

**INFORME DE
POLÍTICA MONETARIA
A JUNIO DE 2022**



CONTENIDO¹

I.	RESUMEN EJECUTIVO	1
II.	ESCENARIO INTERNACIONAL	7
A.	PANORAMA GENERAL	7
B.	CRECIMIENTO ECONÓMICO	10
C.	MERCADOS FINANCIEROS	18
D.	PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS	20
1.	Petróleo	21
2.	Maíz amarillo y trigo	26
E.	INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA	30
III.	ESCENARIO INTERNO	39
A.	ACTIVIDAD ECONÓMICA	39
1.	Producto interno bruto	39
2.	Otros indicadores de actividad económica	43
3.	Perspectivas de crecimiento económico para 2022 y 2023	44
B.	ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA	47
1.	Evolución reciente de la inflación	47
2.	Proyecciones y expectativas de inflación	55
3.	Postura de la política monetaria y balance de riesgos de inflación	58
4.	Otras variables informativas de política	62
IV.	SÍNTESIS	75
ANEXOS		
I.	SECTOR EXTERNO	77
II.	FINANZAS PÚBLICAS	82
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS		87

¹ El Informe fue elaborado con información disponible al 26 de julio de 2022.

I. RESUMEN EJECUTIVO

En el **escenario internacional**, el evento más importante que se observó en el primer semestre del año es el de la guerra Rusia-Ucrania, que junto a la continuidad de la pandemia del COVID-19, así como a la interrupción de las principales cadenas mundiales de suministro a nivel global, ha generado un fuerte proceso inflacionario que está afectando a todos los países a nivel mundial, derivado del marcado aumento del precio del petróleo y sus derivados, así como del precio de las materias primas. El consecuente aumento de las tasas de interés de los bancos centrales a nivel mundial ante el escenario descrito (normalización de la política monetaria), así como la política de “cero tolerancia al COVID-19” por parte del gobierno de la República Popular China, ha derivado en una ralentización del ritmo de crecimiento de la economía mundial en el primer semestre de 2022. En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé un crecimiento económico mundial de 3.2% para 2022 y de 2.9% para 2023, los cuales, aunque son positivos, son menores a lo previsto anteriormente y están expuestos a una mayor incertidumbre y riesgos significativos relacionados, principalmente, con las tensiones geopolíticas y la evolución de la pandemia.

En las economías avanzadas, la actividad económica crecería 2.5% en 2022 y 1.4% en 2023. En los Estados Unidos de América, la demanda interna continuaría impulsando la actividad económica, aunque disminuiría el apoyo de las políticas fiscal y monetaria, se seguirían enfrentando dificultades en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro y las presiones inflacionarias continuarían elevadas por algún tiempo; por lo que el FMI estima que el crecimiento económico en 2022 sería de 2.3% y de 1.0% en 2023. En la Zona del Euro, el conflicto entre Rusia y Ucrania, además de las graves consecuencias humanitarias y sociales, está teniendo efectos económicos negativos que están impactando heterogéneamente a países y sectores económicos, en particular el deterioro de la confianza económica y el aumento de los precios de los energéticos y los alimentos, que está generando fuertes presiones inflacionarias; estos factores contrastarían con la mejora de las condiciones del mercado de trabajo, la moderación del impacto de la pandemia del COVID-19 y el apoyo de la política fiscal, de manera que la actividad económica se expandiría a un ritmo de 2.6% en 2022 y de 1.2% en 2023.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento económico sería de 3.6% en 2022 y de 3.9% en 2023, en un entorno internacional complejo, caracterizado por la normalización de la política monetaria en las principales economías avanzadas, la desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía china, el endurecimiento de la política monetaria en la mayoría de economías de este grupo de países, además del impacto indirecto del conflicto entre Rusia y Ucrania, particularmente por el incremento en los precios internos, debido a los elevados costos de los energéticos y de algunos alimentos. A nivel de países, se observarían diferencias considerables en el desempeño económico, reflejo del grado de vulnerabilidad ante los distintos choques externos e internos, así como del margen de maniobra de la política económica.

