, sino que, recientemente, se amplió al sector de servicios, ante la reapertura casi plena de las actividades económicas. En dicho entorno, se espera que el proceso de recuperación económica continúe consolidándose en el segundo semestre de 2021, tomando en cuenta que un conjunto más amplio de países podría acelerar la vacunación de su población, permitiendo una mayor flexibilización de las restricciones impuestas por la pandemia, con lo cual las divergencias entre países y sectores económicos se reducirían. En ese contexto, se estima que la actividad económica en estas economías alcance un crecimiento de 5.6% en 2021, el mayor ritmo de crecimiento en casi cinco décadas, el cual se moderaría a 4.4% en 2022, debido, en parte, a que el efecto expansivo de los actuales estímulos fiscales se iría reduciendo gradualmente.

En los Estados Unidos de América, de acuerdo con la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio (BEA, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico se aceleró en el primer trimestre del presente año (6.3%), respecto del crecimiento observado en el cuarto trimestre de 2020 (4.3%). Este resultado refleja el aumento del consumo privado, de la inversión empresarial y del gasto público, propiciado por el avance en las campañas de vacunación, los significativos estímulos fiscales y la política monetaria ampliamente acomodaticia que, en conjunto, han impulsado la confianza de los consumidores y de las empresas. Por su parte, las exportaciones netas y los inventarios tuvieron una contribución negativa, debido, entre otros aspectos, a que la mayor demanda interna conllevó también un incremento importante de las importaciones y la reducción de los niveles de existencias, lo que provocó efectos de cuellos de botella en las cadenas de suministro. En el segundo trimestre del año, el comportamiento de los

indicadores de corto plazo siguió siendo dinámico, por lo que la actividad económica habría continuado creciendo a un ritmo sólido, aunado a la mayor flexibilización de las medidas de restricción a la movilidad, la mejora de las condiciones en el mercado laboral, el ahorro acumulado por los hogares durante la pandemia y la reposición de inventarios por parte de las empresas.

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

En el caso de la política monetaria, la Reserva Federal (FED) ha indicado que mantendría la postura ampliamente acomodaticia hasta que la inflación promedio se sitúe en 2.0%<sup>4</sup> y que las condiciones del mercado laboral sean congruentes con una situación de máximo empleo, de manera que cumpla con su objetivo dual de política monetaria. En efecto, en sus reuniones de enero, marzo, abril y junio, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la FED mantuvo sin cambios la tasa de interés objetivo de fondos federales, en un rango entre 0.00% y 0.25%, y el ritmo de ampliación de su hoja de balance, mediante la compra de títulos públicos y títulos respaldados por hipotecas (MBS, por sus siglas en inglés) por al menos US\$80.0 millardos y US\$40.0 millardos, respectivamente. Adicionalmente, la FED ha señalado que el reciente repunte en la inflación es transitorio y que los estímulos monetarios actuales serían necesarios hasta observar un “progreso sustancial” hacia el logro de sus objetivos, con especial atención a la evolución del mercado laboral. En consecuencia, las proyecciones de los miembros del FOMC y de los presidentes de los Bancos del Sistema de la Reserva Federal sugieren que la tasa de interés de política monetaria podría permanecer en su nivel actual, probablemente hasta el tercer trimestre de 2023. Sin embargo, en la reunión de junio, algunos miembros del FOMC sugirieron que, si se diera el caso de que la economía continuara avanzando rápidamente hacia el cumplimiento de sus objetivos de inflación promedio y máximo empleo, podría ser apropiado discutir en las “próximas reuniones” un plan para ajustar el programa de compras de activos.

Por su parte, la política fiscal continuaría siendo expansiva en 2021. De acuerdo con la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés), se proyecta que el déficit presupuestario para el año fiscal 2021 sería equivalente a 13.4% del PIB (déficit de 14.9% del PIB en 2020). Lo anterior como resultado del incremento del presupuesto en diciembre de 2020, por un monto de US\$2.3 billones, que incluía US\$900.0 millardos para mitigar el impacto socioeconómico causado por la pandemia, y de la aprobación del “Plan de Rescate Estadounidense” en marzo de 2021, por un monto de US\$1.9 billones, el cual comprende medidas de asistencia a los trabajadores y a las familias, ayuda a gobiernos estatales y locales, apoyo a negocios, medidas enfocadas en apoyar a los sectores de transporte y educación, medidas de salud y de respuesta directa al COVID-19, entre otras. Para el año fiscal 2022, la administración federal ha propuesto un conjunto de programas por un monto de US\$6.0 billones, el cual contiene dos previamente anunciados por el Presidente Joe Biden y que se desembolsarían en los próximos diez años: el “Plan de Empleo Estadounidense”, por un monto de US\$2.7 billones, que contempla inversiones en infraestructura de transporte, gasto en investigación y desarrollo, cuidado de salud y créditos fiscales para energías limpias; y el “Plan

<sup>4</sup> En agosto de 2020, la FED estableció un objetivo de inflación promedio de 2.0%, lo que implica que para compensar periodos en los que la inflación permanezca por debajo de 2.0%, la FED tratará de mantener la inflación por encima de 2.0%, de manera que, en promedio, se sitúe en dicho nivel.



de Familias Estadounidenses", por un monto de US\$1.8 billones, que incorpora medidas enfocadas en educación, seguridad económica para las familias y cuidado infantil y extensión de créditos fiscales, entre otros beneficios.

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

En ese contexto, el FMI estima que la actividad económica de la Zona del Euro continuaría recuperándose con mayor fuerza a partir del segundo semestre del presente año, por lo que registraría un crecimiento de 4.6% en 2021 y de 4.3% en 2022, respaldado por el incremento del consumo y de la inversión, sustentado en la mayor flexibilización de las restricciones sanitarias a medida que avanza el proceso de vacunación, la implementación del programa de recuperación de la Comisión Europea y la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria del Banco Central Europeo, así como por la creciente exportación de bienes, resultante de las condiciones externas favorables. No obstante, las diferencias en el ritmo de recuperación entre los países que forman la unión monetaria podrían seguir siendo sustanciales, como resultado del impacto diferenciado de la pandemia y las diferencias en la eficiencia de las campañas de vacunación.

En el Reino Unido, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés), la actividad económica se contrajo en el primer trimestre del presente año (-6.1%), aunque en menor medida que en el último trimestre de 2020 (-7.3%). Este resultado se explica por la disminución del consumo y de la inversión del sector privado, como consecuencia, en buena medida, de la reintroducción de medidas para contener el incremento de contagios del COVID-19 durante los primeros meses del año; en contraste con el aumento del gasto público y la mejora de la demanda externa, aunque esto se debió a que la disminución de las exportaciones fue menor que la de las importaciones, en un contexto en el que los volúmenes comerciales con la Unión Europea se redujeron considerablemente<sup>5</sup>.

En el segundo trimestre del año, las medidas de estímulo fiscal y monetario y flexibilización progresiva de las restricciones derivadas de la pandemia, tanto por la disminución de los casos de COVID-19 como por el avance en la vacunación de la población, habrían apoyado el aumento del gasto de consumo de los hogares y de la inversión empresarial, favoreciendo la recuperación del crecimiento económico. Estos factores, además de la menor incertidumbre en torno a la relación comercial con la Unión Europea, continuarían impulsando el dinamismo de la economía en lo que resta del presente año y el próximo. En ese sentido, el FMI prevé que la actividad económica registraría un crecimiento de 7.0% y 4.8% en 2021 y en 2022, respectivamente, apoyado en la demanda interna; en

---

<sup>5</sup> La Unión Europea y el Reino Unido alcanzaron un acuerdo comercial a finales de 2020, el cual se aplicó provisionalmente a partir del 1 de enero y entró formalmente en vigor el 1 de mayo de 2021. Este acuerdo permite el intercambio de bienes no sujeto a aranceles ni a cuotas arancelarias; sin embargo, se introdujeron una serie de nuevos costos administrativos y controles fronterizos y regulatorios, que incluyen reglas de origen y requerimientos locales estrictos de contenido.

tanto que la demanda externa mantendría una contribución negativa, ante una recuperación más rápida de las importaciones que la de las exportaciones.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, después de registrar un crecimiento de 11.7% en el cuarto trimestre del año anterior, la actividad económica se contrajo 3.9% durante el primer trimestre de 2021<sup>6</sup>. Este resultado refleja, principalmente, la disminución del consumo privado, de la inversión empresarial y del gasto público, debido a la reimposición de medidas para contener una nueva ola de contagios de COVID-19<sup>7</sup>; mientras que las exportaciones, aunque se vieron afectadas por la escasez en el suministro de semiconductores, aumentaron por la mayor demanda externa, especialmente de otras economías de Asia.

En el segundo trimestre del año, la actividad económica habría continuado expuesta al impacto del COVID-19, ante la prolongación y extensión de las medidas de contención<sup>8</sup>, debido al aumento de contagios de nuevas variantes del virus. En efecto, aunque la producción industrial y las exportaciones siguieron aumentando moderadamente, el gasto de los hogares, especialmente en servicios, ha mostrado signos de debilidad. En ese contexto, se anticipa que la economía japonesa continuará recuperándose gradualmente a partir del segundo semestre del año, a medida que se atenúa el impacto de la pandemia, apoyada por el dinamismo de la demanda externa, el mantenimiento de condiciones monetarias acomodaticias y las medidas de apoyo fiscal; de tal forma que el FMI estima que registraría un crecimiento económico de 2.8% en 2021 y de 3.0% en 2022.

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

En ese sentido, la actividad económica de este grupo de países mantendría una trayectoria de recuperación moderada, apoyada, fundamentalmente, por el incremento en los precios de las materias primas y por la mayor demanda externa, en tanto que la influencia adversa de la pandemia sobre la demanda interna disminuiría gradualmente, a medida que avanzan las campañas de vacunación; sin embargo, en varios países, un proceso a gran escala podría demorarse hasta 2023, lo cual exigiría mantener, en mayor o menor medida, las restricciones sanitarias tanto en lo que resta del presente año como en el próximo. Por consiguiente, el FMI anticipa que la actividad económica crecería 6.3% en 2021 y 5.2% en 2022, reflejando, en buena medida, el sólido desempeño de la economía de la República Popular China. No obstante, estas perspectivas siguen sujetas a una considerable incertidumbre en cuanto a la evolución de la pandemia y a la velocidad que tendría el proceso de vacunación en cada uno de los países, además de que en algunos de ellos la presencia de desequilibrios macroeconómicos, especialmente en

---

<sup>6</sup> Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

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

<sup>8</sup> El 25 de abril se estableció el tercer estado de emergencia. Inicialmente abarcaba seis prefecturas y duraría hasta el 11 de mayo, pero posteriormente se extendió a otras tres prefecturas más, con lo que comprende aproximadamente la mitad de la economía del país, y se prorrogó hasta el 20 de junio.



materia fiscal, representan un riesgo importante que, en un escenario de condiciones de financiamiento externo menos favorables, podría hacer que el proceso de recuperación sea irregular y aún más heterogéneo.

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadísticas (NBS, por sus siglas en inglés), la actividad económica registró una tasa de crecimiento de 18.3% durante el primer trimestre de 2021, superior a la observada en el cuarto trimestre del año anterior (6.5%). Este resultado se asocia al mayor nivel de gasto privado, atribuido a la mejora en la confianza de los consumidores; al aumento sostenido de la inversión y de las exportaciones; además al efecto base de comparación. No obstante, la introducción de nuevas restricciones a la movilidad focalizadas en algunas zonas del país por el aumento de casos de COVID-19 a inicios del presente año, habrían restado cierto impulso a la actividad económica. En el segundo trimestre, la economía china continuó expandiéndose a un ritmo sólido, pero menos dinámico, debido a que el referido efecto base de comparación ya no sería relevante en lo que resta del presente año. En ese contexto, la recuperación económica continuaría consolidándose en el segundo semestre, resultado de una mayor demanda tanto interna, por el aumento del consumo y la inversión; así como externa, por la mayor demanda mundial. En ese contexto, las autoridades de gobierno han manifestado que continuarían retirando las medidas de estímulo fiscal, con la intención de priorizar la gestión de los riesgos financieros y el proceso de reequilibrio de las fuentes de crecimiento. Por lo tanto, el FMI prevé que la actividad económica registraría un crecimiento de 8.1% en 2021, y se expandiría a un ritmo de 5.7% en 2022.

En América Latina, la recuperación económica ha avanzado de manera ralentizada en lo que va del presente año, debido al aumento de contagios de COVID-19 y el endurecimiento de las medidas de contención en varios países, incluyendo Argentina, Brasil, Colombia y Perú, en un contexto en el que las campañas de vacunación progresan a un ritmo lento y desigual, con avances relevantes únicamente en Chile y Uruguay, y en el que se ha reducido el apoyo de la política fiscal. En ese sentido, el desempeño de la actividad económica, especialmente del sector servicios, siguió afectado considerablemente por la pandemia, por lo que el impulso al crecimiento se derivó, principalmente, del aumento de la producción industrial y de la mejora de las condiciones económicas externas, en particular del incremento de los precios de exportación, de la mayor demanda externa y del crecimiento sostenido de las remesas familiares, en algunos países de la región. Estos mismos factores, junto con un progreso moderado en las campañas de vacunación y el relajamiento gradual de las restricciones sanitarias, continuarían respaldando el crecimiento económico de la región durante el segundo semestre del año y en menor medida en 2022. Por lo anterior, según el FMI la actividad económica crecería 5.8% en 2021 y 3.2% en 2022.

En Brasil, según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), la actividad económica registró un crecimiento de 1.0% en el primer trimestre del año, en contraste con la contracción observada en el trimestre previo (-1.1%). Este resultado refleja, principalmente, la expansión de los sectores agropecuario e industrial, la cual fue contrarrestada parcialmente por la caída del sector servicios. Por el lado de la demanda, el crecimiento se explica por el significativo aumento de la inversión y, en menor medida, por el crecimiento de las exportaciones; mientras que el gasto público y el consumo de los hogares disminuyó, como consecuencia de la suspensión del programa de transferencias en efectivo a los hogares pobres, del efecto negativo de la intensificación de la crisis sanitaria en el mercado laboral y de la disminución del salario real, asociada a una mayor tasa de inflación. En el segundo trimestre del año, la economía brasileña habría continuado recuperándose gradualmente, con un impulso adicional derivado del restablecimiento del programa de transferencias antes mencionado, aunque la actividad de servicios seguiría afectada de forma importante por la pandemia. En ese sentido, se espera que el desempeño económico continúe mejorando en los próximos trimestres, a medida que avanza el programa de vacunación de la población. Como resultado, el FMI prevé que la actividad económica crezca 5.3% en 2021 y 1.9% en 2022, respaldada por la flexibilización de las

medidas de contención del COVID-19, el apoyo de la política fiscal, el restablecimiento de la confianza de los consumidores y las empresas, el incremento de los precios de las materias primas y la mayor demanda externa; factores que en conjunto contribuirían a atenuar el efecto adverso del endurecimiento de la política monetaria, el aumento de la inflación y la incertidumbre derivada de las elecciones presidenciales del próximo año.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la actividad económica siguió registrando una caída en el primer trimestre de 2021 (-3.6%), aunque menos pronunciada que durante el último trimestre del año anterior (-4.5%). El resultado se explica por la contracción de la actividad industrial y de los servicios, debido a las nuevas restricciones a la movilidad implementadas en diversos estados del país para controlar el aumento de los contagios de COVID-19 a finales de 2020 e inicios del presente año, así como de las interrupciones temporales en las cadenas de suministro que afectaron la producción industrial, en particular del sector automotriz. No obstante, el mayor dinamismo de la economía estadounidense y la flexibilización gradual de dichas restricciones, derivado de la disminución de los contagios y el avance en la campaña de vacunación, favoreció la reactivación de la economía a partir de marzo, por lo que la actividad económica habría tenido un mejor desempeño en el segundo trimestre. En ese contexto, la economía mexicana continuaría recuperándose a un ritmo más acelerado, impulsada por la demanda externa, especialmente de los Estados Unidos de América, mientras que la demanda interna, principalmente el consumo privado, aumentaría a medida que avance de forma importante el proceso de vacunación contra el COVID-19 y que sigan mejorando la confianza de los consumidores y las condiciones del mercado laboral, en la medida en que los ingresos por remesas familiares y el salario real continúen aumentando. Por consiguiente, el FMI estima que la actividad económica crecería 6.3% y 4.2% en 2021 y 2022, respectivamente.

En Centroamérica, la actividad económica sigue recuperándose a un ritmo moderado y con diferencias entre países, en un contexto en el que continúan vigentes algunas de las medidas adoptadas por cada gobierno para contener la propagación del COVID-19. En ese sentido, la recuperación económica sigue respaldada, en buena medida, por la menor intensidad de las restricciones sanitarias, el aumento sostenido de las remesas familiares (especialmente para los países del Triángulo del Norte), los mayores precios de exportación y la creciente demanda externa. De acuerdo con los indicadores mensuales de actividad económica, el mejor desempeño está asociado, principalmente, al aumento de la producción industrial y de la actividad comercial, que se han visto favorecidas por el restablecimiento gradual de la confianza económica, el crecimiento del crédito bancario al sector privado y un efecto importante de base de comparación. En ese sentido, el FMI pronostica que la actividad económica para el conjunto de países de la región, registraría un crecimiento de 3.4% tanto en 2021 como en 2022, apoyado por la mejora de la demanda interna y externa, a medida que se reestablece la dinámica de consumo e inversión, y el avance en los programas de vacunación, aunado al aumento de los gastos derivados de la reconstrucción tras el paso de las tormentas tropicales que afectaron, particularmente, a Nicaragua, Honduras y Guatemala a fines de 2020, así como a la recuperación económica mundial, en especial de los Estados Unidos de América, que impulsaría el crecimiento de las exportaciones y de las remesas familiares.

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

**Cuadro 1**Proyecciones de Variables Seleccionadas de los Países de Centroamérica  
(Porcentajes)

País	PIB (variación anual)			Inflación (fin de periodo)			Déficit Fiscal (1) (como porcentaje del PIB)			Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (1) (como porcentaje del PIB)		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Costa Rica	-4.8	2.6	3.3	0.9	1.2	0.9	8.7	7.0	5.9	2.6	3.2	3.0
El Salvador	-8.6	4.2	2.8	0.7	1.5	1.3	8.1	7.5	7.5	1.5	4.1	3.4
Guatemala (2)	-1.5	5.0	4.5	4.8	4.5	4.0	4.9	3.3	3.4	-5.5	-4.9	-4.7
Honduras	-8.0	4.5	3.3	4.0	4.2	4.0	4.5	3.4	2.1	-2.8	2.2	2.4
Nicaragua	-3.0	0.2	2.7	2.9	3.9	3.5	3.5	3.6	1.2	-3.3	-0.9	0.6

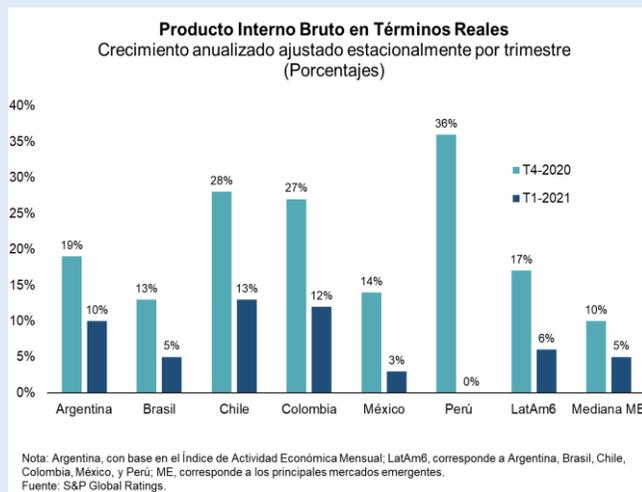
(1) Signo negativo = superávit.

(2) Proyecciones del Banco de Guatemala.

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

## RECUADRO 1 RECUPERACIÓN ECONÓMICA EN AMÉRICA LATINA DESPUÉS DEL COVID-19

La recuperación del crecimiento económico en América Latina y el Caribe continúa avanzando, aunque de una forma lenta y divergente. En efecto, en el primer trimestre de 2021, el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en las seis principales economías de la región se expandió alrededor de 6.0% en términos trimestrales anualizados, luego de crecer 17.0% en el cuarto trimestre de 2020; por lo que, la persistencia de la crisis sanitaria en algunos países de la región podría ensombrecer las perspectivas económicas a corto plazo, a pesar de las políticas económicas de apoyo sin precedente, el sólido desempeño de los socios comerciales, el auge de los precios de las materias primas y las condiciones financieras acomodaticias a nivel mundial.



En este sentido, se estima que, tanto los hogares como las empresas, seguirán necesitando apoyo de recursos públicos para superar la crisis sanitaria, mientras que el agravamiento de varias fragilidades estructurales subyacentes plantea serias dificultades para el crecimiento económico a largo plazo. Adicionalmente, las economías de América Latina y el Caribe poseen un problema de baja productividad, derivado de bajos niveles de inversión fija (lo cual se ha exacerbado durante la pandemia) e inversión menos efectiva (una unidad de inversión, en promedio, rinde menos de la mitad en términos de producto que en el resto de los mercados emergentes) y las expectativas de inversión parecen limitadas, no solo por los efectos negativos de la pandemia, sino por la creciente inestabilidad política y social en la región.

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), los altos niveles de empleo informal, la débil capacidad institucional y el momento en que se llevaron a cabo los confinamientos tuvieron mucho que ver con la poca eficacia de estos en la región, a pesar de las amplias políticas de apoyo sin precedente impulsadas por los gobiernos mediante transferencias directas de efectivo, seguros de desempleo y condiciones monetarias acomodaticias. En efecto, considerando que la región tiene una distribución demográfica más joven que otras regiones y que se confinó a la

población de forma temprana, se hizo no sostenible el confinamiento y, por consiguiente, ha resultado más difícil frenar la pandemia. En ese sentido, a medida que se eliminaron dichas medidas de restricción, la solidez del crecimiento de la economía ha dependido cada vez más de la mejora del mercado laboral.

En ese contexto, resulta relevante tratar de estimar qué pasará después del COVID-19 en América Latina. Por una parte, se prevé que, en el corto plazo, tanto las personas como las economías sigan necesitando una inyección de recursos para salir de la crisis, además, los hogares y las empresas de la región deberán continuar adaptándose a los nuevos patrones de consumo por los efectos de la pandemia; por la otra, se estima que la cifra de personas que viven en condiciones de pobreza se ha incrementado en alrededor de 19 millones en toda la región, mientras que la desigualdad, medida por el coeficiente de Gini, ha aumentado 5.0 puntos porcentuales con respecto los niveles previos a la crisis sanitaria.

Adicionalmente, la pandemia supondrá un deterioro duradero del capital humano debido al cierre de las escuelas públicas y privadas en América Latina y el Caribe, que ha sido más prolongado que en otras regiones. En efecto, aunque resulta difícil cuantificar las pérdidas en términos de aprendizaje, un análisis del FMI indica que el ingreso de los estudiantes de edades comprendidas entre 10 y 19 años podría ser, en promedio, 4.0% más bajo a lo largo de su vida si no se compensan los días de clase perdidos en 2020 y 2021. Dichas pérdidas de ingreso varían en función de cada país; dependiendo del grado en que la pandemia reduce la probabilidad de completar la educación secundaria y de la magnitud de la prima por capacitación atribuible a la educación superior, las pérdidas serían mayores en el caso de los alumnos cuyas familias disponen de menos medios para respaldar el aprendizaje extraescolar, lo cual agrava la elevada desigualdad del ingreso y los bajos niveles de educación de la región.

Finalmente, el FMI señala que para asegurar un crecimiento sostenible en el largo plazo, se deberán acelerar las reformas estructurales, mejorar el acceso a sistemas de educación y salud de calidad, ampliar las redes de protección social y optimizar el clima empresarial, es decir, para revertir los efectos negativos de la pandemia se necesita una transformación estructural más profunda. En caso que no se logren implementar las medidas correctivas mencionadas, las perspectivas de crecimiento económico para la región posterior a la pandemia seguirán ubicándose, en promedio, en un rango entre 2.0% y 3.0%, que es aproximadamente la mitad de lo que crecen en promedio las otras economías de mercados emergentes.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2021). "Inyección rápida y recuperación duradera para América Latina y el Caribe". Blog Diálogo a Fondo. Abril. Standard & Poor's (2021). "PIB del 1T de América Latina: La contracción que nunca sucedió y lo que nos dice sobre el crecimiento futuro". Junio.