En Centroamérica, la actividad económica se expandiría 3.6% en 2022 y 3.1% en 2023, resultado del aumento de la demanda interna, particularmente del consumo privado, favorecido, en buena medida, por el crecimiento sostenido de las remesas familiares (particularmente relevante para los países del Triángulo Norte) y por la moderación en el impacto económico de la pandemia, así como por el impulso de las exportaciones, asociado al crecimiento esperado de la economía de los Estados Unidos de América, principal socio comercial de la región; no obstante, los riesgos se encuentran sesgados a la baja por las condiciones económicas externas.



En los mercados financieros internacionales, los principales índices accionarios registraron pérdidas y elevados niveles de volatilidad respecto de los observados a finales de 2021, en un entorno de perspectivas económicas a corto plazo menos dinámicas, mayores niveles de inflación a nivel mundial, normalización de la política monetaria en la mayoría de países a nivel mundial y elevada incertidumbre y riesgos a la baja. En ese contexto, las condiciones de financiamiento para las economías de mercados emergentes y en desarrollo continuaron endureciéndose; tendencia que podría intensificarse a medida que aumenten las tasas de interés, debido al retiro de los estímulos monetarios en las principales economías avanzadas y a las tensiones geopolíticas en Europa del Este, que podrían deteriorar las perspectivas de crecimiento económico.

Los precios internacionales del petróleo, del maíz amarillo y del trigo registran incrementos considerables, derivado, en buena medida, del conflicto entre Rusia y Ucrania, dada la relevancia que estos dos países tienen en el suministro y comercio internacional de estas materias primas. En el caso del petróleo, la tendencia al alza en el precio también fue influenciada por las decisiones de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores de mantener restringida la producción y por el incremento de las tensiones geopolíticas en varios países de Oriente Medio; sin embargo, dichos factores han sido compensados, parcialmente, por la liberación de una cantidad importante de las reservas estratégicas de petróleo por parte de las principales economías avanzadas y la menor demanda de la República Popular China por los confinamientos en algunas de las principales ciudades por rebrotes de contagios de COVID-19. Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo, en adición a los efectos negativos por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, también reflejaron algunas condiciones climáticas adversas, particularmente en América del Sur en los primeros meses del año, así como la introducción de restricciones a las exportaciones de trigo por parte de la India. En ese contexto, en el escenario base, las proyecciones indican que los precios medios de estas materias primas aumentarían en 2022, pero disminuirían moderadamente en 2023.

A nivel internacional, la inflación continuó aumentando, debido al encarecimiento de las materias primas, asociado, principalmente, al conflicto entre Rusia y Ucrania; y a la intensificación de los problemas en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro, en parte por los confinamientos en la República Popular China. La persistencia de elevados niveles de inflación ha propiciado un cambio hacia una orientación menos acomodaticia de la política monetaria tanto por parte de los bancos centrales de las principales economías avanzadas, los cuales han acelerado el retiro de sus estímulos monetarios, como por la mayoría de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que continúan endureciendo la política monetaria por encima de los niveles observados previos a la pandemia.

Por su parte, en el **escenario interno**, la actividad económica registró un crecimiento anual de 8.0% en 2021, el más alto en los últimos 40 años, resultado del aumento de la demanda interna, tanto del gasto de consumo final como de la formación bruta de capital fijo, así como del dinamismo del volumen de las exportaciones. Por el lado del origen de la producción, todas las actividades económicas registraron tasas de variación positivas. En el primer semestre de 2022, el desempeño de la actividad económica continuó expandiéndose, lo cual se evidenció en el comportamiento de algunos de los principales indicadores de corto plazo, como el crecimiento del PIB en el primer trimestre del año, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), el crédito bancario al sector privado, el ingreso de divisas por remesas familiares y el comercio exterior, entre otros. En ese contexto, se estima que en 2022 el Producto Interno Bruto (PIB) crecería en un rango entre 3.0% y 5.0%, con un valor central de 4.0% en el escenario base.