### C. MERCADOS FINANCIEROS

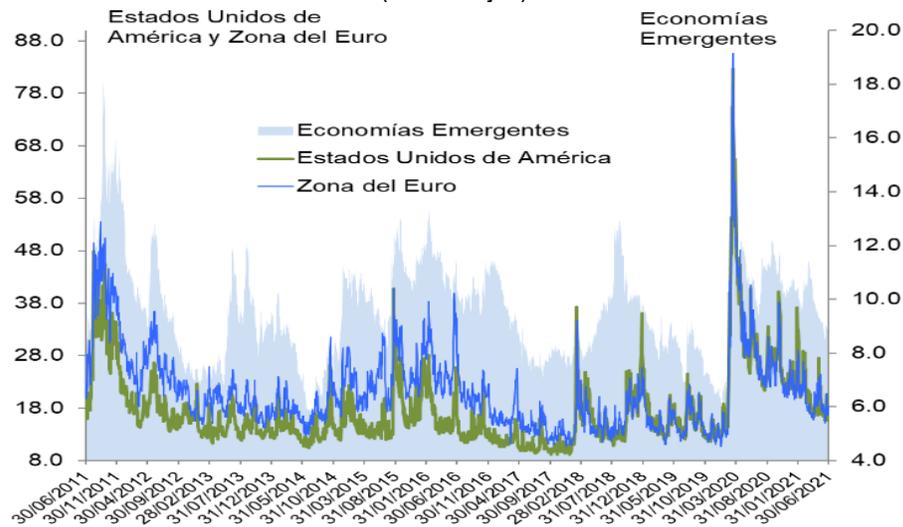
Durante el primer semestre del año, a pesar de que la incertidumbre generada por la evolución de la pandemia se mantenía elevada, los mercados financieros tuvieron un comportamiento positivo, atribuido, principalmente, a las mejores perspectivas de crecimiento de la economía mundial, resultado de los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

En las economías avanzadas, los principales índices accionarios registraron ganancias respecto de los niveles observados a finales del año anterior y sus indicadores de volatilidad mantuvieron niveles relativamente moderados, especialmente, por la coyuntura económica más favorable y la mejora en las perspectivas de crecimiento económico. En los Estados Unidos de América, los precios de las acciones aumentaron, alcanzando en algunas jornadas nuevos máximos históricos, impulsados por el avance en las campañas de vacunación contra el COVID-19, la ampliación de los estímulos fiscales, el mantenimiento de la orientación acomodaticia de la política monetaria y los resultados empresariales mejores a lo esperado. Por su parte, en la Zona del Euro, los precios de las acciones también aumentaron, aunque en menor medida, situándose ligeramente por encima de sus niveles anteriores a la pandemia y en máximos posteriores a la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009, apoyados, principalmente, por el mantenimiento de las medidas de estímulo monetario del Banco Central Europeo, así como por el acuerdo comercial y financiero alcanzado entre la Unión Europea y el Reino Unido.

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

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

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



(1) Al 30 de junio de 2021.

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

Fuente: Bloomberg.



**Gráfica 3**

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



(1) Al 30 de junio de 2021.

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

Fuente: *Bloomberg*.

#### D. PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS

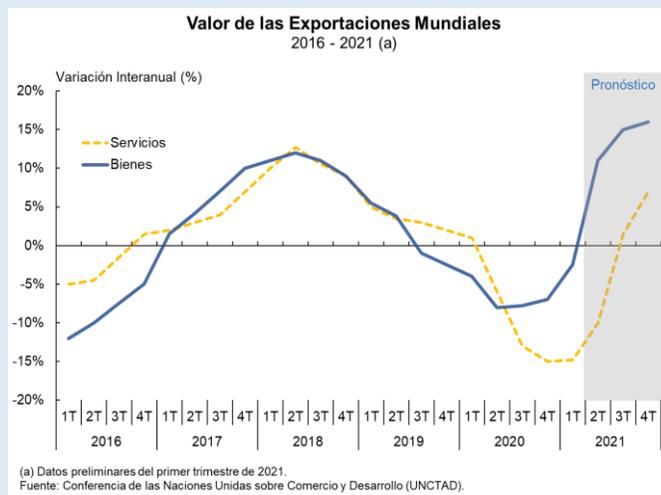
Durante el primer semestre de 2021, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación de Guatemala, registraron, en general, una marcada tendencia al alza con relación a los precios observados a finales de 2020. El precio del petróleo mostró un incremento significativo, impulsado, principalmente, por las crecientes perspectivas respecto a la recuperación de la demanda mundial de combustibles, de las mejores perspectivas de una mayor movilidad ante la progresiva relajación de las restricciones impuestas para contener la pandemia, así como por la lenta flexibilización de las restricciones a la producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores. Por su parte, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo, también muestran una tendencia al alza desde el último trimestre de 2020, aunque más pronunciada a partir del segundo trimestre. Dicho comportamiento, se asocia tanto al restablecimiento de la demanda mundial de cereales, principalmente, por parte de la República Popular China, como a factores de oferta, por condiciones climáticas adversas en algunos de los principales países productores; no obstante, a partir de la segunda quincena de mayo, las mayores estimaciones de cosecha e inventarios mundiales han contribuido a la estabilización de los precios internacionales, particularmente en el caso del trigo. En términos acumulados, al 30 de junio, el precio *spot* del petróleo mostró un incremento de 51.42%, el del maíz amarillo de 48.84% y el del trigo de 4.78%. Asimismo, en términos de precios promedio de las referidas materias primas, estos han sido significativamente superiores a los observados el año anterior.

## RECUADRO 2 COMPORTAMIENTO RECIENTE DEL COMERCIO INTERNACIONAL Y DE LAS MATERIAS PRIMAS

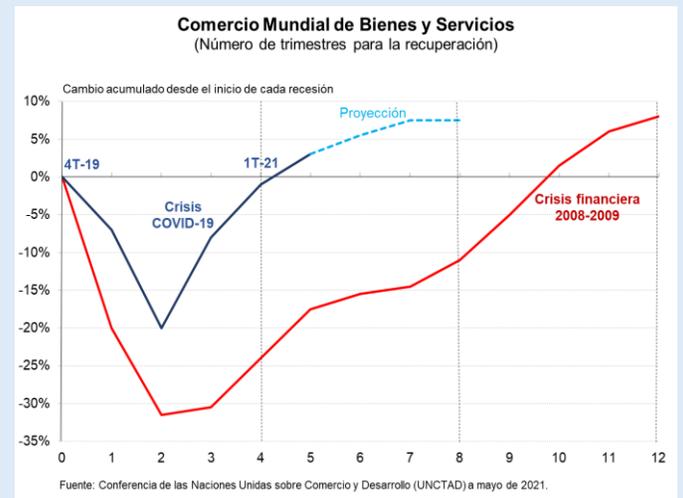
El comercio mundial se ha recuperado significativamente desde el nivel más bajo registrado en el segundo trimestre de 2020 debido a la contracción económica provocada por el COVID-19. Desde entonces se ha observado un comportamiento favorable, impulsado, principalmente, por el desempeño de las economías avanzadas y las principales economías de Asia, manteniéndose firme el intercambio de mercancías desde el segundo semestre del año anterior, alcanzando en el primer trimestre de 2021 niveles similares a los observados antes de la pandemia.

Dicho comportamiento en el comercio mundial es resultado de la reanudación de las actividades económicas luego de las restricciones a la movilidad impuestas por la pandemia, del dinamismo de la demanda ante el avance de las campañas de vacunación en las principales economías y del respaldo de las políticas fiscales y monetarias sin precedente. En efecto, la recuperación del comercio mundial ha sido más rápida que la observada en crisis previas y ha provocado un incremento sostenido de los precios internacionales de las materias primas, como los energéticos, alimentos agrícolas y metales, en un entorno en el que los productores se han adaptado a los nuevos patrones de consumo y a las disrupciones en las cadenas de suministro.

A nivel de sectores, cabe destacar que la sólida demanda de bienes sostuvo el nivel de las exportaciones mundiales durante 2020, resultado de la resiliencia del consumo de los hogares y de algunas empresas durante los confinamientos, así como por el respaldo de las políticas fiscales a nivel mundial, destacando los productos relacionados con la crisis sanitaria, las comunicaciones y las manufacturas. Por su parte, el sector de servicios aún se mantiene rezagado, a pesar de que durante el primer semestre del presente año ha registrado signos de mejora, asociado, fundamentalmente, a los avances en la vacunación contra el COVID-19 y la reapertura gradual de las economías.



Cabe destacar que en comparación con la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009, los flujos internacionales de bienes y servicios durante la pandemia se recuperaron más rápidamente, mostrando un repunte en forma de "V". Lo cual, se asocia a la naturaleza de la crisis sanitaria, debido a que, si bien los confinamientos limitaron la actividad económica, la demanda y la producción repuntaron rápidamente al flexibilizarse las medidas de restricción. Otro aspecto determinante fue el respaldo de las políticas monetarias y fiscales, las cuales superaron en magnitud y en rapidez de implementación a los estímulos económicos durante la crisis de 2008-2009. Adicionalmente, los anuncios de la aprobación de vacunas contra el COVID-19 en noviembre de 2020, tuvieron un impacto positivo en la confianza económica, lo cual permitió una sólida recuperación desde principios del presente año.



En el contexto descrito, las perspectivas para el comercio mundial tanto para 2021 como para 2022 son favorables, a pesar de que prevalece la incertidumbre asociada a la evolución de la pandemia; la recuperación económica desigual a nivel de países, regiones y sectores; los cambios sustanciales y duraderos en los patrones de consumo; las alteraciones en los patrones de producción de las cadenas mundiales de valor; la persistente escasez de contenedores; y al aumento de las tarifas de transporte de mercancías. Por lo anterior, una sólida recuperación de los flujos comerciales requerirá de una distribución oportuna y equitativa de vacunas contra el COVID-19, permitiendo una recuperación más rápida y un crecimiento sostenido de la actividad económica mundial.

Fuente: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2021). "World trade update". Mayo. World Trade Organization (2021). "World trade primed for strong but uneven recovery after COVID-19 pandemic shock". Marzo. J.P. Morgan (2021). "Are commodities entering a supercycle?". Marzo. Fondo Monetario Internacional (2021). "¿Qué viene después del superciclo de las materias primas y la pandemia?". Blog Diálogo a Fondo. Abril.



## 1. Petróleo

El precio internacional del petróleo registró un significativo aumento respecto del precio observado a finales de 2020 (US\$48.52 por barril), situándose por arriba de US\$70.00 por barril a partir de la segunda semana de junio, alcanzando precios no observados desde octubre de 2018. Dicho comportamiento es resultado de la influencia de factores tanto de oferta como de demanda. En efecto, durante 2021 las restricciones a la oferta, resultado del acuerdo alcanzado entre los países miembros de la OPEP y otros importantes productores de mantener los recortes a la producción establecidos el año previo<sup>9</sup>, con el fin de propiciar un aumento en los precios mediante la restricción de la oferta mundial; y de la disminución de la producción y de las reservas estadounidenses de crudo, luego de los cierres ocasionados por la tormenta invernal en los Estados Unidos de América, provocaron que el precio aumentara en el primer trimestre a niveles en torno a US\$60.00 por barril. Por su parte, las señales de recuperación de la demanda mundial del crudo, asociado al avance en las campañas de vacunación contra el COVID-19 en varios países, particularmente de economías avanzadas; la implementación de paquetes de estímulo económico, especialmente en los Estados Unidos de América y la Zona del Euro; y el mantenimiento de políticas monetarias acomodaticias por parte de los principales bancos centrales, contribuyeron al alza en el precio internacional del petróleo. El comportamiento del precio del crudo no estuvo exento de volatilidad, causada, principalmente, por la incertidumbre respecto a la evolución de la demanda mundial de petróleo y sus derivados, resultado del menor avance en las jornadas de vacunación y del incremento de contagios por COVID-19 en algunos países, particularmente de economías de mercados emergentes y en desarrollo; adicionalmente, el bloqueo que se registró en el Canal de Suez en los últimos días de marzo (donde circula más de 30% del tráfico marítimo de petróleo), por el encallamiento de un carguero que afectó temporalmente el comportamiento del precio internacional del petróleo.

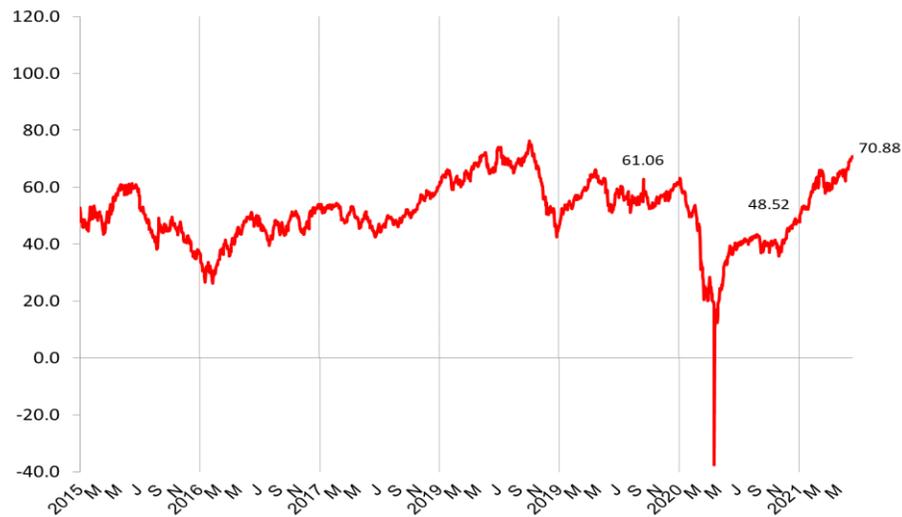
Posteriormente, desde abril el precio continuó con su tendencia al alza, alcanzando cotizaciones superiores a US\$70.00 por barril en junio, debido, por el lado de la demanda, al avance en la vacunación a nivel mundial que ha logrado reducir el ritmo de los contagios y ha permitido la flexibilización de las restricciones a la movilidad de las personas, especialmente en las economías avanzadas; en efecto, en los Estados Unidos de América y en Europa se ha logrado una gradual reapertura de las actividades recreativas; en tanto que, por el lado de la oferta, la escalada del conflicto entre israelíes y palestinos que se exacerbó en mayo, también influyó en el comportamiento del precio internacional del petróleo. Adicionalmente, en la tendencia al alza observada en junio, coadyuvó la interrupción de la actividad del Oleoducto Colonial en los Estados Unidos de América, por un ciberataque realizado a su sistema de distribución, y por la decisión de la OPEP y otros importantes productores de mantener los recortes a la producción entre mayo y julio del presente año. Cabe destacar que, la incertidumbre sobre el impacto en la demanda de crudo por el resurgimiento de casos de COVID-19 en algunos de los principales países importadores de petróleo, especialmente en India, así como el acercamiento para retomar las negociaciones para lograr un nuevo acuerdo nuclear entre los Estados Unidos de América e Irán<sup>10</sup>, que implicaría la suspensión de las sanciones estadounidenses y de otros países a las exportaciones de petróleo iraní, mantuvieron relativamente contenida el alza del precio internacional del petróleo en el segundo trimestre del año.

<sup>9</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 en mayo y 6.2 mbd en junio de 2021 y continuarán con una reducción de 5.8 mbd hasta abril de 2022.

<sup>10</sup> Las exportaciones de petróleo de Irán permanecen comprometidas por las sanciones comerciales impuestas por los Estados Unidos de América, luego que dicho país se retirara del Acuerdo Nuclear Multinacional con Irán firmado en 2015. Previó a las sanciones, Irán producía alrededor de 3.8 millones de barriles diarios de crudo, solo superado dentro de la OPEP por la producción de Irak y Arabia Saudita.

**Gráfica 4**

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



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

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

Gráfica 5



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

Por el lado de la demanda, desde principios de 2021, el inicio de las jornadas de vacunación contra el COVID-19 en varios países y la disminución de las medidas de confinamiento, contribuyeron a la mejora de las perspectivas de crecimiento económico y, consecuentemente, al aumento del consumo de petróleo a nivel mundial. Cabe destacar que la recuperación económica en algunos sectores importantes para el consumo de petróleo, como los viajes personales y el turismo, ha sido más lenta de lo previsto y las perspectivas en el corto plazo han sido afectadas por el incremento de contagios de COVID-19, así como por el descubrimiento de nuevas cepas del virus. En tanto que, a partir del segundo trimestre del año, la demanda de combustibles se ha acelerado impulsada por una sólida recuperación de las actividades productivas en las principales economías, además de un mayor consumo asociado a la recuperación económica, al avance en las jornadas de vacunación y la disminución gradual de las restricciones en las principales economías avanzadas, así como a la demanda asociada a la temporada de verano en América del Norte y en Europa.

La firma *IHS Energy*, con cifras a junio, prevé que en 2021 la producción mundial de petróleo se sitúe en 96.3 mbd, mayor en 1.9 mbd respecto a la registrada en 2020. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría

en 96.8 mbd, mayor en 5.8 mbd a la de 2020. Lo anterior implicaría un resultado negativo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 0.4 mbd) al finalizar el año, contrario al superávit registrado en 2020.

**Cuadro 2**

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

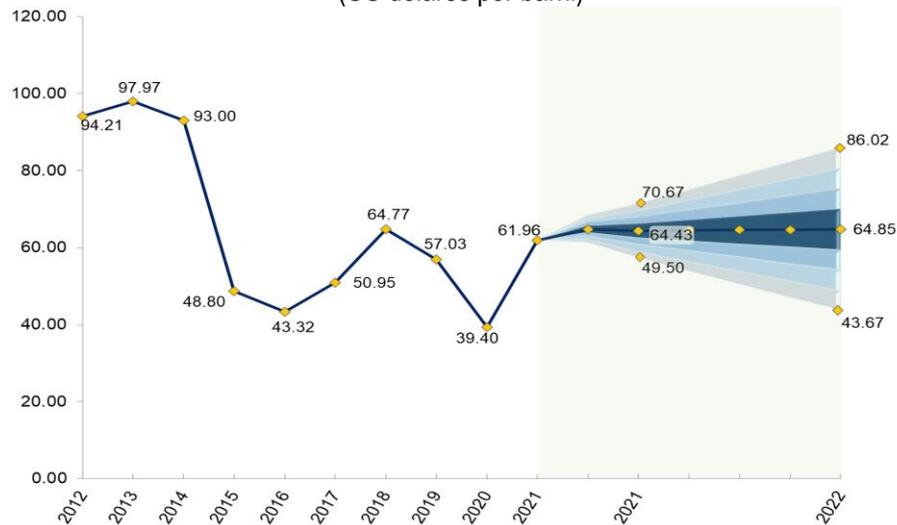
Descripción	2020 <sup>(a)</sup>	2021 <sup>(b)</sup>	Variación 2021/2020
Oferta	94.4	96.3	1.9
Demanda	91.0	96.8	5.8
Balance (oferta - demanda)	3.4	-0.4	-----

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

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

**Gráfica 6**

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



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

### RECUADRO 3 IMPACTO DE LA FLEXIBILIZACIÓN DE LOS RECORTES DE PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO, EN UN CONTEXTO DE NORMALIZACIÓN DE LA DEMANDA MUNDIAL DEL CRUDO

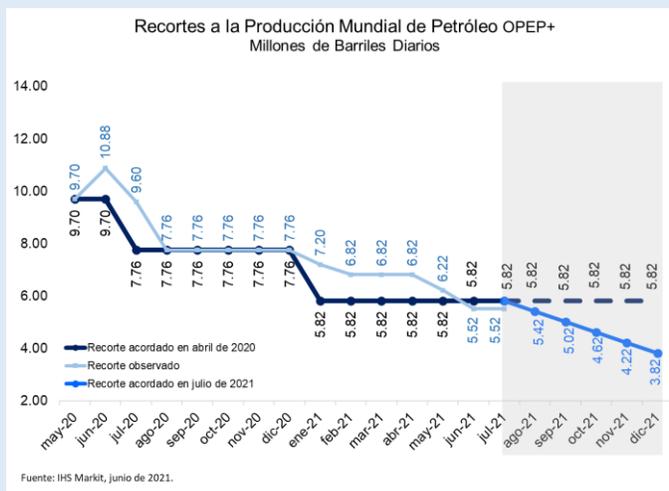
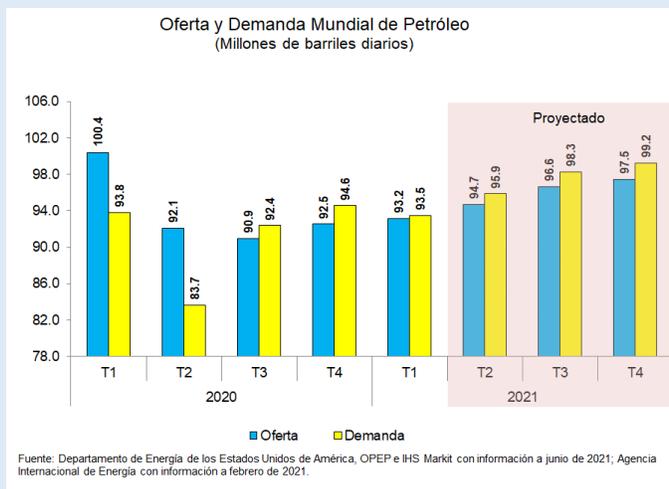
Durante el segundo trimestre de 2020 el mercado mundial de petróleo registró una significativa reducción de la demanda, derivada del surgimiento del COVID-19, que provocó un significativo excedente de oferta mundial y que coincidió con la finalización de la vigencia del acuerdo entre la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (conocidos como OPEP+) para regular los niveles de producción, provocando una histórica caída en el precio internacional del crudo. En efecto, el choque de demanda en el mercado de petróleo inició en febrero de 2020 con las restricciones a la movilidad y confinamiento en la República Popular China, el segundo consumidor mundial de crudo, y se intensificó a partir de marzo con las restricciones impuestas a nivel mundial cuando el COVID-19 fue declarado pandemia.

En dicho contexto, la distorsión en los fundamentos del mercado internacional de petróleo provocó que los países de la OPEP+ alcanzaran, en abril de 2020, un histórico acuerdo para regular la oferta mundial de crudo a partir de mayo de 2020, con vigencia hasta abril de 2022, con el cual se incrementarían gradualmente los niveles de producción. La flexibilización en la planificación de los recortes a la producción acordada en abril de 2020 no se cumplió estrictamente al inicio del acuerdo y durante los primeros meses del presente año, particularmente por la decisión unilateral de algunos miembros de restringir aún más su producción (especialmente Arabia Saudita), lo que generó un sobrecumplimiento de los recortes en dichos períodos e incrementos sostenidos en el precio internacional del petróleo.

Por su parte, las expectativas para la demanda mundial de crudo en lo que resta del presente año son positivas, ya que ésta se ha recuperado significativamente desde el tercer trimestre de 2020, favorecida por una mayor actividad económica mundial. En efecto dicha recuperación obedece al avance en las campañas de vacunación contra el COVID-19, especialmente en las economías avanzadas, lo cual ha permitido la flexibilización de restricciones; así como a la implementación y ampliación de paquetes de estímulo fiscal; y el mantenimiento de políticas monetarias acomodaticias. En este contexto, distintas agencias internacionales anticipan un nivel de demanda mayor al de la oferta al finalizar el presente año.

Derivado de lo anterior, los países de la OPEP+, luego de solventar los diferendos entre Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos sobre sus volúmenes de producción, en su reunión realizada a inicios de julio del presente año, decidieron modificar el acuerdo original e incrementar la producción de petróleo en aproximadamente 2.0 mbd entre agosto y diciembre de 2021. De acuerdo con la nueva planificación, a partir de agosto se liberarían 0.4 millones de barriles diarios (mbd) cada mes hasta finalizar el presente año con un recorte modificado de 3.82 mdb (por debajo de lo programado originalmente de 5.82 mdb), el cual se mantendría

hasta abril de 2022, fecha en la que vence el plazo del acuerdo original.



Tomando en consideración las perspectivas de una demanda mundial de petróleo creciente, conforme avanza la recuperación económica y la flexibilización de los recortes acordados por los países de la OPEP+, el precio internacional del petróleo tendería a estabilizarse en un rango entre US\$65.00 y US\$70.00 por barril en lo que resta del presente año, congruente con las previsiones de precios de las principales agencias que analizan el mercado de crudo.