El ritmo inflacionario ha registrado aumentos importantes en los últimos meses, aunque mayores a lo previsto, debido, fundamentalmente, a factores externos, principalmente los efectos derivados de la guerra Rusia-Ucrania, en particular, por el aumento de los precios internacionales de los productos energéticos y de los alimentos, ubicándose a junio de 2022 en 7.55%.

En el cuadro siguiente se observa la cifra de inflación para las principales economías a nivel mundial, incluidas las de América Latina, al 30 de junio de 2022.

Cuadro 1

Ritmo Inflacionario Total
Economías seleccionadas
(Porcentajes)

A Junio de 2022	
Economías avanzadas	
Estados Unidos de América	9.06
Reino Unido	9.40
Zona del Euro	8.64
Japón	2.40
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	
Brasil	11.89
Chile	12.49
Colombia	9.67
México	7.99
Perú	8.81
República Popular China	2.50
Centroamérica	
Guatemala	7.55
El Salvador	7.76
Honduras	10.22
Nicaragua	10.37
Costa Rica	10.06
República Dominicana	9.48

Fuente: Bancos centrales.

En efecto, la inflación estuvo influenciada de manera importante por el incremento de los precios en las divisiones de gasto de transporte; vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles; y alimentos y bebidas no alcohólicas; aunque también se registraron alzas importantes en otras divisiones de gastos, como la de muebles y artículos para el hogar, la de restaurantes y hoteles y la de bebidas alcohólicas y tabaco. En el caso de las divisiones de transporte y de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, el aumento reflejó los mayores precios de los combustibles, del gas propano y de las tarifas de la energía eléctrica, derivado, fundamentalmente, del alza en el precio internacional del petróleo. Cabe indicar que los aumentos citados, como se ilustrará más adelante, tuvieron un fuerte efecto en la inflación importada. En lo que respecta a la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, el aumento se explicó, principalmente, por el incremento en los grupos de gasto de pan y cereales, derivado del encarecimiento de insumos como el gas propano, el maíz y el trigo; de hortalizas, legumbres y tubérculos, debido a factores estacionales y a un menor abastecimiento externo; y de carnes, por el mayor precio de la carne de res y del pollo. Por su parte, la inflación subyacente a junio se situó en 4.34%, con lo que mantuvo la tendencia creciente observada desde el año anterior, consistente con una brecha del producto que se habría cerrado a finales de 2021. En este contexto, las proyecciones de inflación anticipan que la inflación total se ubicaría en 7.75% en diciembre de 2022, arriba del límite superior de la meta, pero que retornaría a niveles dentro de ésta el próximo año, cuando se situaría en 5.00% en



diciembre de 2023; en tanto que las expectativas de inflación a 12 meses (4.61%) y a 24 meses (4.16%) denotan aún el adecuado anclaje de las mismas a la referida meta de inflación.

En cuanto a las tasas de interés de corto plazo (particularmente de reporto a 1 día), estas se ubicaron en torno a la tasa de interés líder de política monetaria; mientras que las tasas activa y pasiva del sistema bancario continúan 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 continúan procurando mantener el anclaje de las expectativas de inflación dentro de la meta establecida por la autoridad monetaria.

Los principales agregados monetarios y de crédito mostraron, en general, un comportamiento conforme a lo esperado y congruente con el comportamiento de la actividad económica nacional. Al 30 de junio de 2022, el crecimiento interanual de la emisión monetaria se aceleró ligeramente a 16.8% (12.1% a finales de 2021), conforme a la evolución de sus factores estacionales; mientras que los medios de pago (M2) registraron una variación interanual de 11.2% (11.6% a finales de 2021). Por su parte, el crédito bancario al sector privado, a esa misma fecha, mostró un desempeño dinámico (incremento de 16.1%), acorde con el comportamiento de la actividad económica, resultado, principalmente, del aumento del crédito al consumo y al sector empresarial mayor.

En materia de comercio exterior, a junio de 2022, el valor FOB de las exportaciones de bienes registró un aumento de 25.2% respecto de similar periodo de 2021, explicado por el incremento tanto en el precio medio de exportación (14.5%) como en el volumen exportado (9.4%). El comportamiento de las exportaciones fue reflejo, principalmente, del incremento en los rubros de café; artículos de vestuario; grasas y aceites comestibles; azúcar; materiales plásticos y sus manufacturas; banano; materiales textiles; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; y hierro y acero. Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 34.2%, resultado del incremento en el precio medio de importación (26.8%) y, en menor medida, en el volumen importado (5.9%). En ese contexto, se espera que el comercio exterior continúe impulsando la actividad económica.

Al 30 de junio de 2022, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$8,711.4 millones, superior en US\$1,745.2 millones (25.1%) respecto del monto observado en igual periodo del año previo, respaldado, en buena medida, por la solidez en las condiciones del mercado laboral estadounidense, particularmente en el segmento del empleo hispano.

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), al 30 de junio de 2022, fue de US\$19,875.6 millones, menor en US\$1,064.0 millones al registrado el 31 de diciembre de 2021, resultado, principalmente, de los pagos netos por deuda externa del sector público y de la disminución de depósitos en moneda extranjera de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala, lo que compensó las compras netas por activación de la regla cambiaria y por el mecanismo de acumulación de reservas internacionales. El referido nivel de RIN equivale a 8.5 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de junio de 2022, una depreciación interanual de 0.16%, congruente con la evolución de sus factores fundamentales, en particular el crecimiento del flujo de remesas familiares y el comportamiento de los flujos comerciales. En este 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 ventas netas de divisas por US\$204.0 millones; al mismo tiempo que, con el propósito de reducir el excedente de divisas en el mercado cambiario, efectuó, bajo el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales, compras de divisas por US\$1,015.0 millones.

En lo relativo a las finanzas públicas, el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2022, aprobado por el Congreso de la República, ascendió a Q106,229.5 millones, el cual fue ampliado durante el primer semestre del año por un total de Q6,103.8 millones, por lo que el presupuesto vigente alcanzó un monto total de Q112,333.3 millones. No obstante, según información del Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), el déficit fiscal se ubicaría en 2.2% del PIB en 2022 (1.2% en 2021), lo cual se reflejaría en un impulso fiscal positivo para la actividad económica del país. Al 30 de junio, según cifras preliminares, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 16.2%, mientras que el gasto público se incrementó en 15.5%. La recaudación tributaria equivale a 114.9% de la meta prevista para dicho periodo. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q125,350.1 millones, mayor en Q6,344.4 millones respecto del 31 de diciembre de 2021 (Q119,005.7 millones); en tanto que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$10,225.6 millones, menor en US\$871.6 millones respecto del registrado a finales de 2021 (US\$11,097.2 millones). El MINFIN colocó bonos del tesoro en el mercado local durante el primer semestre por Q6,672.9 millones, equivalente al 30.5% del monto autorizado para el ejercicio fiscal 2022 (Q21,855.6 millones), de los cuales se colocaron Q6,536.7 millones en moneda nacional y el resto (US\$16.1 millones) en moneda extranjera.

En resumen, en el entorno externo, el ritmo de crecimiento económico a nivel mundial se ha desacelerado, a causa del incremento significativo de los precios internacionales de las materias primas, la persistencia de las interrupciones en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro y la intensificación de las tensiones geopolíticas; por lo que las perspectivas de crecimiento económico se han revisado a la baja, en un entorno caracterizado por elevados niveles de incertidumbre e importantes riesgos a la baja. Al mismo tiempo, la inflación ha aumentado, propiciando un retiro de los estímulos monetarios más rápido de lo previsto, tanto en las principales economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Este escenario de crecimiento económico menor al esperado y mayores niveles de inflación ha afectado el desempeño de los mercados financieros internacionales, provocando un endurecimiento de las condiciones financieras, especialmente, para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En consecuencia, se anticipa que el impulso económico externo, seguiría siendo positivo, aunque sería menor al del año previo, debido, en parte, al incremento de las presiones inflacionarias de origen externo, derivadas tanto del aumento en los precios de las materias primas que tienen una incidencia significativa en la inflación del país como de las mayores tasas de inflación de los principales socios comerciales, aunque tenderían a reducirse en la segunda parte del presente año y durante el próximo.