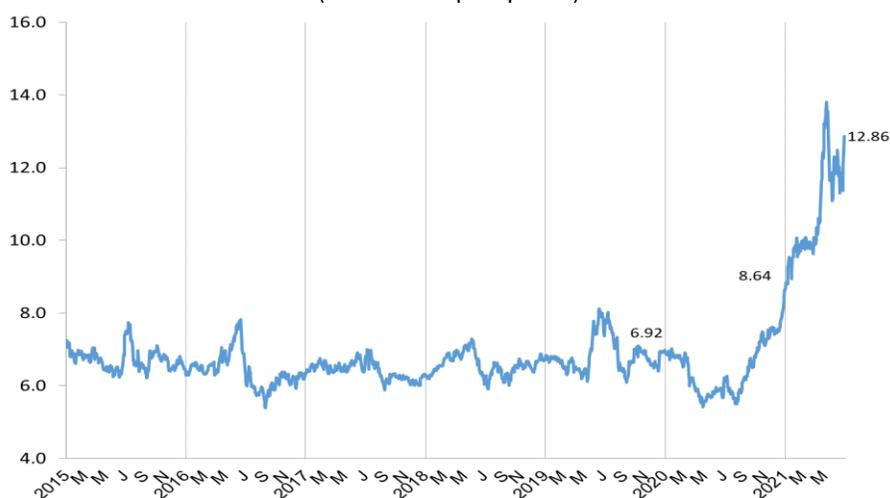
Fuente: IHS Markit (2021). "Global Crude Oil Markets Short-Term Outlook". Mayo y junio. IHS Markit (2021). "Oil Market Briefing". Abril y mayo. Agencia Internacional de Energía (2021). "Oil Market Report". Abril, mayo y junio. Organización de Países Exportadores de Petróleo (2021). "Monthly Oil Market Report". Junio.

## 2. Maíz amarillo y trigo

El precio internacional del maíz amarillo, durante el primer semestre, registró la mayor parte del periodo una marcada tendencia al alza, alcanzando en junio, cotizaciones superiores a US\$12.00 por quintal, niveles no observados desde julio de 2013; como resultado, en buena medida, de la mayor demanda mundial, particularmente por parte de la República Popular China, como insumo para la producción de pienso<sup>11</sup>, asociado a la recuperación del sector porcino en dicho país; en tanto que, por el lado de la oferta, dicha alza se asocia a condiciones climáticas adversas (sequías) que se observaron en algunas de las regiones productoras de América del Sur, específicamente en Brasil y Argentina; así como a la tormenta invernal que se registró en los primeros meses del año en algunas de las principales áreas de cultivo en el sur de los Estados Unidos de América y, posteriormente, a las condiciones secas que se observaron durante los últimos meses en las zonas productoras del medio oeste de ese país. No obstante, la tendencia al alza se moderó en mayo, derivado de las estimaciones sobre mayores cosechas mundiales por una mejora en las previsiones de condiciones climáticas para el resto del año, así como por la expectativa de un incremento en los inventarios para la temporada 2021/2022, según los reportes del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América.

**Gráfica 7**

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

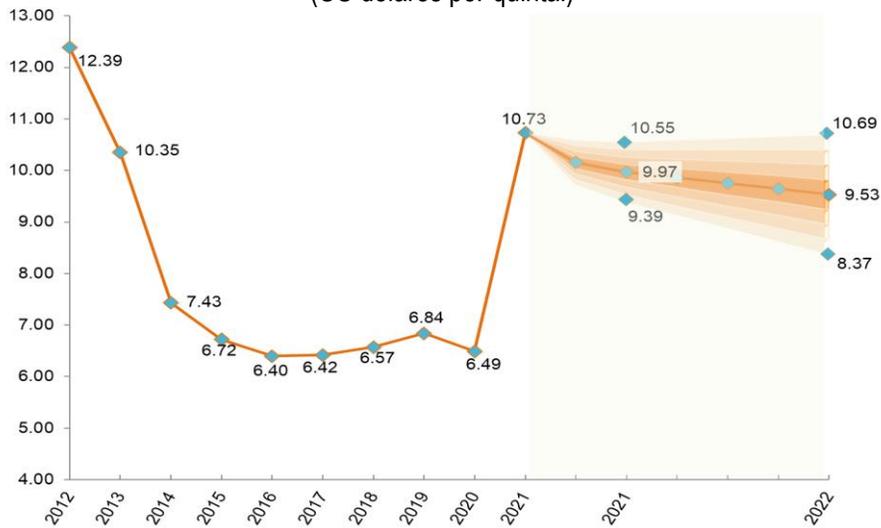


(1) Cotización en la Bolsa de Chicago, con información al 30 de junio de 2021.  
Fuente: *Bloomberg*.

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

<sup>11</sup> Mezcla de distintas materias primas que se procesan de forma conjunta en la alimentación porcina.

Gráfica 8

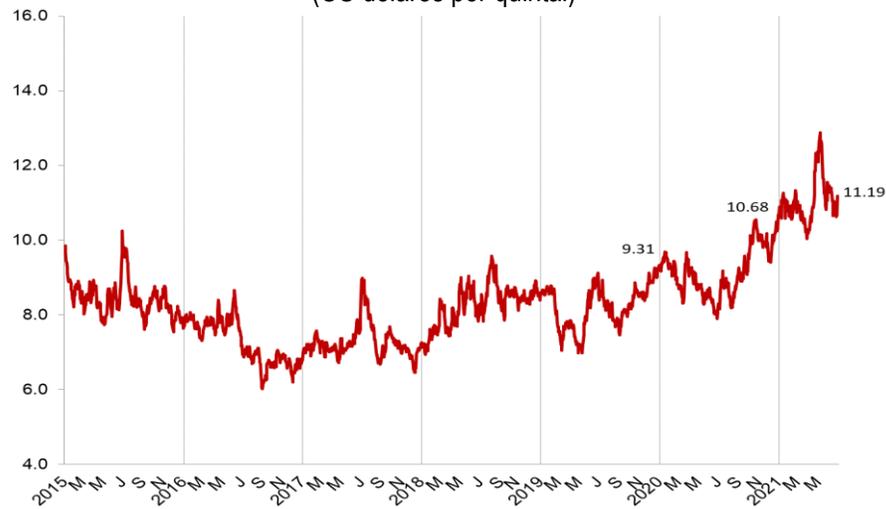
Precio Promedio Internacional del Maíz Amarillo Observado y Pronósticos (1)  
(US dólares por quintal)

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

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

**Gráfica 9**

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

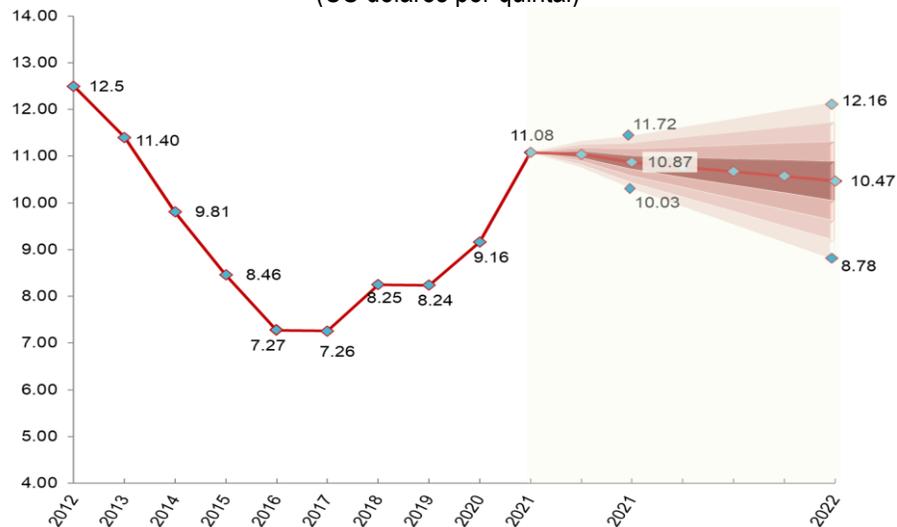


(1) Cotización en la Bolsa de Chicago, con información al 30 de junio de 2021.  
Fuente: *Bloomberg*.

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

**Gráfica 10**

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



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



## E. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Durante el primer semestre de 2021, la inflación internacional, en términos generales, mostró un comportamiento creciente, como consecuencia de la consolidación del proceso de recuperación económica a nivel mundial, que impulsó la demanda agregada, de mayores precios de los productos energéticos y de un importante efecto base de comparación, debido a los bajos niveles de inflación observados al inicio de la pandemia. En ese sentido, las alzas observadas desde el cuarto trimestre de 2020 en el precio internacional del petróleo y sus derivados provocaron presiones inflacionarias que presionaron al alza los precios internos en la mayoría de economías. En dicho contexto, la postura de política monetaria de las economías avanzadas y de las economías emergentes se ha mantenido acomodaticia, con el propósito de consolidar el proceso de recuperación de la actividad económica y garantizar la disponibilidad de liquidez en los mercados financieros.

En los Estados Unidos de América, la inflación mantuvo la tendencia creciente iniciada desde el segundo semestre de 2020, situándose en junio en 5.39%, debido, principalmente, al incremento de la demanda de bienes y servicios, propiciado por el proceso de recuperación de la actividad económica, asociado al acelerado proceso de vacunación, aspecto que generó el surgimiento de efectos de “cuellos de botella” en los mercados tanto laboral como de bienes y servicios; a los mayores costos de producción derivados de la interrupción de las cadenas de suministro; al aumento en los precios de los energéticos; y a los niveles inflacionarios inusualmente bajos observados el año previo como consecuencia de los efectos del COVID-19. Al respecto, a pesar de que la inflación registró su nivel más alto desde 2008, la Reserva Federal (FED) ha enfatizado que las presiones registradas sobre los precios son de carácter transitorio y se dispararían a medida que la demanda de bienes y servicios se normalice y el efecto de los menores niveles inflacionarios del año anterior desaparezca. Asimismo, ha indicado que para determinar la trayectoria del rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales, continuaría evaluando los efectos de las condiciones económicas observadas y esperadas sobre su objetivo dual de pleno empleo y estabilidad de precios, enfatizando su compromiso de utilizar su amplia gama de herramientas para respaldar la economía estadounidense, así como su disposición a ajustar la orientación de la política monetaria si surgen riesgos que puedan impedir el logro de dichos objetivos. En ese contexto, en las primeras cuatro reuniones del año, la FED decidió mantener el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales entre 0.00% y 0.25%, como lo anticipaba el mercado, señalando que mantendría dicho nivel hasta que la inflación se ubique en promedio en 2.0%, para lo cual tolerará una inflación superior a 2.0% durante cierto periodo.

Por otra parte, la FED indicó que continuaría con la compra de bonos del tesoro y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas, a un ritmo mensual de aproximadamente US\$80.0 millardos y US\$40.0 millardos, respectivamente, con el propósito de asegurar el buen funcionamiento del mercado financiero y respaldar el flujo de crédito a los hogares y las empresas. Además, decidió continuar con la implementación de contratos de recompra a corto plazo (repos), por medio del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, a las tasas, plazos y montos anunciados periódicamente<sup>12</sup> y con las operaciones de recompra inversa a plazos mayores o iguales a un día<sup>13</sup>, con el propósito de garantizar que la tasa de interés objetivo de fondos federales se ubique dentro del rango establecido.

<sup>12</sup> Las operaciones de repos se realizan, a partir del 17 de septiembre de 2019, en forma diaria en el mercado primario; sin embargo, en marzo de 2020 se implementaron a mayor escala, con distintos plazos y montos, para garantizar el suministro de liquidez y apoyar el adecuado funcionamiento de los mercados de financiamiento a corto plazo. La tasa de interés de oferta mínima para este tipo de operaciones se basa en las tasas de interés prevaletientes en el mercado, las cuales reflejan las expectativas en torno a la trayectoria de la tasa de interés de fondos federales.

<sup>13</sup> Las operaciones de recompra inversa se realizan, a partir del 23 de marzo de 2020, a una tasa de oferta de 0.00%, en cantidades limitadas por el valor de los bonos del tesoro mantenidos directamente en la Cuenta del Sistema de Mercado Abierto (SOMA, por sus siglas en inglés) que están disponibles para tales operaciones y por un límite por contraparte de US\$80.0 millardos diarios.

Adicionalmente, la FED mantuvo vigentes algunas medidas que adoptó en 2020 para enfrentar las dificultades asociadas al COVID-19. Dentro de estas, destaca el Programa de Financiamiento *Main Street*, con una disponibilidad de US\$600.0 millardos, orientado al otorgamiento de créditos a empresas estadounidenses con una planilla de hasta 15,000 empleados o con ingresos anuales de hasta US\$5.0 millardos. Además, mantuvo la provisión de liquidez, mediante la implementación de líneas de intercambio en moneda estadounidense (*swaps*)<sup>14</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 el primer semestre del año, la inflación mostró un incremento significativo respecto a lo observado en 2020, ubicándose en 1.90% en junio, prácticamente en el valor de la meta del Banco Central Europeo (BCE) (2.0%). El referido comportamiento se asocia, fundamentalmente, al alza en el precio internacional del petróleo y sus derivados. De acuerdo con el BCE, la inflación seguiría aumentando gradualmente, hasta situarse en 2.6% a finales de 2021, debido a los efectos de factores transitorios, asociados, principalmente, a la finalización de la reducción temporal del Impuesto al Valor Agregado en Alemania<sup>15</sup>, al repunte del precio de los energéticos, a los menores niveles inflacionarios registrados el año previo y al aumento en los costos de los insumos relacionados con la interrupción de las cadenas de suministro. En ese sentido, el Consejo de Gobierno del BCE no realizó ajustes en la tasa de interés de política monetaria en sus reuniones de enero, marzo, abril, junio y julio, manteniéndola en 0.00% e indicó que continuaría con esa postura hasta que se observe una convergencia sostenida de la inflación a niveles cercanos a la meta de 2.0%.

En lo que respecta a las medidas de política monetaria no convencionales, el BCE decidió continuar con el programa mensual de compras de activos por tiempo indefinido, a un ritmo de €20.0 millardos. Asimismo, indicó que continuaría con la compra de activos del sector público y privado por €1,850.0 millardos, mediante el Programa de Compras de Emergencia Pandémica (PEPP, por sus siglas inglés), hasta marzo de 2022. Además, anunció que continuaría proporcionando liquidez, mediante las operaciones de financiamiento a largo plazo con objetivo específico (TLTRO-III, por sus siglas en inglés) y decidió implementar cuatro operaciones de financiamiento de emergencia frente a la pandemia a un plazo más amplio sin objetivo específico (PELTRO, por sus siglas en inglés), durante 2021, para respaldar las condiciones de liquidez en el sistema financiero de la región y contribuir a preservar el buen funcionamiento de los mercados financieros, ofreciendo un efectivo apoyo de liquidez.

En el Reino Unido, la inflación mantuvo una tendencia creciente durante los primeros meses del año, situándose en 2.40% en junio, ligeramente por arriba de la meta del Banco de Inglaterra (2.0%), reflejando, principalmente, el incremento del precio de los derivados del petróleo, así como los efectos directos e indirectos sobre la economía derivados de la pandemia. De acuerdo con el Banco de Inglaterra, la inflación se mantendría en niveles superiores a 2.0% en el corto plazo, en la medida que dichos efectos se desvanezcan. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria decidió, en sus reuniones de febrero, marzo, mayo y junio, mantener en 0.10% la tasa de interés de política monetaria, así como la compra de bonos corporativos por £20.0 millardos y de bonos del gobierno británico por £875.0 millardos. Asimismo, adoptó medidas adicionales de apoyo a los hogares y empresas, ante los efectos negativos provocados por el COVID-19, las cuales estuvieron vigentes hasta marzo de 2021. Adicionalmente,

<sup>14</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>15</sup> El 12 de junio de 2020, el Consejo de Ministros de Alemania aprobó la reducción temporal del Impuesto al Valor Agregado de 7% a 5% para los bienes considerados de primera necesidad y de 19% a 16% para el resto de bienes y servicios, durante el periodo comprendido del 1 de julio al 31 de diciembre de 2020, con el propósito de estimular la demanda interna.

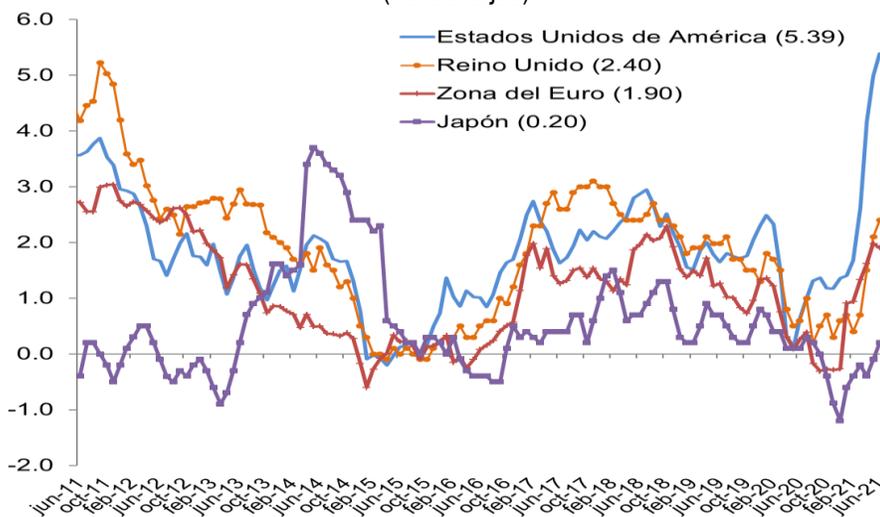


implementó el programa de financiamiento temporal para las pequeñas y medianas empresas, mediante la provisión de fondos a las entidades financieras, por un monto aproximado de £100.0 millardos y redujo la tasa de reservas de capital anticíclico<sup>16</sup> de 1.0% a 0.0%, proveyendo hasta £190.0 millardos en préstamos bancarios a empresas.

En Japón, desde los últimos meses del año anterior, el ritmo inflacionario mostró una marcada desaceleración; no obstante, en lo que va del presente año ha mostrado un comportamiento al alza, situándose en 0.20% en junio, aún por debajo del objetivo (2.0%) del Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés), comportamiento asociado, principalmente, al incremento en el precio de los energéticos y de algunos alimentos. En ese sentido, el Comité de Política del BOJ indicó que la inflación podría mantenerse en niveles cercanos a 0.0% en los próximos meses, derivado de los efectos del COVID-19 sobre la demanda interna, previo a tornarse positiva y aumentar gradualmente, conforme la actividad económica se recupere y los efectos asociados a la reducción de las referidas tarifas se disipen. Asimismo, en sus reuniones de marzo y abril el BOJ anunció que continuaría con la implementación del programa de flexibilización monetaria de forma sostenida, con el propósito de contrarrestar los cambios en la evolución de la actividad económica y los precios, así como en las condiciones financieras. En ese contexto, indicó que continuaría respaldando el financiamiento a empresas afectadas por la crisis, hasta septiembre de 2021, mediante el Programa Especial de Apoyo al Financiamiento en Respuesta al Coronavirus, realizando compras de deuda corporativa en montos ilimitados, a una tasa de interés de 0.0%, con vencimiento de hasta un año y proveyendo una amplia provisión de moneda extranjera de forma ilimitada. Además, en su reunión de junio anunció la ampliación de dicho programa hasta marzo de 2022 y señaló que mantendría las compras de bonos comerciales y corporativos, hasta por ¥20.0 billones, con vigencia hasta marzo de 2022, e indicó que continuaría con las compras de fondos de inversión inmobiliaria.

Gráfica 11

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



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

<sup>16</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.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluyendo las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, durante el primer semestre, se registraron repuntes en la inflación que obedecieron, fundamentalmente, a las presiones generadas por el incremento en los precios internacionales de las materias primas, principalmente del petróleo y sus derivados y de algunos alimentos; aunado al efecto base de comparación, debido a que en el año previo la inflación fue baja como consecuencia de la caída generalizada de la demanda agregada provocada por la pandemia. Ante este escenario de mayores presiones inflacionarias que empiezan a experimentar varias economías, algunos bancos centrales comenzaron a hacer cambios en la postura de política monetaria; no obstante, la mayoría de ellos continúan con el sesgo acomodaticio de su política monetaria y algunos mantienen varias de las medidas extraordinarias de política monetaria adoptadas el año previo con el objetivo de respaldar el proceso de recuperación de sus economías.

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

En México, la inflación ha registrado una tendencia al alza en lo que va del presente año, resultado del incremento de los precios de los productos derivados del petróleo y del efecto base de comparación ante la reducción del Índice de Precios al Consumidor el año anterior. En ese contexto, la inflación se ubicó en 5.88% en junio de 2021, por arriba de la meta de inflación establecida por el Banco de México (3.0% +/- 1 punto porcentual). Vale mencionar que el Banco de México, en su reunión de febrero, decidió hacer un ajuste en la postura de política monetaria y disminuyó en 25 puntos básicos la tasa de interés de referencia, ubicándola en 4.00% y en sus siguientes reuniones de marzo y mayo la mantuvo en dicho nivel; no obstante, en su reunión de junio revirtió dicho ajuste en su postura de política e incrementó en 25 puntos básicos la tasa de interés a un nivel de 4.25% considerando que los efectos remanentes de la pandemia del COVID-19 han provocado aumentos en la inflación de bienes y disminuciones en la de servicios, así como una importante contracción en la economía, lo cual podría afectar las expectativas de inflación de los agentes económicos. Adicionalmente, indicó que continuará dando seguimiento a los determinantes de la inflación y sus expectativas, para adoptar una postura de política monetaria que sea congruente con la convergencia de la inflación a su meta.

En Brasil, la inflación ha experimentado un fuerte repunte desde mayo de 2020 (1.88%), cuando alcanzó su nivel más bajo en más de dos décadas, situándose en 8.35% en junio de 2021, por arriba del límite superior de la meta establecida por el Banco Central de Brasil (3.75% +/- 1.5 punto porcentual). Dicho repunte obedece principalmente a choques de oferta, internos y externos, que incrementaron los precios de los alimentos y algunos servicios; así como los de los productos energéticos derivados del petróleo. En consecuencia, el Comité de Política Monetaria de dicho banco central decidió reducir el extraordinario estímulo monetario que implementó en el año anterior para contrarrestar los efectos de la pandemia del COVID-19 en la economía, por lo que en marzo del presente año inició el proceso de normalización parcial de su postura de política, incrementando, por primera vez en más de cinco años, la



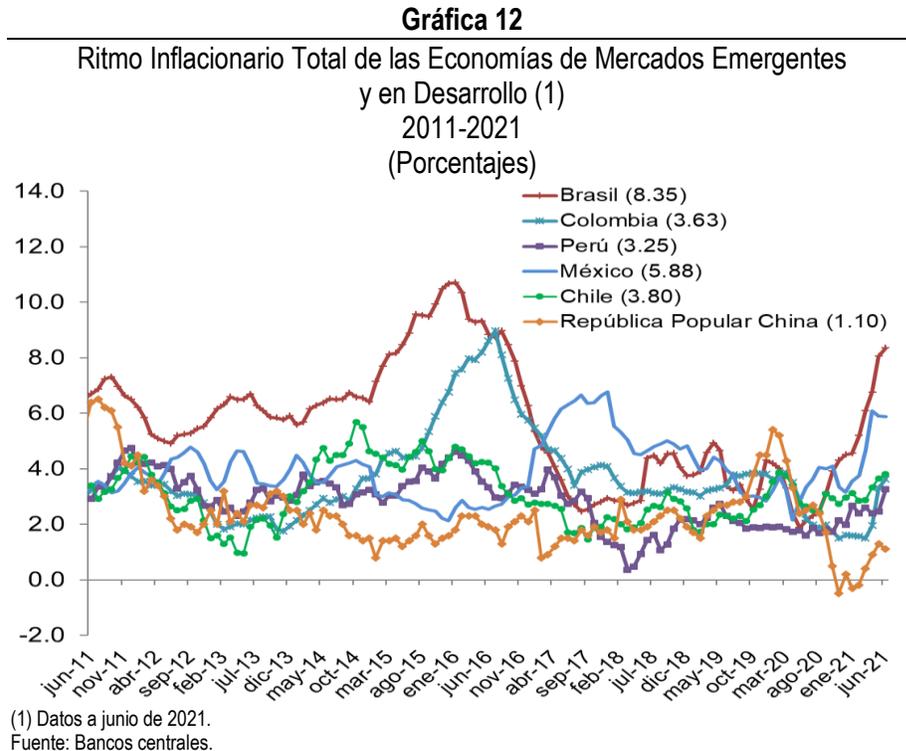
tasa de interés de política monetaria (SELIC) en 75 puntos básicos ubicándola en 2.75%; asimismo, en sus reuniones de mayo y junio la aumentó en otros 75 puntos básicos en cada ocasión hasta situarla en 4.25%; además, indicó que continuaría con dicho proceso de normalización, ajustando la tasa SELIC en otros 75 puntos básicos en la próxima reunión, si las condiciones monetarias y financieras evolucionan conforme lo previsto. Vale destacar que dicho comité ha indicado que considera apropiada la normalización parcial de la tasa de interés y el mantenimiento del estímulo monetario durante el proceso de recuperación económica.