En el entorno interno, tras registrar una fuerte recuperación en 2021, la actividad económica mantiene su dinamismo, lo cual se confirma con el desempeño de algunos de los principales indicadores de corto plazo durante el primer semestre del presente año; por lo que se prevé que para 2022 el crecimiento económico se sitúe en un rango entre 3.0% y 5.0% (con un valor central de 4.0%), apoyado por el aumento de la demanda interna y, en menor medida, de la demanda externa. En este contexto, 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 por las principales empresas calificadoras de riesgo soberano. En efecto, durante el primer semestre del presente año, las empresas calificadoras *S&P Global Ratings*, *Fitch Ratings* y *Moody's Investors Service* mejoraron la perspectiva de la calificación de riesgo crediticio de Guatemala², resultado, entre otros factores, de su prolongada estabilidad macroeconómica; asimismo, el

² Las primeras dos la cambiaron de "estable" a "positiva", mientras que la última de "negativa" a "estable".



FMI evaluó positivamente el desempeño macroeconómico del país, en la Consulta del Artículo IV correspondiente a 2022.

En el contexto descrito, vale hacer notar que el principal reto de la política monetaria es mantener contenidas las presiones inflacionarias y las expectativas de inflación, en particular en un escenario en el que ésta en su mayoría es de origen importado. En consecuencia, luego del acomodamiento monetario adoptado en respuesta a la pandemia del COVID-19, la Junta Monetaria decidió, con base en el análisis integral de la situación económica nacional e internacional, comenzar a transitar gradualmente hacia una postura más restrictiva de la política monetaria, por lo que en sus reuniones de mayo y junio dispuso aumentar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 2.25%. Estas decisiones están orientadas, fundamentalmente, a reducir las presiones inflacionarias y a garantizar la convergencia de la inflación a niveles dentro de la meta en el horizonte relevante de la política monetaria, en un entorno de crecientes presiones inflacionarias cuyo principal origen, como se indicó, es externo. Asimismo, la Junta Monetaria ha mantenido su compromiso de continuar monitoreando de cerca 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 a mediano y largo plazos.

En ese sentido, cabe tener en cuenta que, luego del apoyo brindado para paliar los efectos negativos del COVID-19 en el país, la postura de las políticas macroeconómicas debe, oportuna y ordenadamente, regresar gradualmente a la normalidad para evitar desequilibrios, evitando así que se afecte la estabilidad macroeconómica del país, la cual se ha constituido en un activo valioso, reconocido nacional e internacionalmente.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

A. PANORAMA GENERAL

Durante el primer semestre de 2022, la actividad económica mundial continuó recuperándose, a medida que disminuyó el impacto de la pandemia del COVID-19, en particular de la propagación de la variante Ómicron observada entre finales de 2021 e inicios del presente año; sin embargo, el ritmo de crecimiento ha venido moderándose debido, por un lado, a la continuidad de la pandemia y, por el otro, a los efectos directos e indirectos de la prolongación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, especialmente por el considerable incremento de los precios internacionales de las materias primas, principalmente de la energía y los alimentos, de la intensificación de los cuellos de botella en las principales cadenas mundiales de suministro y del deterioro de la confianza de los consumidores y de las empresas, así como por el retiro de los estímulos monetarios en las principales economías avanzadas y por la desaceleración económica en la República Popular China, ante los confinamientos en varias ciudades importantes por el aumento de casos de COVID-19. Estos factores han ejercido una influencia negativa cada vez mayor sobre la actividad económica a nivel mundial, aunque con divergencias entre países y regiones, lo cual ha repercutido en las perspectivas de crecimiento a corto y mediano plazos e incrementado de manera significativa los riesgos a la baja.

Por su parte, los mercados financieros internacionales fueron afectados por la desaceleración del crecimiento económico y los altos niveles de inflación a nivel mundial, en un entorno de mayor incertidumbre por la prolongación del conflicto entre Rusia y Ucrania, el retiro anticipado y más acelerado de los estímulos monetarios en las principales economías avanzadas y el menor dinamismo de la actividad económica en la República Popular China. Este contexto económico se reflejó en la disminución de los principales índices accionarios y mayores niveles de volatilidad financiera, así como en la disminución de los flujos netos de capital hacia las economías de mercados emergentes y en desarrollo, lo cual ha provocado depreciaciones en la mayoría de monedas respecto al dólar estadounidense y un aumento de los diferenciales de riesgo soberano. En consecuencia, las condiciones financieras internacionales continuaron endureciéndose, particularmente, para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, lo cual tendería a intensificarse en la medida en que aumenten las tasas de interés a nivel mundial.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, durante el primer semestre, estos registraron una marcada tendencia al alza, mostrando niveles superiores a los precios observados a finales del año anterior, debido, principalmente, a desajustes entre la oferta y la demanda causados, por un entorno macroeconómico mundial complejo. En efecto, el considerable aumento del precio del petróleo también responde a las restricciones e incertidumbre relativa al suministro mundial en el corto plazo, principalmente, por la inestabilidad geopolítica, particularmente en Europa del Este y en algunos países de Oriente Medio y por la decisión de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores de aumentar muy gradualmente su producción, por lo que se mantiene muy restringida la extracción petrolera. No obstante, las perspectivas menos favorables de crecimiento económico mundial, que estaría afectando la demanda de crudo, contribuyeron a moderar el incremento. Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo también registraron alzas significativas, asociadas, fundamentalmente, a los riesgos de una interrupción del suministro proveniente de Rusia y Ucrania, dada la importancia de ambos países en las exportaciones de estos granos, así como a condiciones climáticas adversas en algunos de los principales productores de cereales.

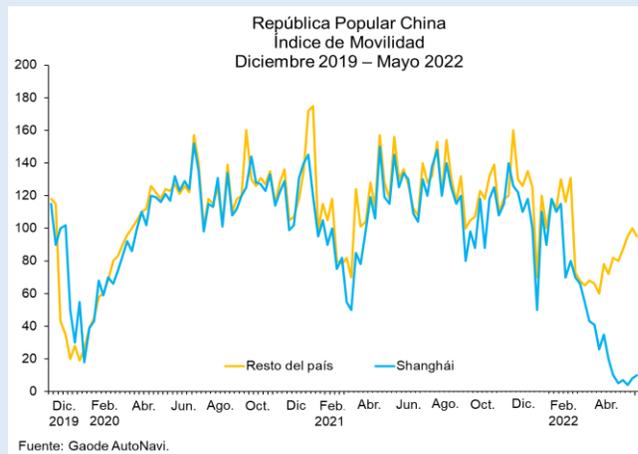


A nivel internacional, la inflación continuó acelerándose, alcanzando en la mayoría de economías niveles no observados en décadas, resultado asociado, principalmente, al encarecimiento de los precios de los energéticos y de los alimentos, a la recuperación de la demanda agregada mundial y al conflicto bélico en Europa del Este. Asimismo, han incidido la presión adicional en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro, los elevados costos de transporte internacional y la depreciación del tipo de cambio nominal en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo. En este contexto, los bancos centrales de las principales economías avanzadas han acelerado el retiro de sus estímulos monetarios; mientras que, con la notable excepción del Banco Popular de China, varios bancos centrales de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, como Brasil, Chile, México, Perú y Colombia, continuaron endureciendo su política monetaria, por lo que las tasas de interés de política monetaria se sitúan por encima de los niveles observados previo a la pandemia del COVID-19.