En Chile, la inflación se ubicó en 3.80% en junio de 2021, impulsada por las mayores presiones de demanda, principalmente de bienes, tras la recuperación gradual de la actividad económica, tras los efectos de la pandemia del COVID-19, y por los recientes aumentos en los costos de transporte ante el incremento del precio internacional de los combustibles. No obstante, la inflación continuó dentro de la meta establecida por el Banco Central de Chile (3.0% +/- 1 punto porcentual). En este contexto, en lo que va de 2021 el Banco Central mantuvo una postura de política acomodaticia, con una tasa de interés de política monetaria en 0.50% y algunas medidas no convencionales que adoptó para proveer liquidez al sistema bancario y asegurar el normal funcionamiento de los mercados de crédito durante el periodo de crisis provocado por el COVID-19. Dentro de dichas medidas, destaca la Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC) implementada en marzo del año previo con una duración inicial de seis meses, otorgando un monto total de US\$24.0 millardos en su primera etapa y que posteriormente fue extendida a una segunda etapa por un monto de US\$16.0 millardos con una vigencia de ocho meses y luego a una tercera etapa por un monto de US\$10.0 millardos y vigencia de seis meses adicionales; no obstante, el Banco Central de Chile anunció que dicha etapa ya fue completada y las reinversiones de cupones de bonos bancarios concluyeron en los primeros días de junio, por lo que el monto de inversiones admitidas se irá reduciendo gradualmente, acorde con el vencimiento de los activos en cartera.

En Colombia se registró una inflación baja desde mediados de 2020 hasta el primer trimestre de 2021, asociada a la disipación de los choques de oferta que se originaron en 2019 e impactaron los precios de los alimentos y a la ausencia de presiones inflacionarias por el lado de la demanda debido a los efectos negativos provocados por el COVID-19 en la actividad económica. No obstante, en el segundo trimestre de 2021, la inflación registró un repunte que la ubicó en 3.63% en junio de 2021, volviéndose a situar dentro de la 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 incremento del precio internacional del petróleo que ha incrementado los costos de transporte. En lo que va de 2021, el Banco de la República ha continuado con la postura acomodaticia adoptada el año anterior, manteniendo la tasa de interés de política monetaria en 1.75% y una serie de medidas no convencionales encaminadas a reforzar la liquidez del sistema de pagos; previendo que, aunque la inflación se acelere durante la segunda parte del presente año, ésta permanecerá dentro de la meta.

En Perú, en el primer semestre de 2021 el ritmo inflacionario registró un alza respecto al cierre de 2020 (1.97%) ubicándose a junio en 3.25%, por arriba de la meta establecida por el Banco Central de Reserva del Perú (entre 1.0% y 3.0%), impulsado por choques de oferta de algunos alimentos, por el efecto traspaso de las recientes depreciaciones cambiarias a sus precios internos y por el incremento de los precios de los combustibles. Vale resaltar que ante la recesión económica registrada en 2020, el Banco Central adoptó una postura de política monetaria fuertemente expansiva, la cual se mantendría en tanto persistan los efectos negativos de la pandemia sobre la inflación, lo que incluye mantener la tasa de interés de referencia en un mínimo histórico de 0.25%, junto a otros instrumentos de política monetaria para inyectar liquidez; instrumentos que al 7 de julio de 2021, alcanzaron un saldo de S/62.8 millardos (US\$15.8 millardos aproximadamente), correspondiendo S/15.1 millardos (US\$3.8 millardos

aproximadamente) a repo de valores, monedas y cartera de créditos, y otros S/47.7 millardos (US\$12.0 millardos aproximadamente) al monto liquidado de repos de cartera de crédito con garantía estatal (programa Reactiva Perú).



Por su parte, en el primer semestre de 2021 la inflación ha repuntado en la mayoría de países de Centroamérica y en la República Dominicana, influenciada principalmente por el incremento del precio internacional de los derivados de petróleo y en algunos casos por los efectos rezagados de fenómenos climáticos que impactaron los precios de los alimentos. En ese contexto, a junio de 2021, en la República Dominicana la inflación se ubicó por arriba de la meta definida por el banco central; en tanto que en Honduras y en Guatemala, se ubicó dentro de las respectivas metas, mientras que en Costa Rica, continuó por debajo de la meta, derivado, principalmente, de la débil recuperación económica. Por su parte, en El Salvador la inflación repuntó por arriba de lo esperado para el presente año. En cuanto a la postura de política monetaria, el Banco de Guatemala, el Banco Central de Honduras, el Banco Central de Costa Rica y el Banco Central de la República Dominicana, en sus respectivas sesiones de 2021, han mantenido sus tasas de interés de política monetaria en 1.75%, 3.00%, 0.75% y 3.00% respectivamente, niveles adoptados en 2020 junto a otras medidas de flexibilización monetaria, con el objetivo inicial de contrarrestar los efectos económicos adversos derivados de la pandemia del COVID-19; y que actualmente brindan apoyo a la recuperación de sus economías.

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



## Cuadro 3

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	-3.5	7.0	4.9	1.4	2.3	2.5
El Salvador	-8.6	4.2	2.8	0.7	1.5	1.3
Honduras	-8.0	4.5	3.3	4.0	4.2	4.0
Nicaragua	-3.0	0.2	2.7	2.9	3.9	3.5
Zona del Euro	-6.5	4.6	4.3	-0.3	1.8	1.2
México	-8.3	6.3	4.2	3.2	3.4	3.1
<b>Otros socios comerciales</b>						
Colombia	-6.8	5.1	3.6	1.6	2.5	2.6
Japón	-4.7	2.8	3.0	-0.9	1.2	0.2
Brasil	-4.1	5.3	1.9	4.5	4.5	3.5
Chile	-5.8	6.5	3.7	2.9	3.0	3.0
Perú	-11.1	8.5	5.2	2.0	2.0	2.0
Reino Unido	-9.8	7.0	4.8	0.5	2.1	1.8
República Popular China	2.3	8.1	5.7	-0.3	2.3	1.9
<b>Mundial</b>	-3.2	6.0	4.9	2.7	3.7	3.1
<b>-Economías avanzadas</b>	-4.6	5.6	4.4	0.5	1.9	1.7
<b>-Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	-2.1	6.3	5.2	4.4	5.0	4.1
<b>-América Latina y el Caribe (1)</b>	-7.0	5.8	3.2	6.3	7.3	6.0
<b>-Centroamérica</b>	-4.4	3.4	3.4	2.9	3.1	2.8
<b>Principales socios (2)</b>	-5.4	5.8	4.3	1.6	2.5	2.5

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

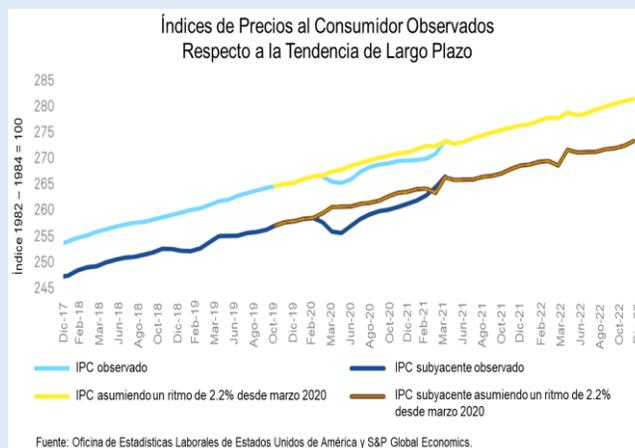
(2) Corresponde al promedio de: Estados Unidos de América, México, Zona del Euro, El Salvador, Honduras y Nicaragua, que en conjunto representan alrededor de 64% del total del comercio exterior del país.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, abril de 2021 y actualización de julio de 2021.

## RECUADRO 4 CONSIDERACIONES SOBRE EL COMPORTAMIENTO RECIENTE DE LA INFLACIÓN EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

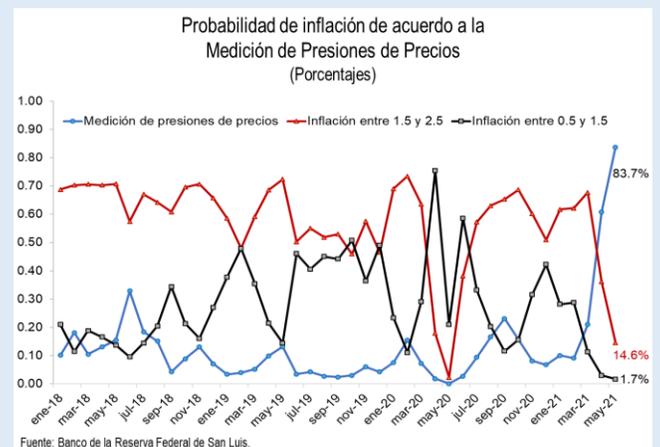
El aumento de la inflación en los Estados Unidos de América se explica, fundamentalmente, por el fuerte dinamismo que ha tenido la actividad económica en lo que va del presente año, la cual está siendo impulsada por el proceso acelerado de vacunación contra el COVID-19, la reapertura casi plena de la economía y el aumento en el consumo de las familias. Según la empresa calificadora S&P Global Ratings, dicho aumento en el ritmo inflacionario no es sorprendente y está en línea con las perspectivas de una recuperación dinámica de la actividad económica, por lo que el aumento en la inflación sería transitorio debido, en parte, al “efecto base de comparación” por los niveles inusualmente bajos que se observaron el año anterior. En efecto, los precios de muchos bienes y servicios, como los de la gasolina, las tarifas aéreas y el alojamiento, disminuyeron significativamente durante la caída de la actividad económica al inicio de la pandemia en el segundo trimestre de 2020, y ante una dinámica recuperación de la economía en el segundo trimestre de 2021, el aumento de los precios observados tendió a magnificarse.

Por otra parte, el efecto temporal en la inflación también está explicado por el “efecto de cuellos de botella” debido a que en esta fase de recuperación la oferta no ha logrado crecer al mismo ritmo de la demanda. Asimismo, los niveles de ahorro de los hogares, acumulados por un consumo que estuvo reprimido durante los confinamientos, han aumentado la demanda de bienes y servicios, lo que ha provocado que la inflación se ubique por encima de 2.0% durante la mayor parte del primer semestre del presente año, el cual tendería a moderarse en la medida que estos dos efectos comiencen a moderarse. En efecto, según la empresa calificadora, los movimientos observados en la inflación de corto plazo se diluirían durante el próximo año. En sus estimaciones, el ritmo inflacionario se desaceleraría a 2.1% en 2022 después de registrar un nivel promedio de 2.7% durante 2021. En lo relativo a la inflación subyacente, después de una aceleración durante el segundo trimestre de 2021, es probable que se sitúe en 2.1% en 2021 y 2.2% en 2022.



Como se observa en la gráfica anterior, una proyección de la inflación total y subyacente con una trayectoria interanual de 2.2% desde marzo de 2020 hasta diciembre de 2022, muestra como el aumento reciente de los precios ha compensado en buena medida el bajo nivel de inflación total y subyacente que se observó en 2020 y ha retornado a la senda de largo plazo.

Por su parte, la Reserva Federal ha manifestado que, aunque la inflación estaría registrando un incremento significativo durante el presente año, ésta se estaría moderando el próximo año, razón por la cual, en este momento, no se implementarían medidas de política monetaria, dado que se trata de un fenómeno temporal, lo cual sigue siendo confirmado por las expectativas inflacionarias de los agentes económicos. Adicionalmente, el Banco de la Reserva Federal de San Luis desarrolló una herramienta estadística de presiones de precios, para medir las probabilidades de inflación para los próximos 12 meses. Dicho indicador evalúa la probabilidad de que la inflación durante los próximos 12 meses finalice en uno de cuatro tramos: menos de 0.0% (deflación); entre 0.0% y 1.5%; entre el 1.5% y 2.5%; o más de 2.5%. Como se observa en la gráfica siguiente, el modelo estima que hay una probabilidad de 1.7% de que la inflación durante los próximos 12 meses se encuentre entre 0.0% y 1.5% (línea negra); una probabilidad del 14.6% de que se sitúe entre 1.5% y 2.5% (línea roja); y una probabilidad del 83.7% de que se ubique por arriba de 2.5% (línea azul etiquetada como Medición de Presiones de Precios).



En el contexto anterior, se estima que los factores que han incidido en el aumento en la inflación de los Estados Unidos de América se dispararían el próximo año, en la medida en que las condiciones económicas vuelvan a su tendencia de largo plazo, después de la disrupción provocada por la pandemia.

Fuente: Kliesen, Kevin (2021). “Two Percent Inflation Over the Next Year: Should You Take the Over or the Under?”. Federal Reserve Bank of St. Louis. Mayo. S&P Global Economics (2021). “The Jump In US Inflation Is Transitory And Consistent With Our Recovery Story”. Mayo.



### III. ESCENARIO INTERNO

#### A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

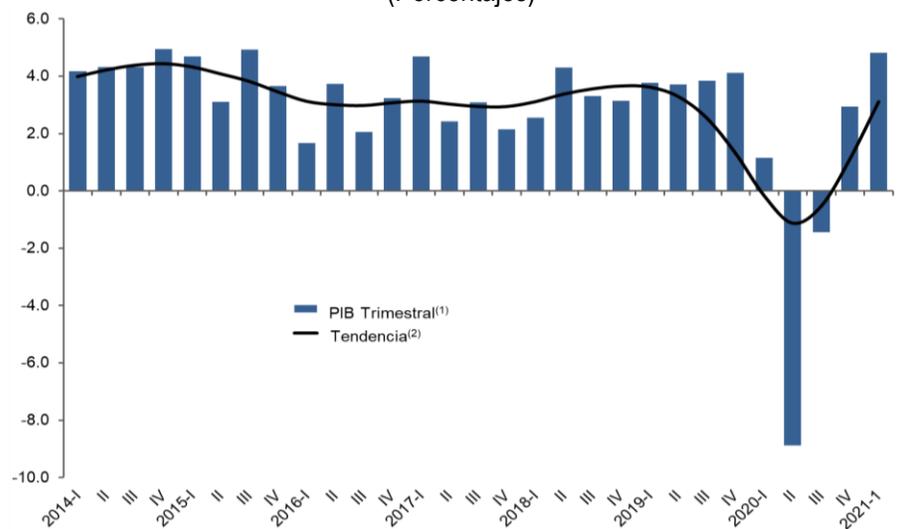
##### 1. Producto interno bruto

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, continúe consolidándose en 2021, 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) y a las condiciones económicas internas, proyectándose un crecimiento del PIB que podría ubicarse en un rango entre 4.0% y 6.0%, con un valor central de 5.0% en el escenario base. Asimismo, para 2022 se prevé que se mantenga el impulso que inició en la segunda mitad de 2020, por lo que el PIB estaría registrando un crecimiento de entre 3.5% y 5.5%. Dichas proyecciones, se asocian al incremento esperado en la demanda interna, la cual estaría influenciada por el crecimiento del gasto de consumo final privado, así como al aumento de la formación bruta de capital fijo y de la demanda externa.

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

Gráfica 13

Producto Interno Bruto Trimestral (Porcentajes)



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

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

Fuente: Banco de Guatemala.

**a) Destino del gasto**

Por el lado del PIB medido por el destino del gasto, en el primer trimestre de 2021, el consumo privado registró un crecimiento de 5.8%, superior al registrado en el mismo trimestre del año anterior (1.9%), asociado al incremento en el ingreso disponible de los hogares, como consecuencia de la recuperación de los empleos formales, derivado de la normalización y la reapertura gradual de algunas actividades económicas, principalmente, las asociadas al comercio, la industria y el transporte. Asimismo, se registró un incremento en las remesas familiares y en la cartera de crédito para el consumo, lo cual incidió positivamente en la demanda de bienes y servicios, tanto de origen nacional como importado.

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

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

Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios mostraron un crecimiento de 3.9%, explicado, principalmente, por el incremento del volumen exportado de azúcar; productos diversos de la industria química; grasas y aceites comestibles; legumbres y hortalizas; frutas frescas, secas o congeladas; preparados a base de cereales; detergentes y jabones; entre otros. Dicho comportamiento fue compensado, en parte, por la disminución de las exportaciones de servicios relacionados con el turismo, salud y transporte.

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

**Cuadro 4**Producto Interno Bruto Anual (1) (2) (3)  
(Porcentajes)

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

(1) Medido por el destino del gasto.

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

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

**b) Origen de la producción**

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

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

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

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

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

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

Por su parte, entre las actividades que registraron contracción durante el primer trimestre de 2021, destaca la actividad de alojamiento y servicio de comidas, la cual continuó siendo afectada por las medidas establecidas para la contención de la propagación del COVID-19, aunque en menor intensidad a lo observado el año anterior. En efecto, las actividades de alojamiento se vieron afectadas por los límites de aforo establecidos para garantizar el distanciamiento, así como, por la disminución en el número de turistas que ingresaron al país durante dicho periodo. Por su parte, la actividad de restaurantes presentó una leve recuperación, debido al aumento de la demanda por parte de los hogares.

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

**Cuadro 5**Producto Interno Bruto Anual (1) (2) (3)  
(Porcentajes)

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

(1) Medido por el origen de la producción.

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

(3) Cifras preliminares.

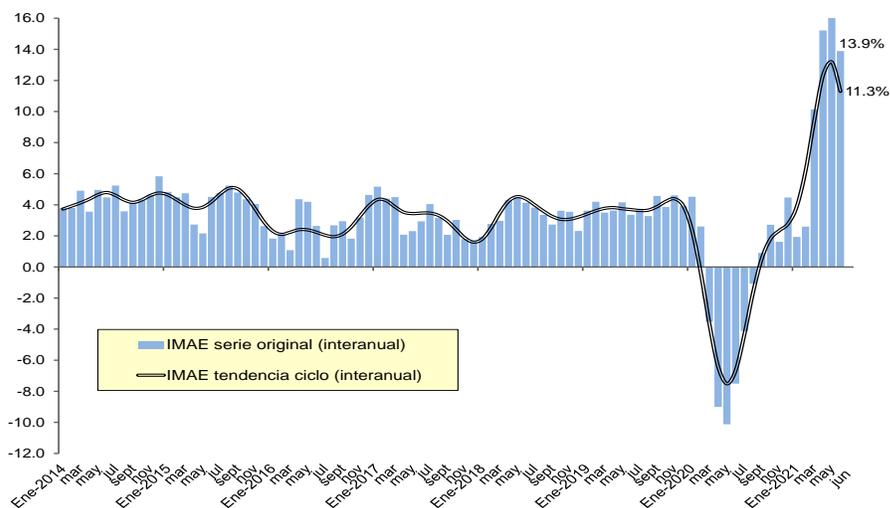
Fuente: Banco de Guatemala.

**2. Otros indicadores de actividad económica**

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) a junio, registró una tasa de variación interanual de 13.9% en la serie original (-7.5% el mismo mes del año previo), explicado por el crecimiento de las actividades económicas siguientes: Comercio y reparación de vehículos; Industrias manufactureras; Actividades de alojamiento y de servicio de comidas; Otras actividades de servicios como las deportivas, de esparcimiento y recreativas; y los servicios personales (lavanderías, peluquerías, salones de belleza, entre otros); Actividades de servicios administrativos y de apoyo; y Construcción. Asimismo, la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE a ese mismo mes fue de 11.3%, congruente con la recuperación económica prevista del PIB anual para 2021.

**Gráfica 14**

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



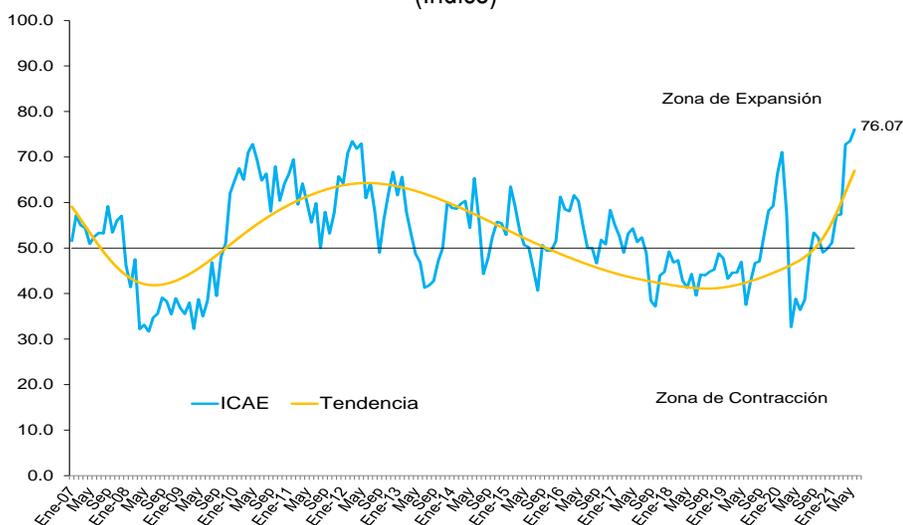
(1) Base 2013 = 100.  
(2) Con información a junio de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se ubicó en 76.07 puntos en junio<sup>17</sup>, superior al nivel observado en mayo de 2021 (73.52 puntos) y al del mismo mes del año anterior (36.40 puntos), situándose en zona de expansión (por arriba de 50 puntos), reflejando un aumento en la percepción del panel de analistas privados con respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecería en la actividad económica en los próximos seis meses. La recuperación en el nivel de confianza económica manifestada en los resultados a partir de abril, se encuentra en línea con las expectativas del panel de analistas privados respecto del crecimiento económico, previstas para 2021 y para 2022, las cuales registraron un aumento en comparación con las proyecciones efectuadas en los meses previos.

<sup>17</sup> Nivel más alto observado desde marzo de 2006.

**Gráfica 15**

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



(1) Con información a junio de 2021.

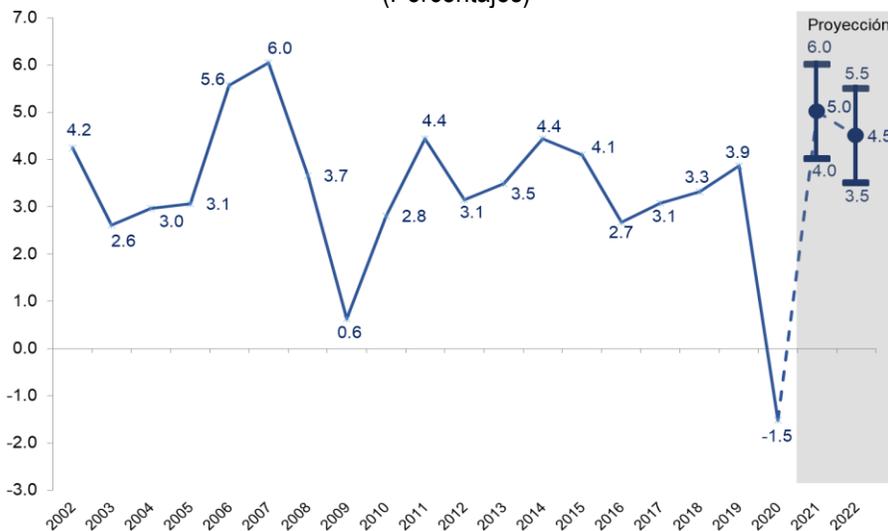
Fuente: Banco de Guatemala y Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados.

### 3. Perspectivas de crecimiento económico para 2021 y 2022

El crecimiento del PIB, como se indicó, se ubicaría en un rango entre 4.0% y 6.0% (con un valor central de 5.0%) en 2021 y registraría un crecimiento en un rango entre 3.5% y 5.5% en 2022 (con un valor central de 4.5%).

**Gráfica 16**

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



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

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

Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto a los sectores productivos, para 2021 se prevén tasas de crecimiento positivas en todas las actividades económicas, destacando, 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.

En lo que respecta al comercio, mantenimiento y reparación de vehículos, el aumento responde a mejores expectativas de crecimiento de la producción industrial y del mayor volumen de importaciones de bienes. En el caso de las industrias manufactureras, el incremento se asocia al crecimiento previsto en las actividades de fabricación de materiales de construcción; de papel, productos de papel e impresión; de plásticos y productos de caucho; y de muebles; así como de alimentos y bebidas; y de prendas de vestir, cuero y calzado, derivado de una mayor demanda interna y externa.

Por su parte, en la construcción, el dinamismo obedece al crecimiento previsto en la construcción de bienes nacionales de uso común y no común de la administración central y de los gobiernos locales, así como del aumento estimado en la construcción de edificios residenciales y no residenciales, influenciado por mejores perspectivas de inversión en el sector. Las actividades inmobiliarias mostrarían un crecimiento derivado del incremento previsto de alquileres no residenciales, asociado a la recuperación esperada por la reapertura de las actividades comerciales e industriales, y al incremento estimado en la construcción de viviendas destinadas al alquiler.

En las actividades de alojamiento y de servicio de comidas, la recuperación estaría asociada al incremento previsto en la demanda de servicios de hoteles y restaurantes por parte de los hogares, así como a la recuperación esperada del turismo interno y externo. Por el lado de la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, el incremento anticipado está influenciado por la mayor producción esperada en los cultivos de hortalizas, cereales y palma africana, así como al incremento previsto en la demanda intermedia de aves de corral y de ganado bovino.

En lo que respecta al transporte y almacenamiento, la recuperación se explica por expectativas favorables en la demanda de transporte de carga por parte de algunas actividades industriales y comerciales; así como por el incremento del volumen de mercadería embarcada y desembarcada en los puertos nacionales, que incide en una mayor demanda de servicios de almacenamiento.

Por último, las otras actividades de servicios, registrarían un crecimiento derivado del incremento en la demanda interna de servicios personales, así como de actividades deportivas y de esparcimiento, asociado a la recuperación del ingreso disponible de los hogares y a la reapertura de establecimientos que prestan este tipo de servicios.

Con respecto a las condiciones de demanda, para 2021 se prevé que la demanda interna registre un crecimiento de 6.0%, asociado al crecimiento en el gasto de consumo privado, como resultado de la recuperación del empleo, al crecimiento de las remesas familiares, al mantenimiento de condiciones crediticias favorables y a la estabilidad en el nivel general de precios, factores que dinamizarían el ingreso disponible de los hogares.

Por su parte, se estima un incremento en el gasto en consumo del gobierno general, asociado a mayores niveles de contratación de personal y pago de remuneraciones, así como al aumento estimado en la compra de bienes y servicios, particularmente de insumos y servicios contratados por el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social,



para continuar atendiendo la emergencia sanitaria provocada por la pandemia y llevar a cabo el Plan Nacional de Vacunación contra el COVID-19.

En cuanto a la inversión, se prevé un crecimiento de 10.4%, explicado por la recuperación del volumen importado de bienes de capital, por el aumento previsto en la construcción de bienes nacionales de uso común y no común por parte de la administración central y de los gobiernos locales, así como por el incremento estimado en la construcción de edificios residenciales y no residenciales.

Con relación a la demanda externa, para 2021, se espera una recuperación en las exportaciones de bienes y servicios en términos reales, para registrar un crecimiento de 6.1%, como resultado de la mayor demanda esperada de productos nacionales por parte de los principales socios comerciales del país; así como de expectativas favorables para la exportación de servicios asociados al turismo. En cuanto a las importaciones de bienes y servicios, en términos reales, estas crecerían 9.9%, resultado de la recuperación en la demanda de bienes para consumo final, así como para consumo intermedio e inversión.

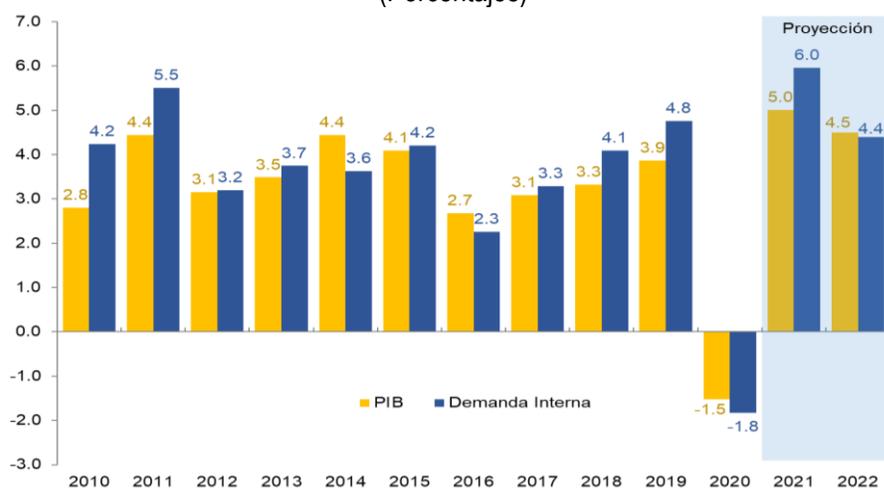
En ese contexto, con relación a la medición del PIB por el origen de la producción, para 2022, se prevén tasas de crecimiento positivas para todas las actividades económicas, en las que destaca principalmente, el comercio y reparación de vehículos; las industrias manufactureras; las actividades inmobiliarias; las actividades de alojamiento y de servicio de comidas; la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; la construcción; las actividades financieras y de seguros; y las otras actividades de servicios, que en conjunto explicarían alrededor de 70% de la tasa de crecimiento del PIB real previsto para el referido año.

Asimismo, se prevé que para 2022 la demanda interna registre una tasa de variación de 4.4%, influenciada principalmente por el incremento esperado en el gasto de consumo privado y en la formación bruta de capital fijo, los cuales se estima registren crecimientos de 4.4% y 5.6%, respectivamente (4.5% y 10.4%, en su orden para 2021). En cuanto al gasto de consumo final del gobierno general se anticipa que presente una variación de 2.3%, inferior a la prevista para 2021 (3.4%).

Por su parte, para 2022, tanto las exportaciones como las importaciones de bienes y servicios, en términos reales, se prevé registren tasas de crecimiento de 5.5% y 4.7%, respectivamente (6.1% y 9.9%, en su orden para 2021).

**Gráfica 17**

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



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

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

Fuente: Banco de Guatemala.



## RECUADRO 5

### CONSULTA DEL ARTÍCULO IV DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL CON GUATEMALA EN 2021

Una misión del Fondo Monetario Internacional (FMI) visitó Guatemala del 19 de abril al 4 de mayo, con el objetivo de realizar la Consulta del Artículo IV correspondiente a 2021. Es importante mencionar que las consultas del Artículo IV constituyen un vehículo ideal para generar entendimientos entre el FMI y las autoridades de un país miembro, así como para efectuar evaluaciones, principalmente macroeconómicas, en un marco de alto valor agregado y rigor técnico. Para el efecto, los miembros de la misión mantuvieron diálogos con las autoridades del Banco de Guatemala, el Ministerio de Finanzas Públicas, la Superintendencia de Administración Tributaria y la Superintendencia de Bancos, que se centraron en las políticas fiscal, monetaria, cambiaria y financiera. Además, la misión sostuvo reuniones con representantes del sector privado (tanto financiero como no financiero), tanques de pensamiento, organismos internacionales y cuerpo diplomático acreditado en Guatemala. Al finalizar esas discusiones, la misión emitió un comunicado y un reporte que describe la situación económica reciente y sus perspectivas, así como las prioridades de política, el cual fue respaldado por el Directorio Ejecutivo de dicho organismo.

En cuanto a la actividad económica, la misión destacó que la economía guatemalteca habría registrado una contracción de 1.5% en 2020, derivada de la crisis sanitaria generada por la pandemia del COVID-19; sin embargo, dicha contracción habría sido una de las menores de la región. En ese contexto, señalaron que la especialización de la economía guatemalteca en actividades agrícolas y en la producción de productos esenciales, la resiliencia del flujo de remesas familiares y el apoyo sin precedente de la política económica, habrían contribuido a limitar el impacto económico de la pandemia.

En cuanto a las medidas de política económica, mencionaron que la respuesta oportuna de la política fiscal fue esencial para fortalecer la capacidad del sistema de salud y para proporcionar medios de sustento para la población vulnerable; que la flexibilización de la política monetaria y las políticas financieras para facilitar la renegociación de préstamos apoyaron el dinamismo del crédito y la capacidad del sistema financiero de sobrellevar el deterioro de la actividad económica; y que el nivel de reservas monetarias internacionales fue apropiado en un entorno de incertidumbre. Además, señalaron que las restricciones y otras medidas de contención contribuyeron a limitar la propagación del COVID-19 en el país, lo que habría permitido una reapertura gradual de la economía interna que favoreció la recuperación económica.

Con relación a las perspectivas económicas, el FMI consideró que estas son positivas, dado que prevé que la economía registraría una rápida recuperación en 2021, creciendo 4.5% y 4.0% en 2022. Al respecto, la actividad económica refleja un mejor desempeño derivado del apoyo de la política económica, el proceso gradual de apertura de la economía interna, el aumento

en el empleo formal, la estabilidad en el nivel general de precios, el sostenido ingreso de divisas por remesas familiares y la recuperación de la demanda externa. No obstante, la misión indicó que el proceso de recuperación económica está sujeto a riesgos, como el aumento de contagios por COVID-19 y las limitaciones para la adquisición de vacunas contra dicha enfermedad.

En este contexto, el FMI señaló que Guatemala está bien posicionada para continuar apoyando la recuperación económica y enfrentar los efectos económicos y sociales derivados de la pandemia, así como los efectos provocados por el paso de los huracanes Eta e Iota. Por lo tanto, dicho organismo señaló que es adecuado converger gradualmente a un déficit fiscal equivalente a 2.0% del PIB, a la vez que es necesario expandir el gasto público en las redes de seguridad social e infraestructura, por lo que es prioritario mejorar la movilización de recursos internos y la eficiencia del gasto público.

Por otra parte, la misión señaló que la política monetaria debería permanecer con una postura acomodaticia, siempre y cuando las expectativas de inflación permanezcan ancladas; en tanto que, la política financiera debería seguir orientada a preservar la estabilidad del sistema financiero, el cual se encuentra sólido y bien regulado, como evidencian los niveles de capitalización, liquidez y mora crediticia de los bancos del sistema.

#### PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	Estimado		Proyectado	
	2019	2020	2021	2022
(Variación porcentual anual)				
<b>Ingresos y precios</b>				
PIB real	3.9	-1.5	4.5	4.0
Inflación	3.4	4.8	4.5	3.6
<b>Sector monetario</b>				
M2	9.6	18.9	7.8	6.1
Crédito al sector privado	4.9	6.4	6.8	7.3
<b>Sector externo</b>	(Como porcentaje del PIB)			
Saldo en cuenta corriente	2.3	5.5	2.3	1.7
<b>Reservas internacionales netas</b>				
En meses de importaciones de bienes y servicios	8.6	9.2	8.8	8.5
<b>Finanzas Públicas</b>				
Déficit fiscal	2.2	4.9	3.4	2.8
Deuda pública total	26.5	31.5	32.7	33.7
Deuda interna <sup>1/</sup>	14.7	18.0	18.1	19.2
Deuda externa	11.8	13.5	14.6	14.6

<sup>1/</sup> No incluye deficiencias netas del banco central.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2021).

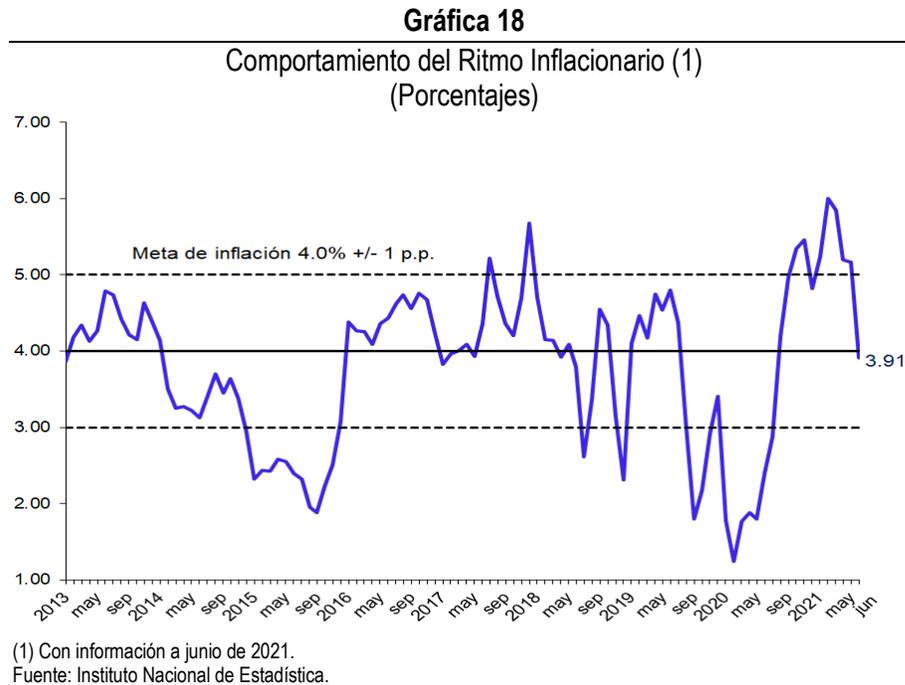
Finalmente, el FMI indicó que el gobierno debería impulsar reformas que favorezcan el clima de negocios para incentivar la inversión, que es necesaria para incrementar el producto potencial, crear oportunidades de empleo y reducir la pobreza y la migración irregular. En tal sentido, la misión sugirió reformas que permitan la modernización de la infraestructura vial, la conectividad y la logística, que proporcionen certeza jurídica a los inversionistas y que faciliten la contratación a tiempo parcial y los procedimientos de insolvencia.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2021). "Guatemala: Declaración al término de la misión sobre la Consulta del Artículo IV de 2021". Mayo.

**B. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA**

**1. Evolución reciente de la inflación**

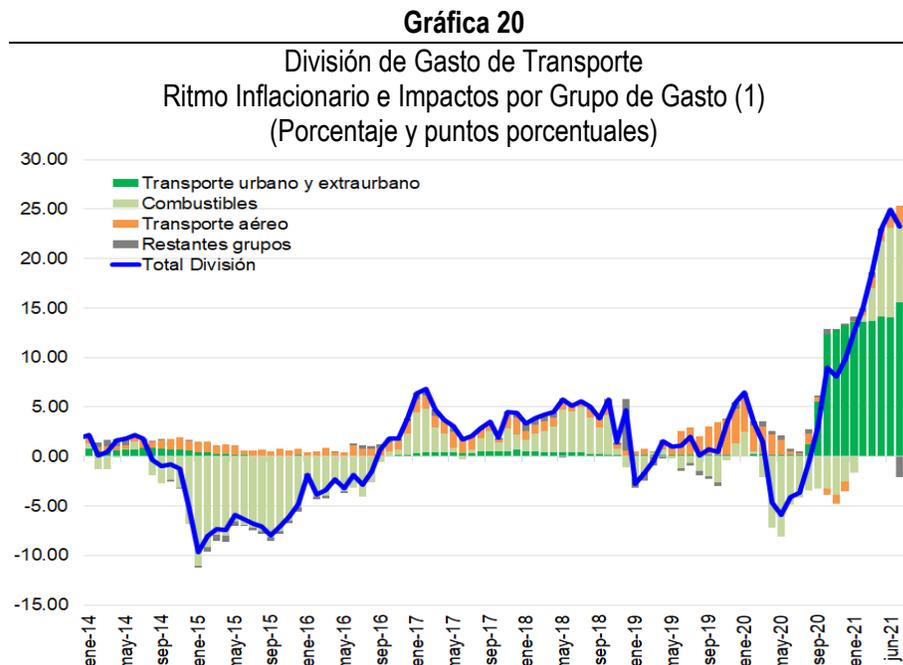
A junio de 2021, el ritmo inflacionario se situó en 3.91%, inferior al valor central de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), pero dentro de la misma; por su parte, las expectativas de inflación a 12 meses (4.28%) y a 24 meses (4.23%) se sitúan levemente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



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



su parte, en el segundo grupo de gasto indicado, se registró un incremento gradual en el precio medio de la gasolina superior, la gasolina regular y del diésel, como resultado del alza sostenida en el precio internacional del petróleo, desde noviembre de 2020, por la evolución de la demanda mundial del petróleo y sus derivados por el proceso de recuperación económica, en combinación con la restricción en la oferta mundial del crudo por algunos de los principales productores a nivel mundial. En el caso 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 derivados, 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.



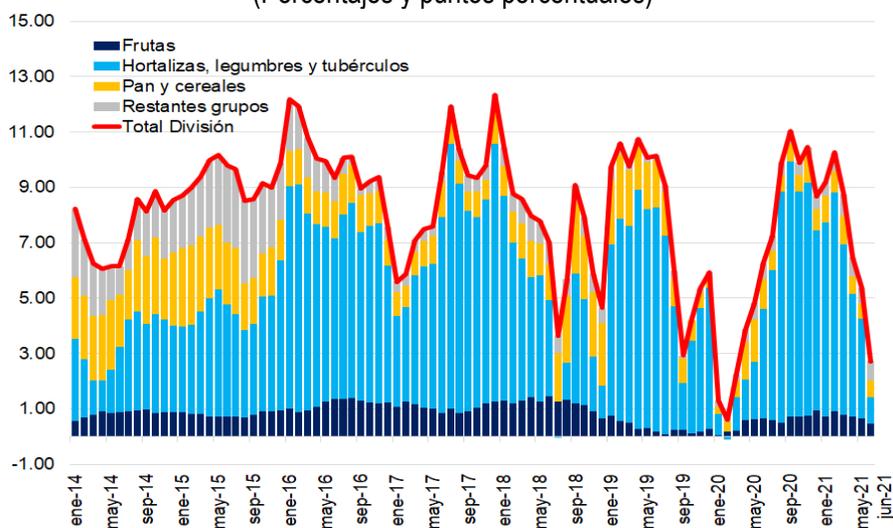
Con respecto de la división de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, a junio de 2021 registró una tasa de variación interanual de 6.19%, superior a la variación de finales de 2020 (0.74%). El comportamiento de la división de gasto se explica, fundamentalmente, por los incrementos en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

La división de alimentos y bebidas no alcohólicas, presentó a junio de 2021 una tasa de variación interanual de 2.72%, inferior a la registrada al cierre del año anterior (8.68%) explicada, fundamentalmente, por la reversión en los incrementos observados en los grupos de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos y de frutas del año anterior y de

inicios del presente año, así como al alza en el grupo de gasto de pan y cereales. En el primero de los grupos, se registró un alza en los precios medios del tomate y del güisquil, principalmente. En el caso del tomate, se explicó por una menor oferta a principios de 2021 en el mercado interno derivado de la disminución en el ingreso de producto de origen mexicano, aspecto que se regularizó en los últimos meses, por lo que el mercado interno se abasteció con la producción proveniente de las principales regiones productoras de los departamentos de Baja Verapaz, Jutiapa, Jalapa y Guatemala, de acuerdo con la información del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA), lo cual permitió que las presiones asociadas a este producto se moderaran. Con relación al güisquil, su incremento se asocia a factores estacionales en la producción, derivado de que las principales regiones productoras en los departamentos de Alta Verapaz y Guatemala se encontraban en una fase media de cosecha, de acuerdo al MAGA. En cuanto al grupo de gasto frutas, se registró un incremento en el precio medio del aguacate, siendo importante entre abril y mayo, situación atribuida a un incremento en la demanda y un menor abastecimiento proveniente del departamento de Sololá a mediados del primer trimestre; asimismo, desde finales del primer trimestre del año se observan alzas en los precios medios de productos como la naranja y las frutas de estación (limones) que se suman a los problemas de oferta registrados en dicho grupo de gasto en el último trimestre de 2020; aunque para este último la oferta se ha normalizado recientemente. Respecto del grupo de gasto de pan y cereales, se presentaron desde principios del año incrementos en el precio medio del maíz, de los productos de tortillería y del pan, lo cual se asocia al incremento en el precio de la harina de trigo en el mercado interno, que a su vez se explica por el alza en el precio internacional del trigo. En tanto que el aumento en el precio medio de los productos de tortillería se explica por las alzas en el precio medio del maíz y del gas propano. Al respecto, cabe indicar que, en el caso del maíz, el incremento está asociado, por una parte, a la finalización de la cosecha en la región norte y oriente del país y, por la otra, al incremento en los costos de transporte por el alza de los combustibles.

**Gráfica 21**

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



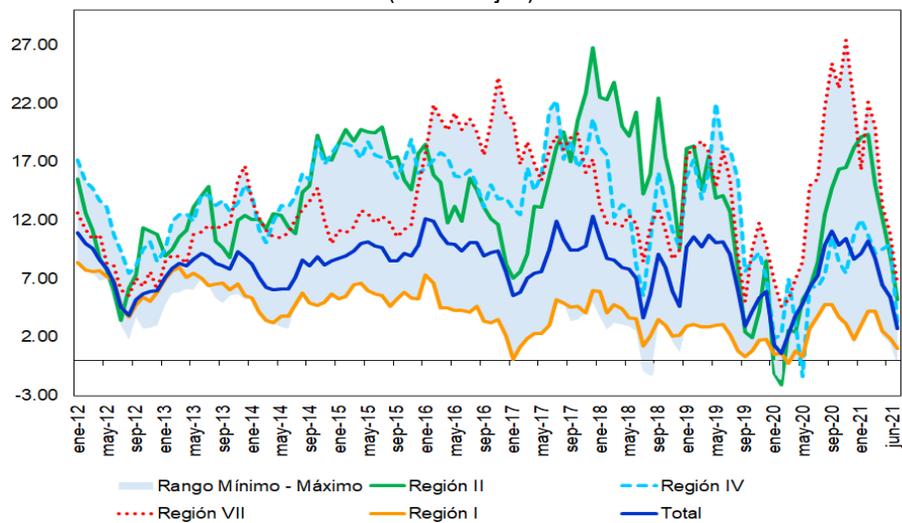
(1) Con información a junio de 2021.

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

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

**Gráfica 22**

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



(1) Con información a junio de 2021.

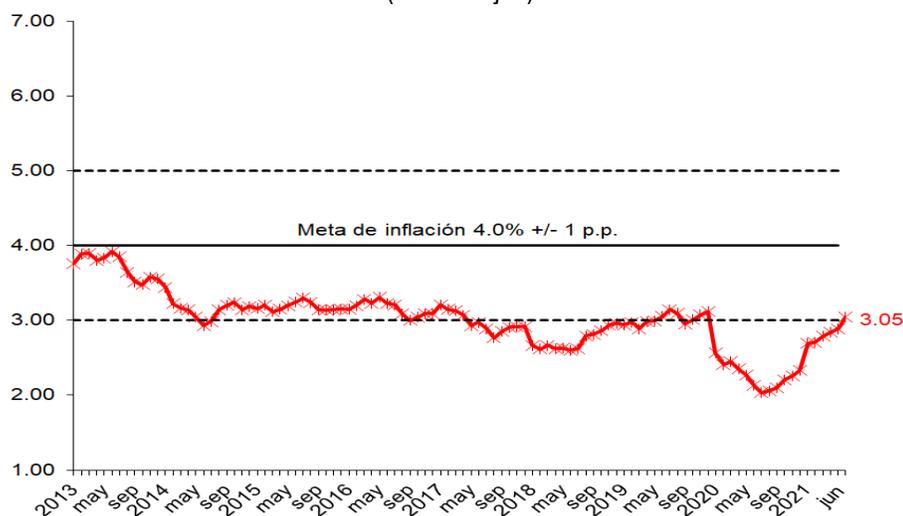
Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

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 inflación total, a junio de 2021 registró una variación interanual de 3.05%, valor cercano al límite inferior de la meta establecida por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), sugiriendo que al aislar los efectos de los choques de oferta en el rubro de los alimentos, así como de los incrementos en el rubro de los energéticos y del transporte, el nivel de inflación es congruente con la posición cíclica de la economía.



**Gráfica 23**

Inflación Subyacente (1)  
(Porcentajes)

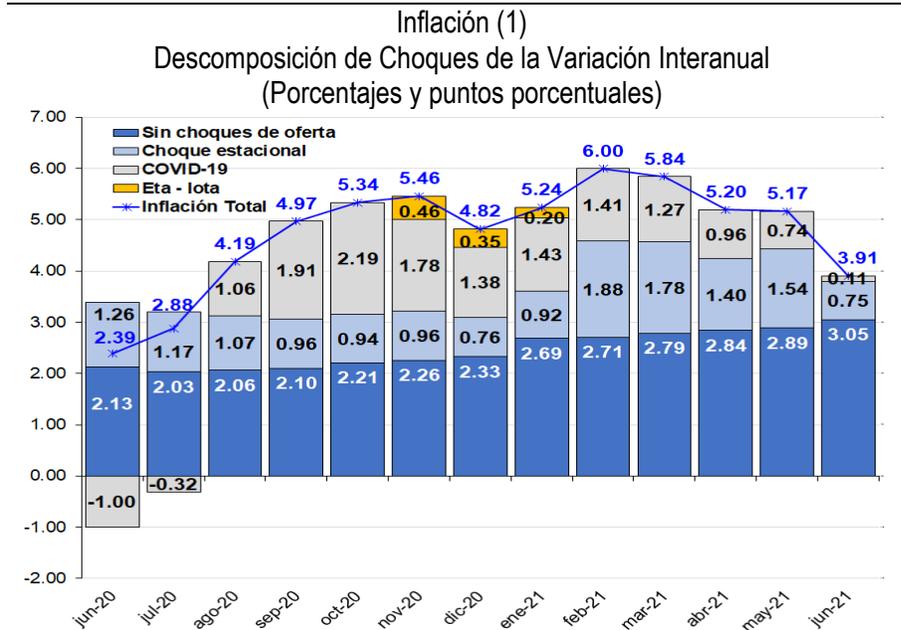


(1) Con información a junio de 2021.

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

Al analizar la descomposición de los choques de oferta que han afectado la inflación total entre junio de 2020 y junio de 2021, destaca el efecto de los choques estacionales, que se derivan de las alteraciones temporales en los ciclos de producción agrícola, la estructura de mercado de algunos productos y las variaciones en el precio internacional del petróleo y sus derivados, los cuales, a junio de 2021, se estima que tuvieron una incidencia de 0.75 puntos porcentuales. Además, en el mismo periodo, se generaron algunos choques como consecuencia de las perturbaciones provocadas por los efectos negativos del COVID-19 en algunos sectores productivos, los cuales se estima que tuvieron una incidencia de 0.11 puntos porcentuales. Adicionalmente, en el periodo de noviembre de 2020 a enero de 2021, se observaron algunas presiones en los precios de algunos productos, a causa del impacto de las tormentas Eta e Iota, derivado de los daños que dichas tormentas provocaron en el sector agropecuario, en la infraestructura vial y en las edificaciones residenciales y no residenciales de la región nororiental del país, las cuales se disiparon rápidamente, ante la pronta recuperación de las actividades económicas en dicha región.

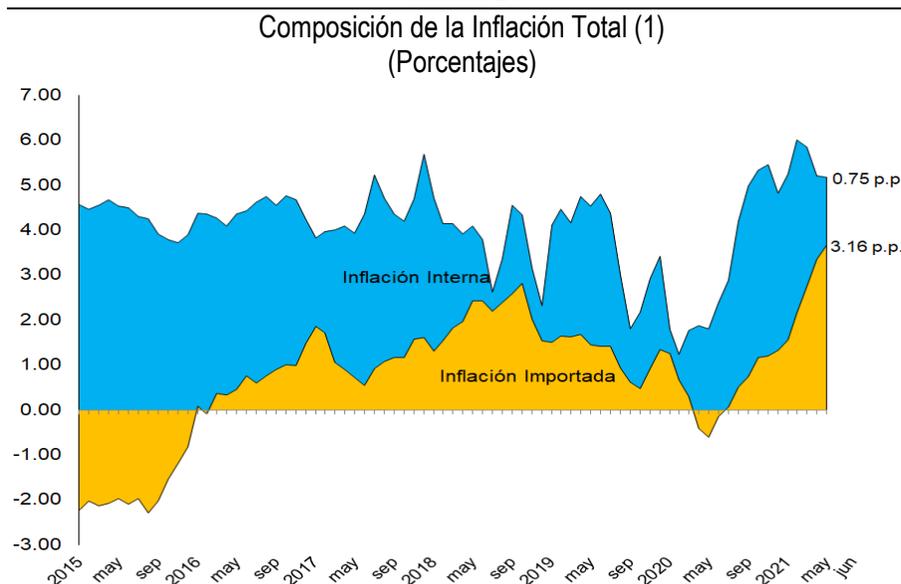
**Gráfica 24**



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

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

**Gráfica 25**



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



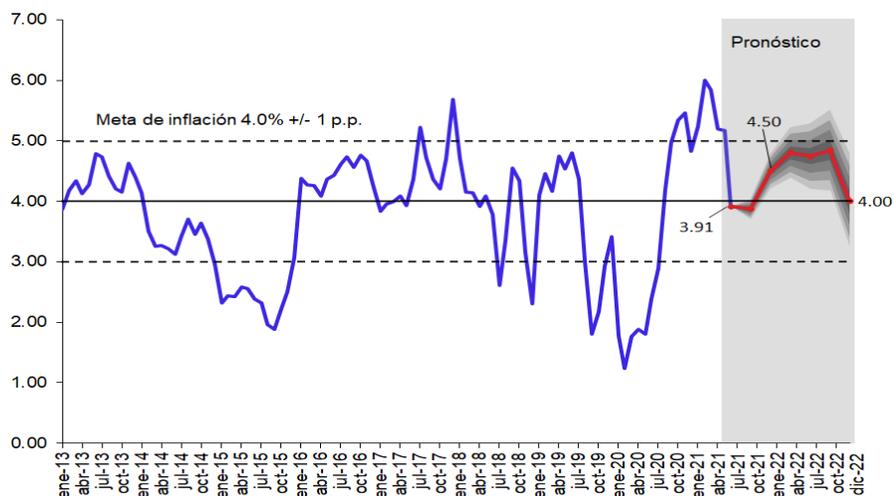
## 2. Proyecciones y expectativas de inflación

### a) Proyecciones de inflación

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

**Gráfica 26**

Ritmo Inflacionario Total (1)  
(Porcentajes)

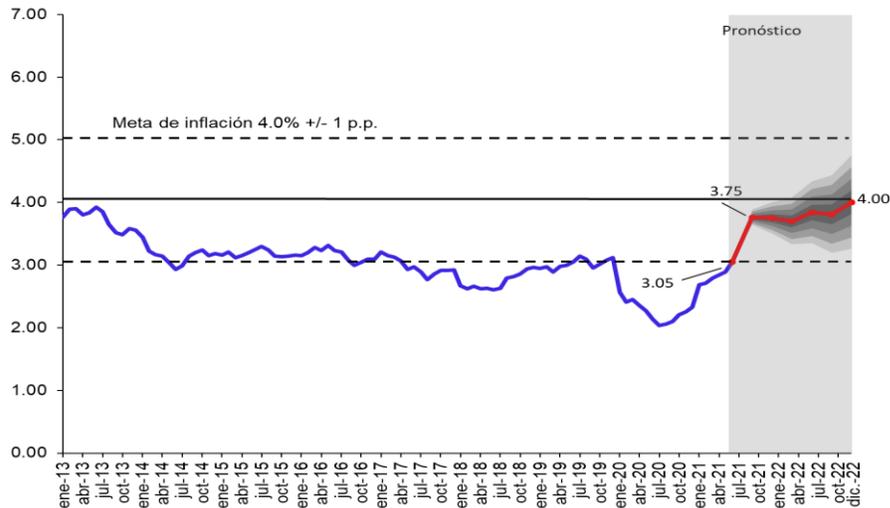


(1) Información observada a junio de 2021 y proyectada para diciembre de 2021 y de 2022.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

**Gráfica 27**

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



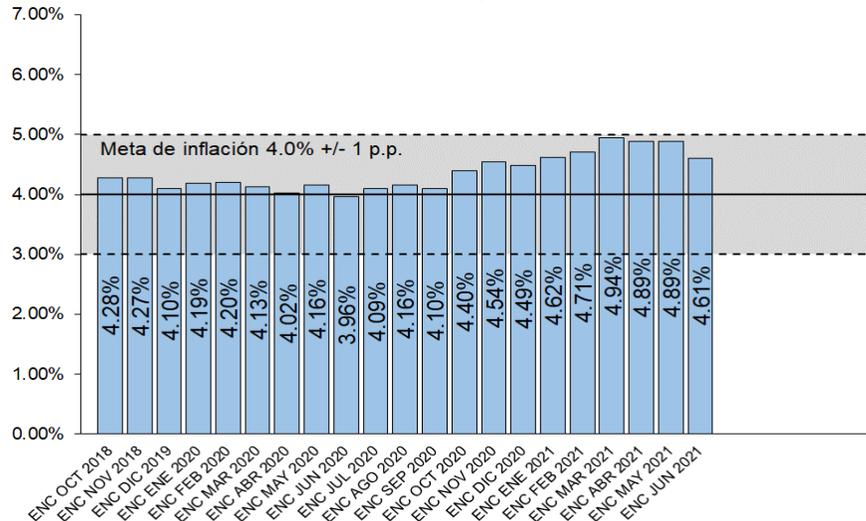
(1) Información observada a junio de 2021 y proyectada para diciembre de 2021 y de 2022.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

**b) Expectativas de inflación**

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

**Gráfica 28**

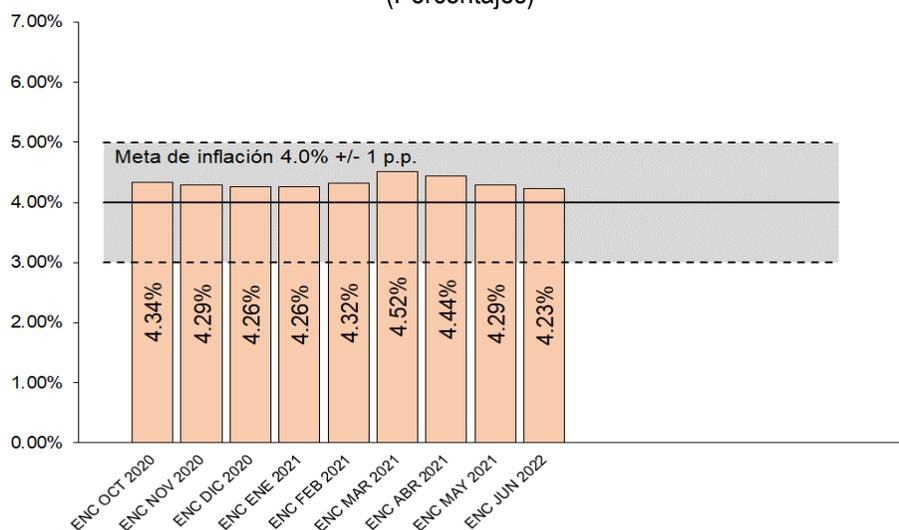
**Expectativas de Inflación para Diciembre de 2021 (1)  
(Porcentajes)**



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

**Gráfica 29**

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



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

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

**Gráfica 30**

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



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

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

Las proyecciones y expectativas de inflación sugieren que el ritmo inflacionario se ubicará dentro del margen de tolerancia de la meta determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual) tanto en 2021 como en 2022. No obstante, debe considerarse también la incertidumbre inherente a todo proceso de pronóstico, además de algunos riesgos para la trayectoria de la inflación que podrían incidir en las proyecciones y expectativas de la misma, lo que podría tener implicaciones para las decisiones de política monetaria, en congruencia con el compromiso por parte de la autoridad monetaria y del Banco Central con su mandato fundamental de mantener la estabilidad en el nivel general de precios.

En ese contexto, se consideraron algunos factores externos e internos derivados de la coyuntura actual, cuya materialización podría desviar la senda prevista de la inflación, tanto al alza como a la baja, en el horizonte relevante para la política monetaria.

Por una parte, dentro de los riesgos al alza destacan: i) los avances en las campañas de vacunación contra la pandemia del COVID-19, los cuales tendrían un impacto positivo en la recuperación económica a nivel mundial y podrían generar algunas presiones de demanda; ii) la extensión de las medidas de política fiscal y el mantenimiento de políticas monetarias expansivas, que podrían tener una incidencia mayor a la prevista en la actividad económica, especialmente en las economías avanzadas y apoyarían la confianza económica; iii) el aumento de los precios de las materias primas, en especial el del petróleo, que podrían generar presiones inflacionarias relevantes; iv) la normalización de las relaciones comerciales entre los Estados Unidos de América y algunos de sus principales socios comerciales, que dinamizaría el comercio mundial; v) el incremento, por arriba de lo previsto, en el ingreso de divisas por remesas familiares, particularmente durante el primer semestre del año, podría tener un impacto positivo en el consumo privado y en la actividad económica interna; y vi) la inflación de alimentos y de combustibles continúa estando expuesta a choques de oferta, lo que tiene el potencial de generar efectos de segunda vuelta. La realización de alguno o varios de estos riesgos podría generar presiones inflacionarias relevantes.

Por otra parte, los principales riesgos a la baja son: i) la propagación de nuevas variantes del COVID-19 y el atraso en los programas de vacunación, que aumentaría la incertidumbre respecto a las perspectivas de crecimiento económico mundial; ii) el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, que generaría niveles significativos de volatilidad; iii) los focos de tensiones geopolíticas y comerciales, que podrían afectar el proceso de recuperación económica a nivel mundial; y iv) la persistencia de los efectos asociados al COVID-19 podría dañar el proceso de recuperación económica.

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

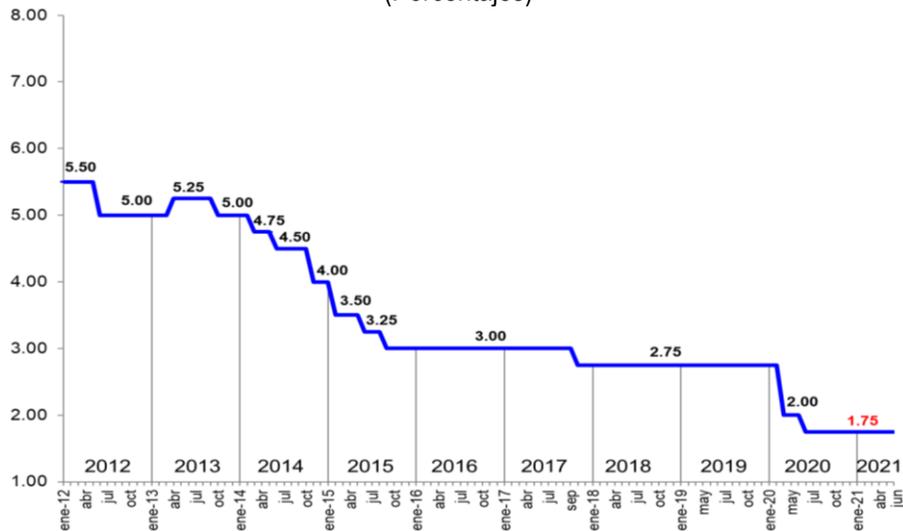
En dichas sesiones, la Junta Monetaria decidió mantener dicha tasa en 1.75%, tomando como base el análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en un balance de riesgos de inflación. En el ámbito externo, entre otros aspectos, destacó que las proyecciones de crecimiento económico mundial continuaron reflejando un ritmo dinámico tanto para 2021 como para 2022; no obstante, enfatizó que la recuperación económica sigue siendo heterogénea entre países, regiones y sectores económicos, y continúa expuesta a la evolución de la pandemia, por lo que los niveles de incertidumbre se mantienen elevados. Asimismo, consideró que el precio internacional del petróleo, continúa anticipando que, en el escenario base, el precio medio durante el presente año y el próximo, sería superior al observado el año anterior. En el ámbito interno, señaló que el dinamismo de algunos indicadores de corto plazo como



el IMAE, el ICAE, las remesas familiares y el comercio exterior, entre otros, confirman el dinamismo de la actividad económica, lo cual es consistente con la estimación de crecimiento económico para 2021. Adicionalmente, enfatizó que el nivel de inflación registrado en el primer semestre del presente año, sigue evidenciando tanto el efecto de base de comparación, como algunos choques de oferta, particularmente en el transporte y en los alimentos, en tanto que los pronósticos y las expectativas de inflación para el presente año y el próximo, continúan ubicándose dentro de la meta (4.0% +/- 1 punto porcentual).

Gráfica 31

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



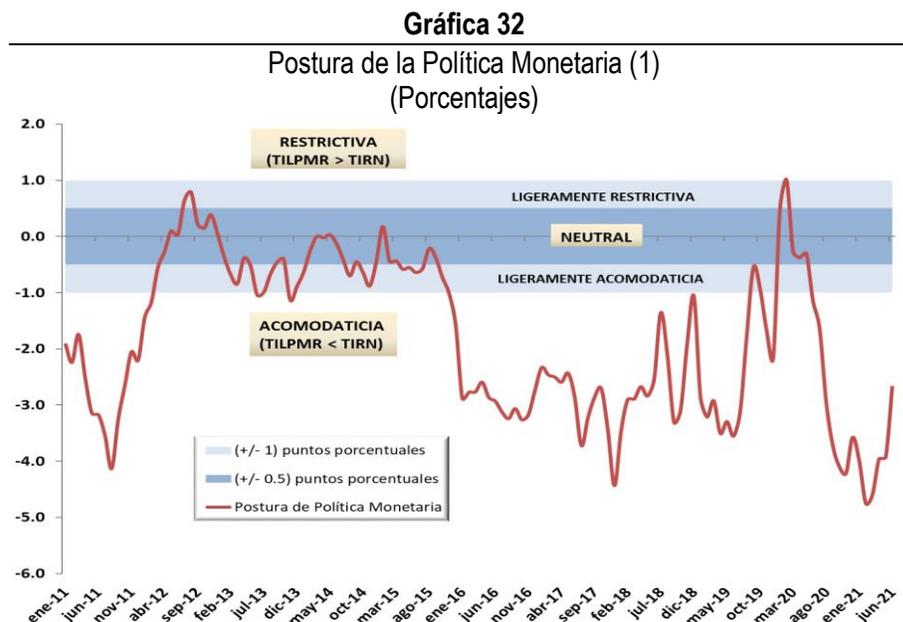
(1) Con información a junio de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

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

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

**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>18</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 junio de 2021, este indicador sugiere que la posición de la política monetaria es acomodaticia.



(1) Con información a junio 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.

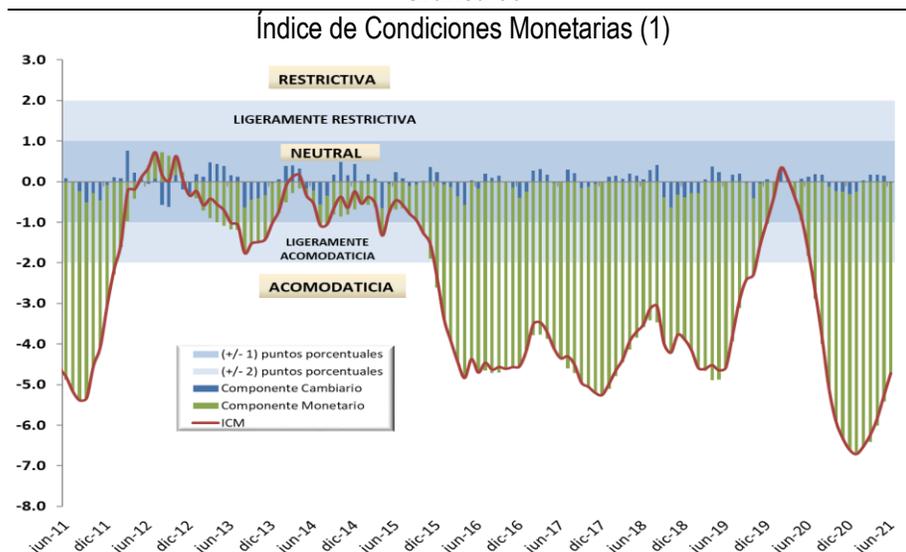
Fuente: Banco de Guatemala.

**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 junio de 2021, el indicador se ubica en la región de condiciones monetarias acomodaticias.

<sup>18</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 1.5%.

Gráfica 33



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

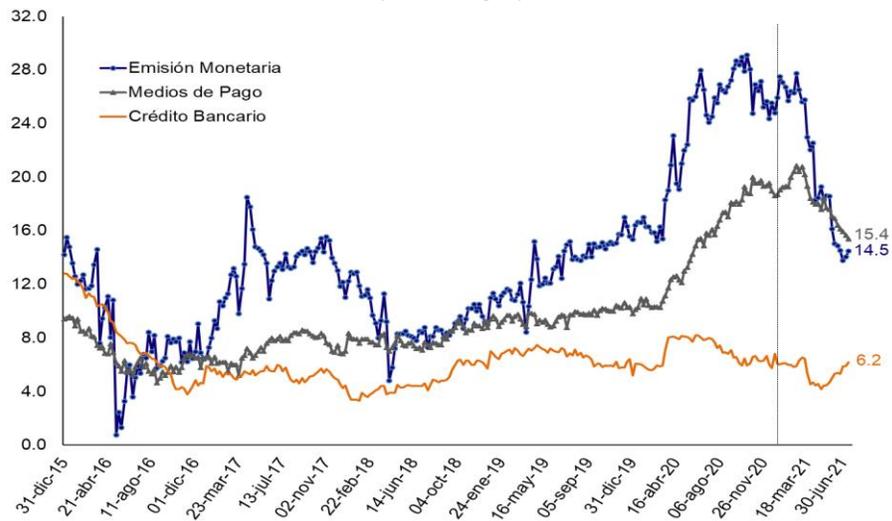
#### 4. Otras variables informativas de política

##### a) Agregados monetarios y de crédito

La actividad económica a nivel mundial continuó mostrando una recuperación durante el primer semestre de 2021, aunque desigual a nivel de países y regiones. En el caso específico de Guatemala, los principales indicadores anticipados de actividad económica sugieren un dinamismo consistente con la estimación de crecimiento del PIB para el presente año. Al respecto, factores como la reapertura de la mayoría de actividades económicas, la adaptación de algunos sectores a las nuevas condiciones socioeconómicas, la recuperación moderada de la demanda externa y el avance en los programas de vacunación contra el COVID-19, son los que están favoreciendo el proceso de recuperación económica. En ese contexto, al 30 de junio de 2021, los principales agregados monetarios y de crédito continúan mostrando un crecimiento inferior al de finales del año anterior y consistente con lo esperado.

**Gráfica 34**

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



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

### i) Emisión monetaria

Al 30 de junio, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria se ubicó en 14.5%, por debajo de lo registrado a finales de 2020, aunque en términos de niveles, desde marzo, dicha variable ha mostrado valores por debajo de los programados, lo que denota una aceleración en el proceso gradual de retorno de efectivo (billetes y monedas) demandado de forma extraordinaria durante 2020.

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

Adicionalmente, el comportamiento de la emisión monetaria también se encuentra relacionado con la preferencia del público por billetes y monedas, medido por el coeficiente de preferencia de liquidez<sup>19</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 junio de 2021 dicho coeficiente, en promedio, se ubicó en 0.1947. El aumento desde años previos en este indicador, se asocia, entre otros factores, a la mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos, derivado, en buena medida, del ingreso de divisas por remesas familiares y durante buena parte de 2020 por la coyuntura de la pandemia del COVID-19, así como por los programas de apoyo y estímulo económico

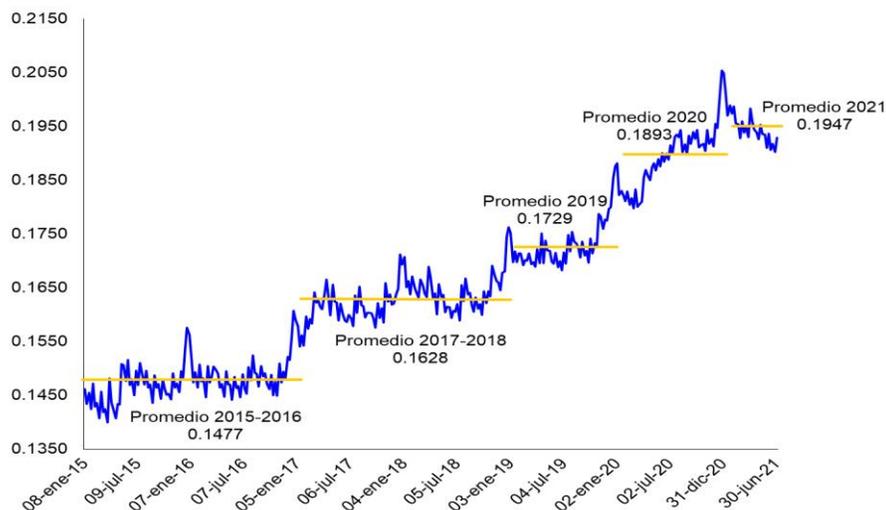
<sup>19</sup> El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Este es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, lo hace como consecuencia, normalmente, de cambios en el nivel de renta o en la tasa de interés, innovaciones financieras, expectativas del público y mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos por el aumento de remesas familiares, entre otros.



implementados por el gobierno de la república, principalmente, aquellos que consistieron en transferencias económicas directas.

**Gráfica 35**

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



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

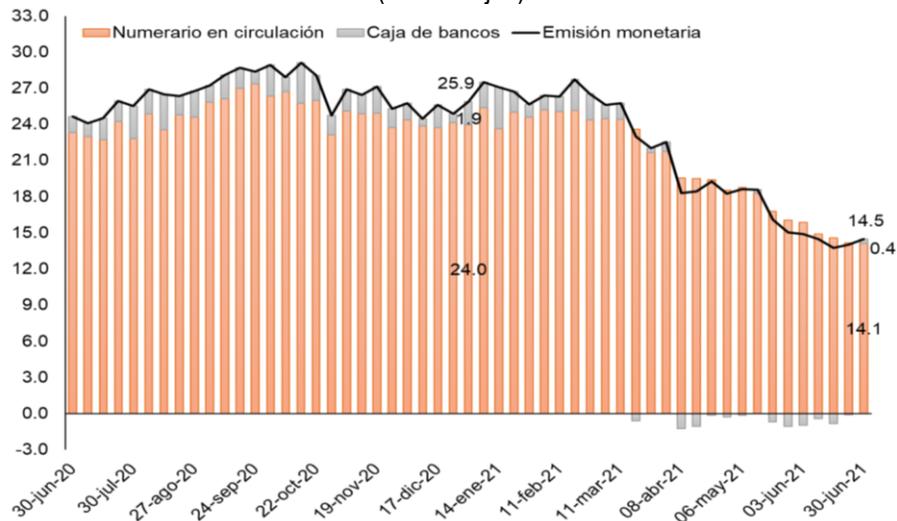
(2) Al 30 de junio de 2021.

Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el desempeño de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que, al 30 de junio, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 16.1%, incidiendo en 14.1 puntos porcentuales en dicho crecimiento (24.0 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2020); mientras que la caja de bancos registró una variación interanual de 3.1%, con una incidencia que pasó de 1.9 puntos porcentuales a finales de 2020 a 0.4 puntos porcentuales al 30 de junio de 2021 (gráfica 36).

**Gráfica 36**

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



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

## ii) Medios de pago

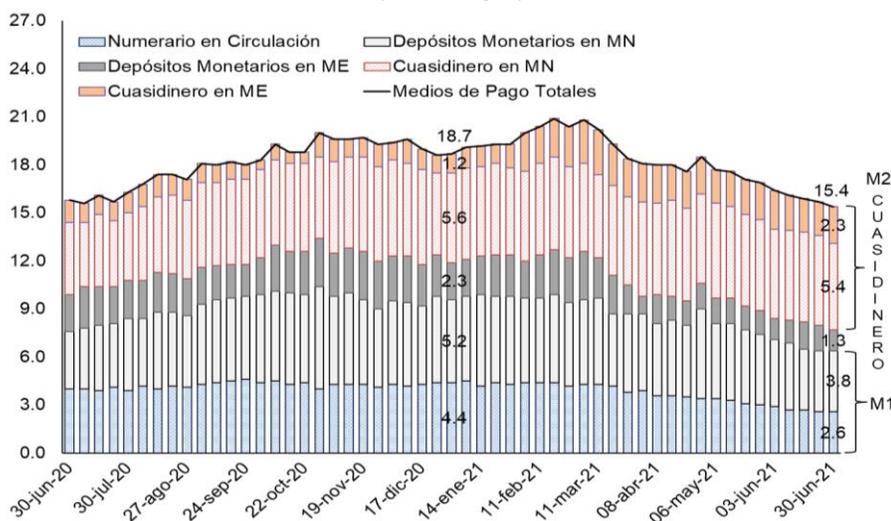
Los medios de pago (M2), al 30 de junio de 2021, registraron un crecimiento interanual de 15.4%, inferior al 18.7% de diciembre de 2020. El comportamiento de este agregado está asociado al desempeño favorable de la mayoría de sus componentes, en el que destaca el cuasidinero en moneda extranjera; este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

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



**Gráfica 37**

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



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

Con relación a los componentes de los medios de pago se observó que, en términos agregados, el medio circulante (M1)<sup>20</sup> reflejó un crecimiento dinámico (16.9%, al 30 de junio de 2021), asociado también al desempeño del numerario en circulación y al de los depósitos monetarios en moneda nacional; estos últimos con una incidencia de 3.8 puntos porcentuales, al 30 de junio de 2021; en tanto que, el numerario en circulación presentó, a la misma fecha, una incidencia de 2.6 puntos porcentuales, inferior a la registrada al 31 de diciembre de 2020 (4.4 puntos porcentuales). Por su parte, el cuasidinerio<sup>21</sup> en moneda nacional y extranjera, mostró tasas de variación interanual de 12.7% y 20.8%, respectivamente.

### iii) Crédito bancario al sector privado

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

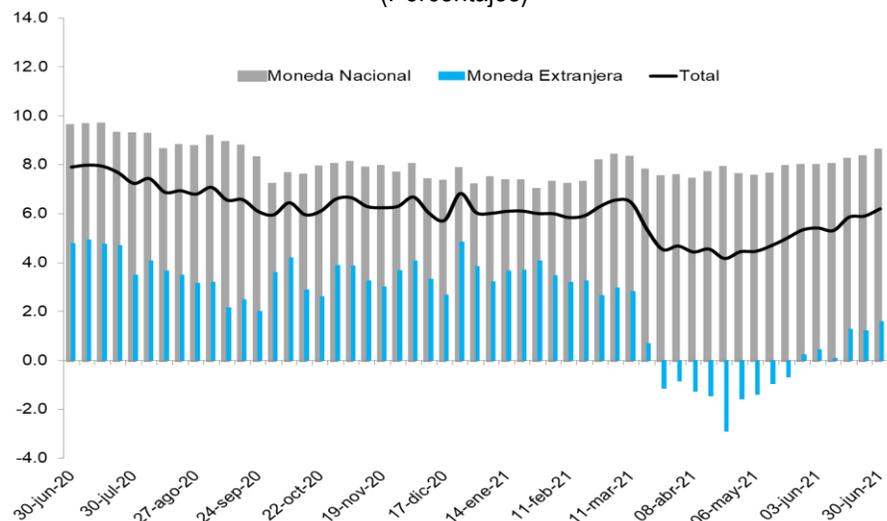
En este sentido, al 30 de junio, se registró un crecimiento interanual de 6.2% en el crédito total, impulsado, principalmente, por el crecimiento del crédito en moneda nacional (8.6%), y en menor medida, por el crédito en moneda extranjera, que registró una variación interanual de 1.6%.

<sup>20</sup> Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

<sup>21</sup> Integrado por los depósitos de ahorro, los depósitos a plazo y los bonos bancarios.

**Gráfica 38**

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



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

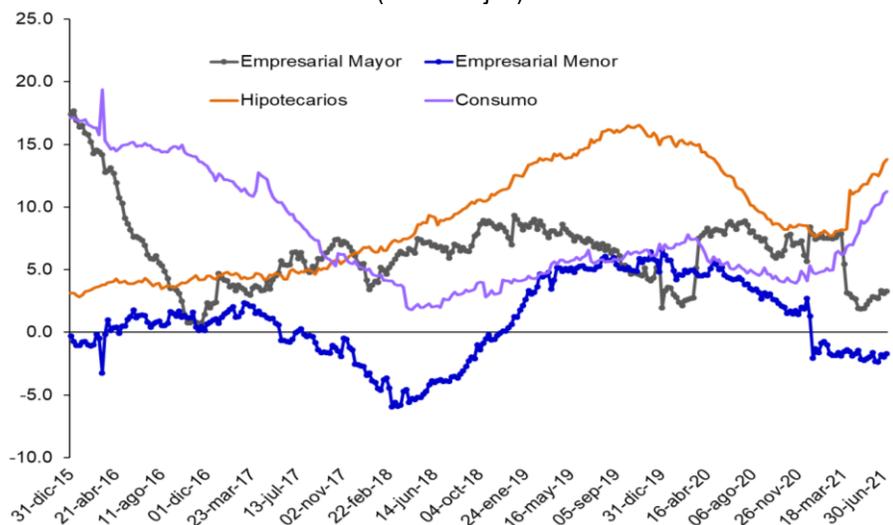
Al 30 de junio de 2021, el crédito al sector privado en moneda nacional evidencia un crecimiento más modesto respecto de lo observado a similar periodo de 2020 (10.0%). El desempeño de dicha variable se explica, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo, al sector empresarial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

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

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

**Gráfica 39**

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



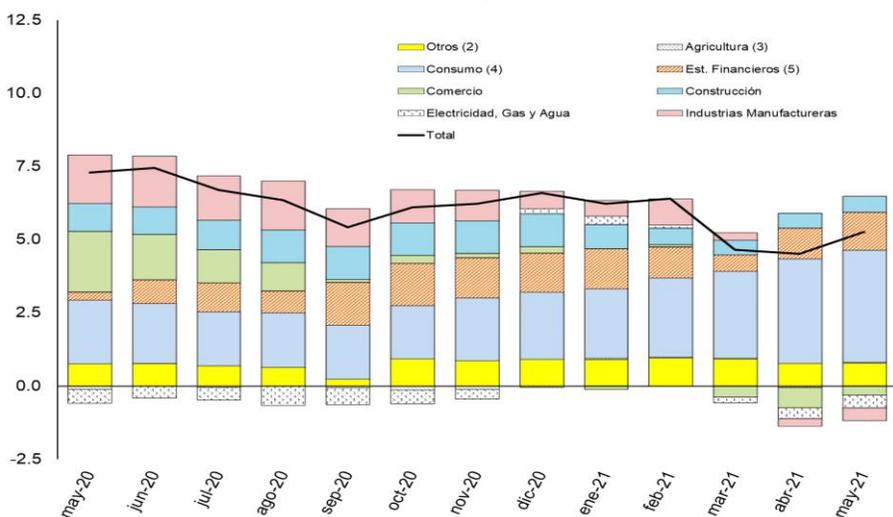
(1) Con información al 30 de junio de 2021.

Fuente: Superintendencia de Bancos.

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

**Gráfica 40**

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



(1) Con información a mayo de 2021.

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

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

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

(5) Incluye Transferencias y Otras actividades no especificadas.

Fuente: Banco de Guatemala.

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

**b) Tasas de interés**

**i) De corto plazo**

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

**Gráfica 41**

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



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

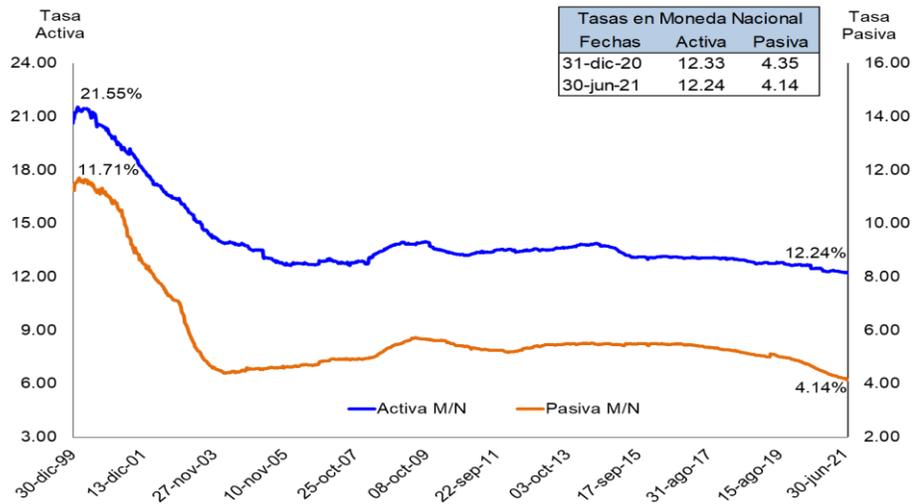
**ii) De largo plazo**

La tasa de interés representativa de largo plazo para las operaciones activas del sistema bancario es la tasa de interés activa promedio ponderado en moneda nacional, la cual, después de mantenerse estable en los últimos años, a partir del segundo trimestre del año anterior, ha registrado una moderada tendencia a la baja, ubicándose levemente por encima de 12.0%.



**Gráfica 42**

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



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

En lo que va del año, la referida tasa de interés disminuyó 9 puntos básicos, al pasar de 12.33% en diciembre de 2020 a 12.24% al 30 de junio de 2021 (gráfica 42). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 4.14% (gráfica 42), menor en 21 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2020 (4.35%).

**c) Tipo de cambio**

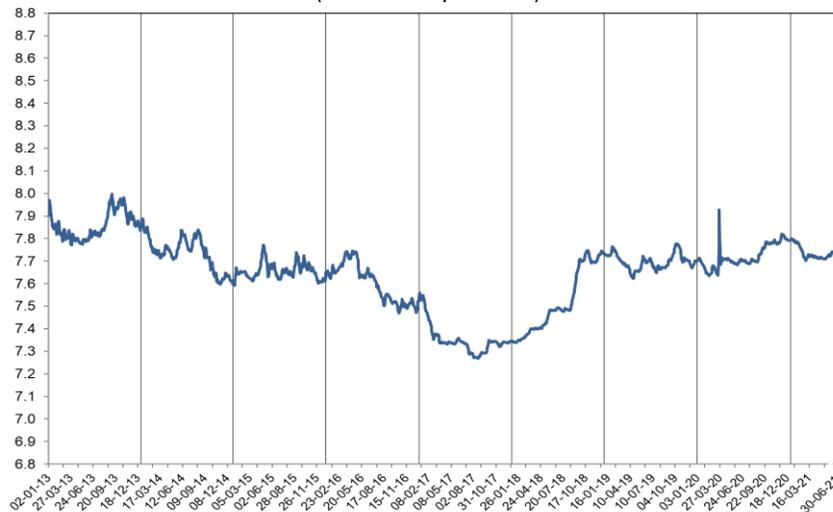
**i) Tipo de cambio nominal**

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

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

**Gráfica 43**

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



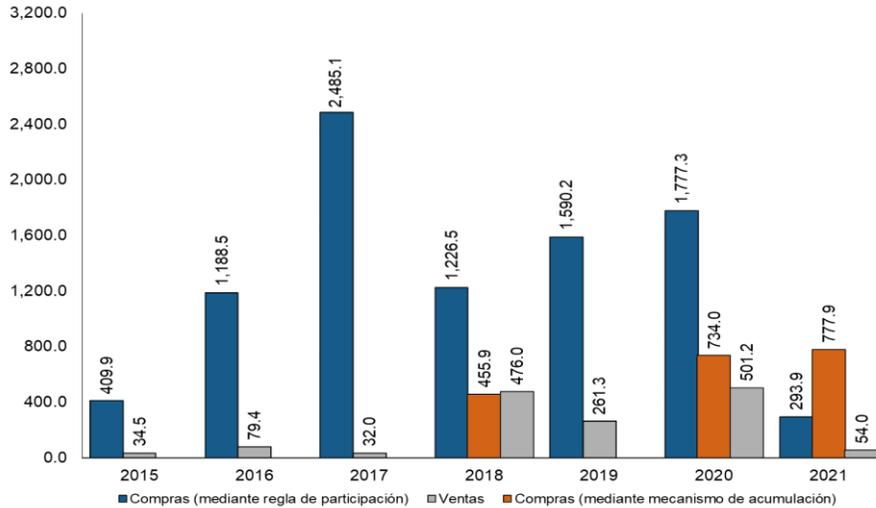
(1) Información al 30 de junio de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

Asimismo, el Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, participó en el MID mediante la activación de la regla, la cual, como se indicó, es transparente, simétrica y ampliamente conocida por todos los participantes en dicho mercado, cuyo objetivo primordial es el de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. En efecto, al 30 de junio de 2021, el Banco de Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$293.9 millones y efectuó ventas por US\$54.0 millones; adicionalmente, por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales se registraron compras por US\$777.9 millones. El Comité de Ejecución, conforme la política cambiaria aprobada por la Junta Monetaria, autorizó la participación mediante el referido mecanismo de acumulación hasta por un monto de US\$1,000.0 millones a agosto de 2021; la primera fase de dicho mecanismo se implementó en febrero por un monto de US\$500.0 millones y estaría vigente hasta agotar dicho monto o hasta el 30 de junio del presente año, lo que ocurriera primero. En mayo se agotó el cupo de la primera fase, por lo que el Comité de Ejecución consideró pertinente implementar una segunda fase y ampliar tanto el monto (US\$500.0 millones adicionales), como el plazo (con vigencia hasta el 31 de agosto), esto con el propósito de moderar los excedentes de divisas que prevalecían en el mercado cambiario. En ese sentido, la participación neta del Banco de Guatemala en el MID al 30 de junio de 2021, se situó en US\$1,017.8 millones, equivalente a 3.53% del total negociado en el MID. Cabe indicar que en 2020 se efectuaron compras netas por US\$2,010.1 millones, equivalente a 4.32% del total negociado.



**Gráfica 44**

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

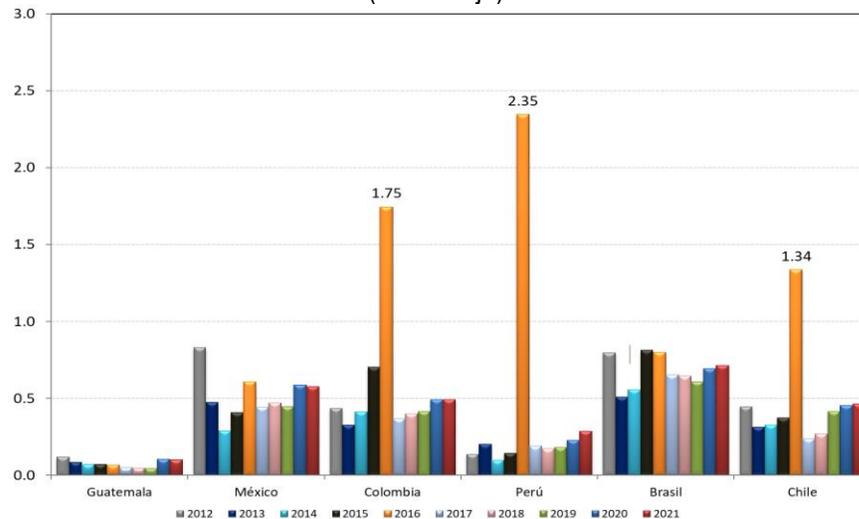


(1) Con información a diciembre de cada año. Para el caso de 2021, al 30 de junio.  
Fuente: Banco de Guatemala.

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

**Gráfica 45**

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



(1) Se refiere a la desviación estándar del tipo de cambio nominal.

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

Fuente: Banco de Guatemala.

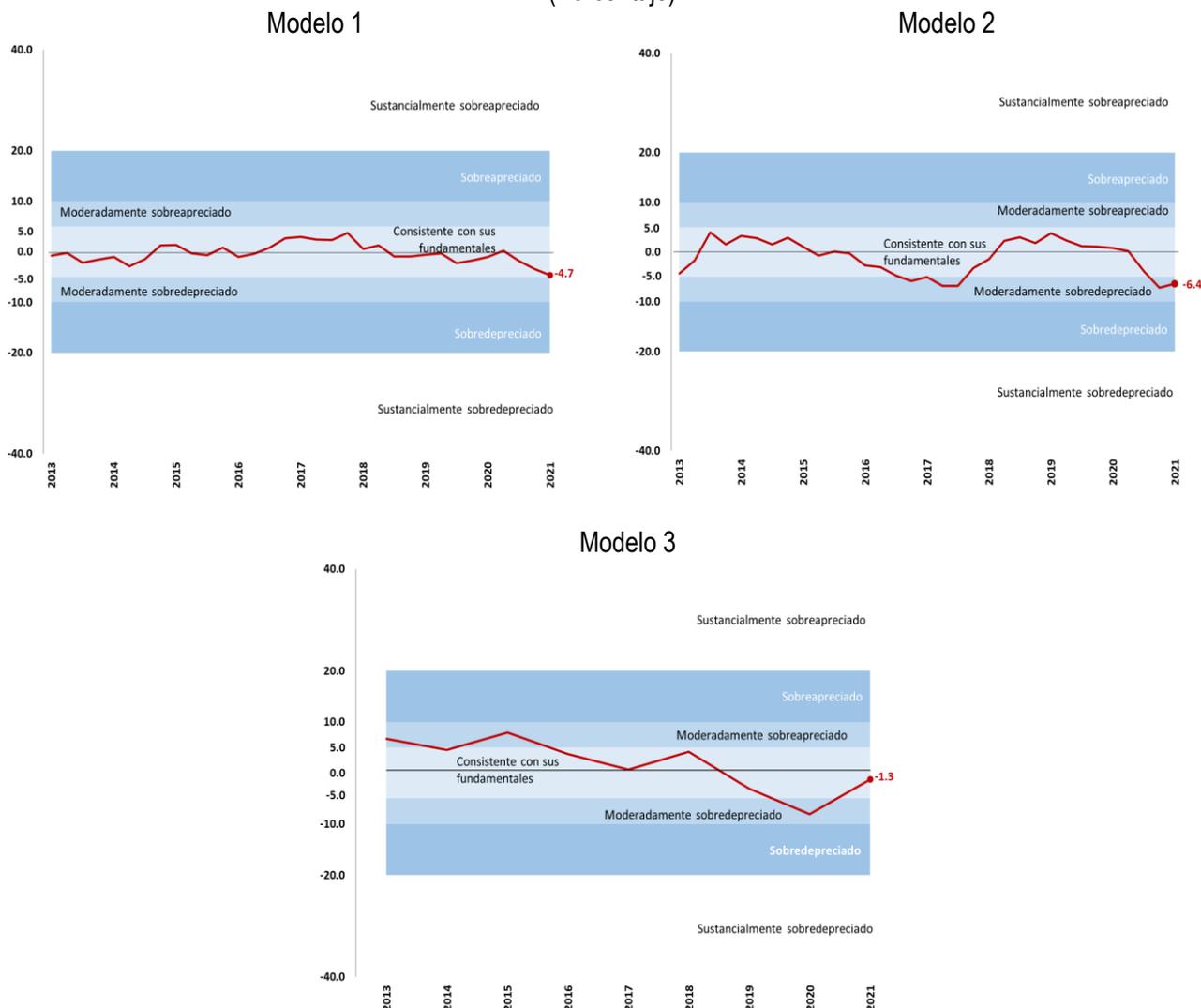
## ii) Tipo de cambio real de equilibrio

La dinámica reciente del tipo de cambio real de Guatemala es consistente con la evolución de sus determinantes fundamentales, dado que las estimaciones del Tipo de Cambio Real de Equilibrio (TCRE) revelan que no existen desviaciones significativas. Al respecto, con base 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 46

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



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

En este sentido, al primer 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 2 registra una moderada sobredepreciación de -6.4%, mientras que los modelos 1 y 3 señalan una ligera sobredepreciación de -4.7% y -1.3%, respectivamente.

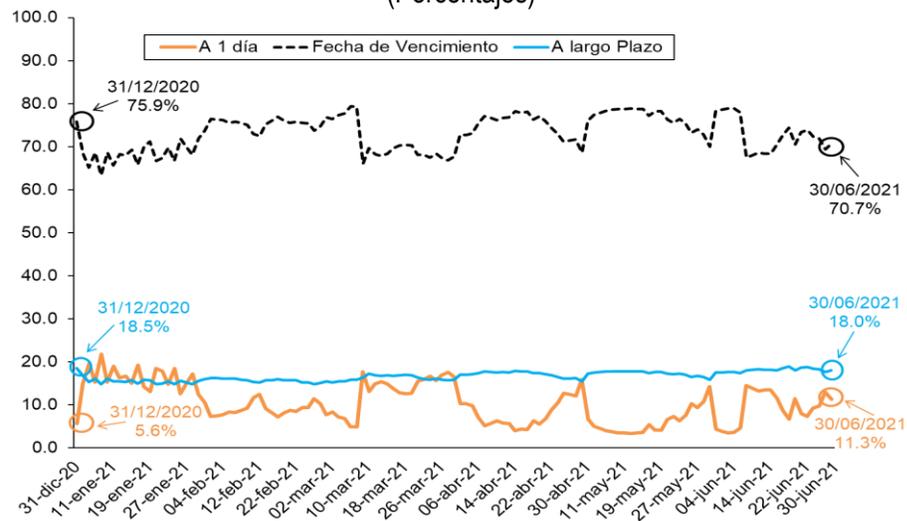
#### d) Operaciones de estabilización monetaria

En adición a la tasa de interés líder, el Banco de Guatemala, conforme a la ley y a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, dispone de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) como instrumento para moderar la liquidez primaria. Durante el primer semestre de 2021 se observaron excedentes de liquidez, asociados, principalmente, a la reducción en la posición de encaje del sistema bancario y al aumento en las reservas monetarias

internacionales; al 30 de junio, las referidas operaciones crecieron Q1,362.9 millones. Cabe indicar que al finalizar 2020, el 5.6% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 30 de junio de 2021 la referida proporción aumentó a 11.3%. Por su parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento menores de 2 años, pasó de 75.9% en diciembre de 2020 a 70.7% a junio de 2021, en tanto que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 0.5 puntos porcentuales (de 18.5% en 2020 a 18.0% en 2021). El costo de política monetaria derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria equivale a 0.2% del PIB.

**Gráfica 47**

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



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



## IV. SÍNTESIS

A pesar de la fuerte contracción de la actividad económica durante 2020 y de la elevada incertidumbre asociada a la pandemia, las perspectivas de crecimiento económico para 2021 y 2022 son positivas. En efecto, la consolidación del proceso de recuperación que inició durante el segundo semestre del año anterior, se refleja, por una parte, en que la mayoría de indicadores económicos de corto plazo registraron crecimientos dinámicos durante el primer semestre del presente año y, por la otra, en que se anticipa que todas las actividades económicas, incluyendo las actividades de servicios, registrarían variaciones positivas a partir de 2021. Este proceso estaría impulsado, principalmente, por el desempeño previsto para la demanda interna, debido a la capacidad de algunos sectores para adaptarse a la nueva realidad económica, al dinamismo de las remesas familiares, a la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria y a una política fiscal contracíclica, así como por el dinamismo proyectado para la demanda externa, en congruencia con el mejor desempeño de la economía mundial, especialmente para los Estados Unidos de América. En este contexto, se anticipa que la economía nacional registraría un crecimiento de entre 4.0% y 6.0% durante el presente año y de entre 3.5% y 5.5% el próximo año.

Por su parte, la inflación a junio se situó dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), como resultado, en parte, de la moderación de los efectos de factores transitorios que ocasionaron que se mantuviera por encima de dicho límite entre enero y mayo del presente año, en particular los choques de oferta de algunos productos agrícolas, el aumento de los precios internacionales de las materias primas, específicamente el petróleo, y el efecto base de comparación, en un contexto en el que las presiones inflacionarias por el lado de la demanda permanecen contenidas. Consecuentemente, los pronósticos apuntan a que, en el escenario base, la inflación convergería gradualmente a niveles dentro dicho margen de tolerancia en lo que resta del año, hasta situarse en 4.5% en diciembre de 2021 y en 4.0% a finales de 2022.

En este contexto, la Junta Monetaria decidió, en sus reuniones de febrero, marzo, abril, mayo y junio de 2021, mantener la tasa de interés líder de política monetaria en 1.75%, con lo cual mantuvo la postura ampliamente acomodaticia que ha implementado desde marzo de 2020. Adicionalmente, la autoridad monetaria reafirmó su compromiso de seguir monitoreando la nueva información disponible para actuar oportunamente y mantener la estabilidad en el nivel general de precios, de acuerdo con su objetivo fundamental.

## ANEXOS



## ANEXO I

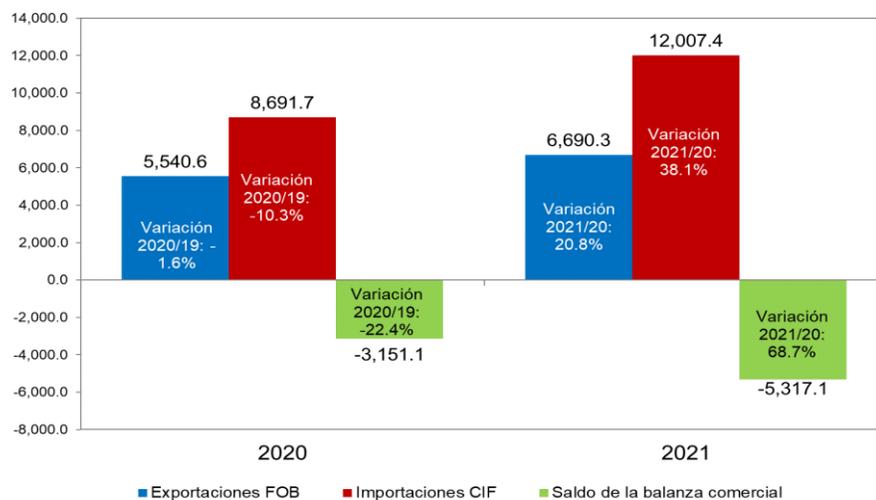
### SECTOR EXTERNO

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró un aumento de 20.8% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a junio de 2021, respecto de similar periodo de 2020, explicado por aumentos tanto en el precio medio (10.1%) como en el volumen exportado (9.6%). En ese periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 38.1%, reflejo de aumentos en el precio medio (21.4%) y en el volumen importado (13.8%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$5,317.1 millones, mayor en US\$2,166.0 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$3,151.1 millones).

**Gráfica AI.1**

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



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

El comportamiento del comercio exterior se explica, en buena medida, por el dinamismo de la actividad económica a nivel mundial, el cual se prevé que continúe a lo largo del presente año. En ese sentido, las exportaciones muestran un comportamiento según lo previsto, por lo que, tomando en cuenta las previsiones de crecimiento económico mundial más recientes, incluidas las de los principales socios del país, se espera un aumento en la demanda externa de los productos guatemaltecos, por lo que se prevé que las exportaciones FOB en 2021 registren un aumento entre 10.5% y 13.5%; mientras que el crecimiento del valor de importaciones FOB se estima en un rango entre 18.5% y 21.5%.

Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país<sup>22</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

<sup>22</sup> Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.

alrededor de 2.0% del PIB en el periodo 2009-2015, a superávits de 1.0% en 2016, de 1.2% en 2017, de 0.9% en 2018, de 2.3% en 2019 y de 5.5% en 2020. En ese sentido, derivado de las condiciones de la coyuntura económica actual, se prevé que el superávit se reduzca moderadamente en 2021 a 4.9% 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 incremento esperado en las importaciones.

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

El valor de las ventas al exterior de grasas y aceites comestibles aumentó US\$171.2 millones (84.7%), debido a los incrementos tanto en el precio medio (47.8%) como en el volumen exportado (25.0%). El aumento en las exportaciones se asocia, principalmente, a la mayor demanda de este tipo de productos por parte de México, Italia, Países Bajos, España, El Salvador y Nicaragua, países a los que se destinó alrededor del 93% del total exportado. Por su parte, el aumento en el precio medio de exportación se explica por la perspectiva de una mayor demanda por parte de la República Popular China. Vale indicar que las exportaciones de aceite de palma representaron alrededor del 66% del total exportado.

El valor exportado de artículos de vestuario aumentó US\$164.3 millones (29.5%), debido al incremento en el volumen exportado (37.1%), el cual fue compensado, parcialmente, por la disminución en el precio medio de exportación (5.5%). El aumento en las exportaciones se asocia, según la Asociación Guatemalteca de Exportadores (AGEXPORT), fundamentalmente, a la recuperación de la demanda por parte de los Estados Unidos de América, país al que se destinó alrededor del 92% de estas exportaciones.

El aumento en el valor de las exportaciones de café de US\$88.3 millones (18.9%), se asocia al incremento tanto en el precio medio de exportación (13.7%), al pasar de US\$155.41 a US\$176.70 por quintal entre junio de 2020 y similar mes del presente año, como en el volumen exportado (4.6%). 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, particularmente sequías que afectaron las principales zonas de cultivo. 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\$53.9 millones (54.2%), debido al incremento en el volumen exportado (63.8%), compensado, parcialmente, por la disminución en el precio medio (5.9%). El aumento en las exportaciones se asocia, principalmente, a la mayor demanda de este tipo de productos por parte de Nicaragua, El Salvador, Honduras y México, países a los que se destinó alrededor del 96% del total exportado.

El valor de las exportaciones de cardamomo aumentó en US\$27.3 millones (6.2%) explicado por el alza en el volumen exportado (22.2%), compensado, parcialmente, por una disminución en el precio medio por quintal (13.1%), al pasar de US\$1,062.33 en junio de 2020 a US\$923.22 en junio de 2021. Según *Bloomberg*, la disminución en el precio medio de exportación se debe, principalmente, a expectativas de una menor demanda en India, asociada a los efectos negativos de la pandemia. Por su parte, de acuerdo con el Comité de Cardamomo de la AGEXPORT, en el comportamiento del volumen exportado continúa influyendo el aumento de la demanda en los principales países consumidores de la especia.

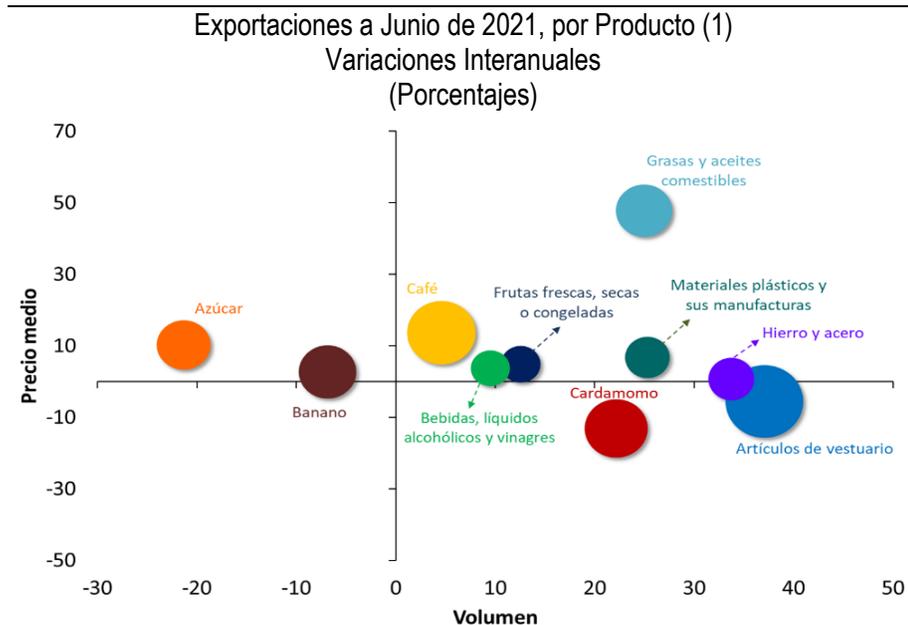


El valor exportado de azúcar registró una caída de US\$52.5 millones (13.3%), derivado de la disminución en el volumen exportado (21.3%), compensado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de exportación (10.2%), que pasó de US\$15.46 en junio de 2020 a US\$17.04 por quintal en junio de 2021. Según *Bloomberg*, el incremento en el precio internacional del azúcar se debe a expectativas de una reducción en los inventarios mundiales ante una menor producción por parte de Brasil, debido a condiciones climáticas adversas, asimismo han influido las expectativas de una mayor demanda ante las perspectivas de una recuperación económica mundial. Por su parte, según la Asociación de Azucareros de Guatemala (ASAZGUA), se estima que la zafra 2020-2021 fue menor a la del año anterior, debido a condiciones climáticas adversas en el país.

Finalmente, la disminución en el valor de las exportaciones de banano de US\$17.9 millones (4.3%), se asocia a la caída en el volumen exportado (6.9%), compensado, parcialmente, por el aumento en el precio medio de exportación (2.7%), al pasar de US\$15.74 a US\$16.17 por quintal entre junio del año anterior y junio 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. Por su parte, la producción nacional del fruto continúa siendo afectada por las secuelas de las condiciones climáticas adversas registradas a finales del año anterior, principalmente por el paso de las tormentas Eta e Iota.

Es importante destacar que el desempeño de las exportaciones totales en los primeros seis meses del año muestra signos sólidos de recuperación, ya que la variación interanual pasó de 7.4% en enero de 2021 a 20.8% en junio; 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 y banano no ha sido favorable.

**Gráfica AI.2**

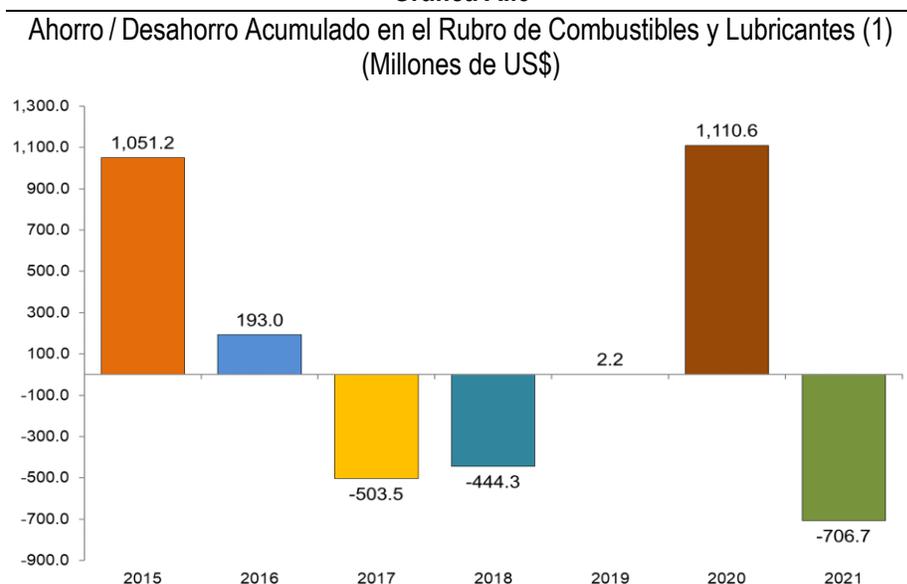


(1) El tamaño de cada círculo muestra el peso relativo de cada producto en el valor total de las exportaciones (FOB).  
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a las importaciones, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses (38.1%), estuvo determinado, como se indicó, por incrementos tanto en el precio medio de importación (21.4%) como en el volumen importado (13.8%). En el comportamiento destacan los crecimientos de los rubros de combustibles y lubricantes (66.4%); bienes de capital (50.9%); materiales de construcción (44.3%); bienes de consumo (33.7%); y materias primas y productos intermedios (26.2%).

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 junio 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\$706.7 millones.

**Gráfica AI.3**



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

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 30 de junio, se situó en US\$6,966.1 millones, superior en US\$2,085.9 millones (42.7%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que en los primeros seis meses del presente año, el flujo de remesas familiares mostró un crecimiento importante, asociado, por una parte, a la sólida recuperación económica en los Estados Unidos de América, que se ha reflejado en la recuperación del mercado laboral, particularmente en el segmento hispano de la población y, por la otra, al importante efecto base de comparación, por la reducción significativa que registraron las remesas familiares en el segundo trimestre del año anterior. En este contexto, se prevé que en 2021 se registre un aumento entre 21.0% y 24.0%, como consecuencia de lo anteriormente descrito.



Al 30 de junio de 2021, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$18,748.8 millones, mayor en US\$280.6 millones al del 31 de diciembre de 2020, como resultado, principalmente, de las compras netas por activación de la regla cambiaria (US\$239.9 millones) y de la acumulación de reservas (US\$777.9 millones), lo cual fue compensado, parcialmente, por los pagos netos por deuda externa del sector público. El referido nivel de RIN equivale a 11.5 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

## ANEXO II

### FINANZAS PÚBLICAS<sup>23</sup>

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>24</sup>. La distribución analítica del presupuesto para el ejercicio fiscal 2021 se aprobó mediante Acuerdo Gubernativo 253-2020.

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

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

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

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

<sup>23</sup> Con base en información preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas.

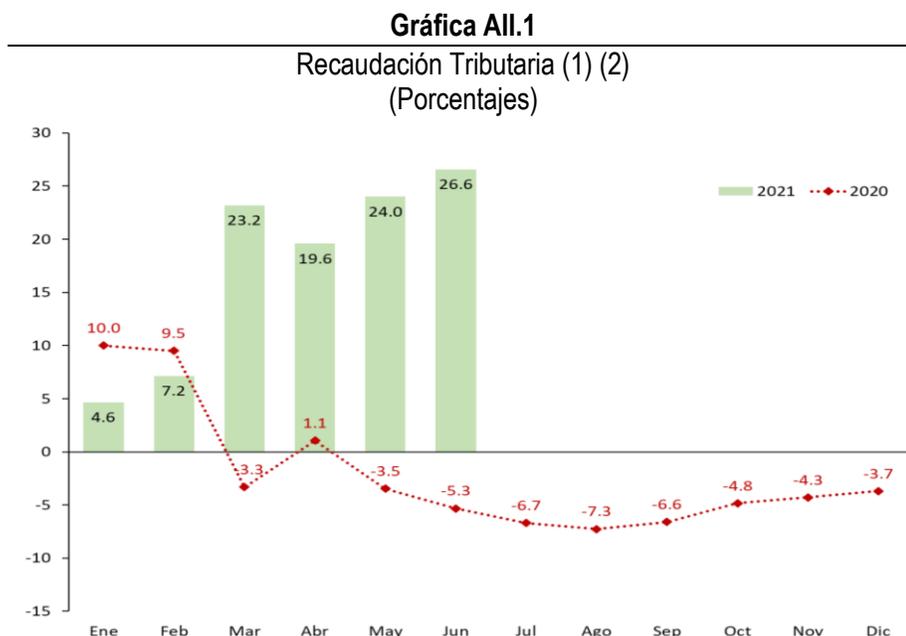
<sup>24</sup> En efecto, el presupuesto vigente para el Ejercicio Fiscal 2021 es lo aprobado por el Congreso de la República mediante Decreto Número 25-2018, más las ampliaciones aprobadas por dicho organismo en los decretos números 12-2020, 13-2020 y 20-2020.



### 1. Ingresos

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

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



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

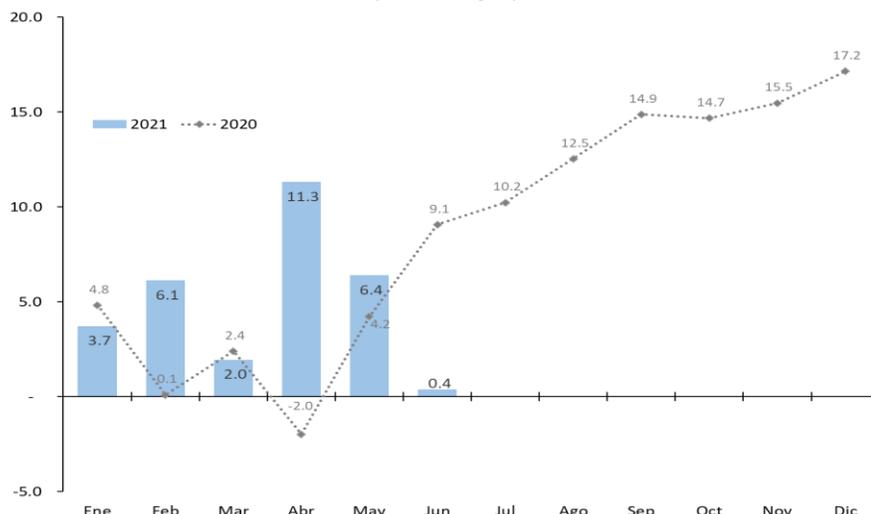
Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el MINFIN, al 30 de junio de 2021, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q36,032.7 millones, equivalente al 117.5% de la meta para dicho periodo (Q30,670.5 millones), generando una brecha de recaudación positiva de Q5,362.2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

## 2. 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 gobierno para el presente año. Dentro de estos, destacan, principalmente, los relacionados a la compra de vacunas contra el COVID-19, a apuntalar la recuperación económica y a ejecutar las labores de reconstrucción por los daños ocasionados por las tormentas tropicales de finales de 2020. Por su parte, durante abril, el gasto ejecutado por medio del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social para atender la emergencia sanitaria, particularmente el anticipo para la adquisición de vacunas, aumentó el gasto público a 11.3%; no obstante, el gasto extraordinario en 2020 asociado a los programas para contrarrestar los efectos económicos y sociales del COVID-19, ha venido moderando su ritmo de crecimiento. En ese contexto, al 30 de junio de 2021, el gasto público total aumentó 0.4% respecto al registrado en similar periodo de 2020, principalmente por el aumento de 3.9% registrado en los gastos de funcionamiento, mientras que los de capital disminuyeron 14.6%. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, el aumento fue resultado, principalmente, de los mayores gastos en bienes y servicios e intereses de la deuda pública. Por su parte, la reducción en los gastos de capital fue resultado de menores gastos en inversión indirecta, en particular, de la inversión financiera.

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

**Gráfica AII.2**  
Gasto Público (1) (2)  
(Porcentajes)



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

### 3. Resultado fiscal y financiamiento

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

Para el ejercicio fiscal 2021 se autorizó un monto de Bonos del Tesoro de Q24,478.5 millones, de los cuales Q19,047.9 millones corresponden a nueva emisión y Q5,430.6 millones a *roll-over*. Al 30 de junio, se había colocado en el mercado local el 51.2% del monto autorizado, equivalente a Q12,525.0 millones, de los cuales en moneda nacional se colocaron Q11,813.2 millones y en moneda extranjera se colocaron US\$92.2 millones. Las colocaciones en moneda nacional se realizaron con fechas de vencimiento en los años 2034, 2036 y 2041 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 5.13%, 5.10% y 5.10%, respectivamente, mientras que las colocaciones en moneda extranjera se realizaron a la fecha de vencimiento en 2036 a una tasa de rendimiento de 4.11%. Asimismo, se han colocado Q57.8 millones para pequeños inversionistas.<sup>25</sup>

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

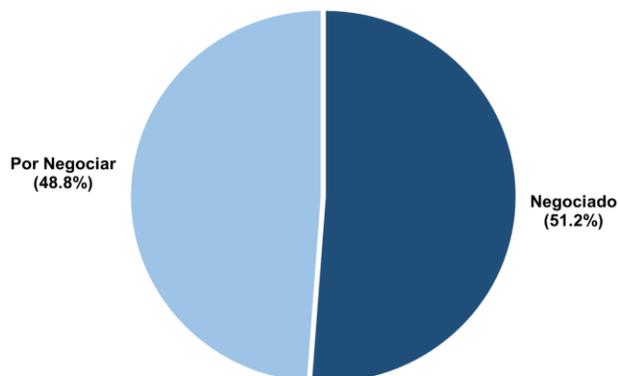
<sup>25</sup> Con fechas de vencimiento 01/03/2022, 02/03/2023, 03/03/2024 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.00%, 6.13%, 6.25%.

**Gráfica AII.3**

Colocaciones de Bonos del Tesoro 2021 (1)

Año: 2021

(Millones de quetzales)



(1) Cifras al 30 de junio de 2021.  
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

**Cuadro AII.1**

Gobierno Central (1)

Ejecución Presupuestaria a Junio

Años: 2020-2021

(Millones de quetzales)

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

(1) Cifras preliminares.  
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.



## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Agencia Internacional de Energía (2021). “Oil Market Report”. Abril, mayo y junio.

Banco Central de Brasil (2021). “Inflation report: March 2021”. Marzo.

Banco Central de Brasil (2021). “Minutes of the Monetary Policy Committee - Copom 238th Meeting - May 4-5, 2021”. Comunicado de prensa. Mayo.

Banco Central de México (2021). “Informe trimestral, octubre-diciembre 2020”. Marzo.

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 13 de mayo de 2021”. Mayo.

Banco de Inglaterra (2021). “Monetary Policy Report”. Comunicado de prensa. Mayo.

Banco de Japón (2021). “Outlook for Economic Activity and Prices”. Abril.

Banco Mundial (2021). “Global Economic Prospects”. Junio.

Comisión Europea (2021). “European Economic Forecast: Spring 2021”. Institutional Paper 149. Mayo.

Comisión Europea (2021). “Previsiones económicas de primavera de 2021: manos a la obra”. Comunicado de prensa. Mayo.

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2021). “World trade update”. Mayo.

Eurostat (2021). “GDP main aggregates and employment estimates for the first quarter of 2021”. Comunicado de prensa. Junio.

Fondo Monetario Internacional (2021). “Guatemala: Declaración al término de la misión sobre la Consulta del Artículo IV de 2021”. Mayo.

Fondo Monetario Internacional (2021). “Inyección rápida y recuperación duradera para América Latina y el Caribe”. Blog Diálogo a Fondo. Abril.

Fondo Monetario Internacional (2021). “Manejar Recuperaciones Divergentes”. Perspectivas de la Economía Mundial. Abril.

Fondo Monetario Internacional (2021). “Se ahondan las brechas en la recuperación mundial”. Actualización de Perspectivas de la Economía Mundial. Julio.

Fondo Monetario Internacional (2021). “¿Qué viene después del superciclo de las materias primas y la pandemia?”. Blog Diálogo a Fondo. Abril.

IHS Markit (2021). “Global Crude Oil Markets Short-Term Outlook”. Mayo y junio.

IHS Markit (2021). “Oil Market Briefing”. Abril y mayo.

Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (2021). “GDP grows 1.2% in first quarter, returns to pre-pandemic level”. Comunicado de prensa. Junio.

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (2021). “Producto Interno Bruto de México durante el Primer Trimestre de 2021”. Comunicado de prensa. Mayo.

J.P. Morgan (2021). “Are commodities entering a supercycle?”. Marzo.

Kliesen, Kevin (2021). “Two Percent Inflation Over the Next Year: Should You Take the Over or the Under?”. Federal Reserve Bank of St. Louis. Mayo.

Oficina de Análisis Económico (2021). “Gross Domestic Product (Third Estimate), GDP by Industry, and Corporate Profits (Revised), 1st Quarter 2021”. Comunicado de prensa. Junio.

Oficina de Gabinete del Gobierno de Japón (2021). “Monthly Economic Report”. Mayo.

Oficina de Presupuesto del Congreso (2021). “An Update to the Budget and Economic Outlook: 2021 to 2031”. Julio.

Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón (2021). “Quarterly Estimates of GDP for January – March 2021 (The Second Preliminary Estimates)”. Junio.

Oficina Nacional de Estadísticas (2021). “GDP quarterly national accounts, UK: January to March 2021”. Boletín estadístico. Junio.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2021). “National Economy Maintained a Stable Recovery in May”. Comunicado de prensa. Junio.

Organización de Países Exportadores de Petróleo (2021). “Monthly Oil Market Report”. Junio.

Reserva Federal (2021). “Federal Reserve issues FOMC statement”. Comunicado de prensa. Junio.

Reserva Federal (2021). “Minutes of the Federal Open Market Committee”. Abril.

Standard & Poor’s (2021). “PIB del 1T de América Latina: La contracción que nunca sucedió y lo que nos dice sobre el crecimiento futuro”. Junio.

Standard & Poor’s (2021). “The Jump In US Inflation Is Transitory And Consistent With Our Recovery Story”. S&P Global Economics. Mayo.

World Trade Organization (2021). “World trade primed for strong but uneven recovery after COVID-19 pandemic shock”. Marzo.