RECUADRO 1 IMPACTO ECONÓMICO DE LA POLÍTICA DE “CERO TOLERANCIA AL COVID-19” EN LA REPÚBLICA POPULAR CHINA

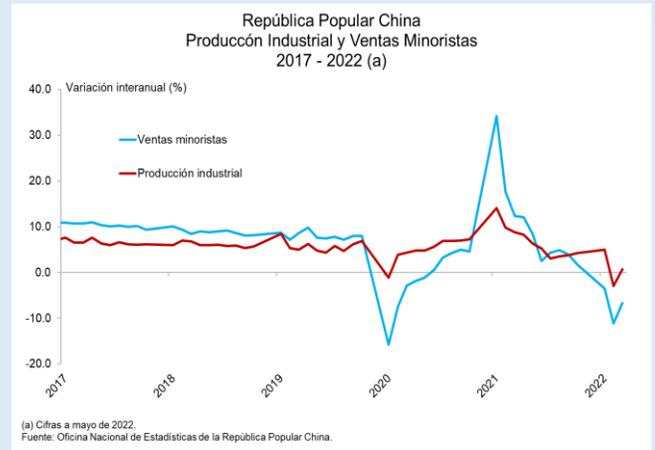
El gobierno de la República Popular China ha implementado una política de “cero tolerancia al COVID-19”, la cual ha consistido en realizar pruebas a gran escala, rastreo de contactos, cuarentenas obligatorias, restricciones y bloqueos específicos en distritos dentro de grandes ciudades, vecindarios residenciales o incluso edificios individuales en comunidades o industrias en donde se han encontrado casos positivos.

En ese contexto, el impacto económico de dicha estrategia se hizo más notorio a finales de 2021, con el surgimiento de la variante Ómicron y, posteriormente, en abril y mayo de 2022, con el rebrote de contagios en algunas ciudades importantes, afectando la actividad comercial y manufacturera, lo que ha generado consecuencias negativas para el crecimiento de la actividad económica china, principalmente, durante el segundo trimestre del presente año. Los efectos de los confinamientos se han visto reflejados en episodios de baja movilidad comunitaria, tanto a nivel nacional como en ciudades importantes como Shanghái, los cuales coinciden con el repunte de los contagios, aspecto que se ha vuelto a observar durante el primer semestre de 2022.



De esa cuenta, las restricciones asociadas a la pandemia han impactado significativamente el dinamismo tanto de la producción industrial como de las ventas minoristas, causando el cierre de negocios no esenciales, la suspensión del servicio de transporte público y el cierre temporal de importantes centros de distribución, todo lo cual ha causado un efecto colateral en las principales cadenas mundiales de suministro. Asimismo, dichas medidas han afectado la actividad inmobiliaria, que ha registrado caídas desde que el gobierno chino anunció controles financieros sobre las empresas inmobiliarias en 2020; lo que también podría tener consecuencias negativas para el crecimiento de la actividad económica. En ese sentido, la demanda interna se ha visto afectada, particularmente el consumo privado, lo que fue evidente en la reducción de las importaciones de bienes; en tanto que, la demanda externa registró una moderada desaceleración, debido

a la menor demanda proveniente de la Unión Europea y otras economías avanzadas.



Adicionalmente, los rigurosos confinamientos en algunas ciudades, como Shanghái, el principal puerto de contenedores del mundo, no solo han impactado de manera relevante a la actividad económica china sino también, como se indicó, han exacerbado los problemas en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro, amenazando con ralentizar el comercio mundial y seguir incrementando la inflación internacional.

Por su parte, las restricciones asociadas a la política de “cero tolerancia al COVID-19” han empezado a afectar las perspectivas de la actividad económica, ubicando la trayectoria de crecimiento económico chino por debajo del objetivo fijado por el gobierno de 5.5% para 2022; de hecho, recientemente, el FMI revisó la proyección de crecimiento económico de la República Popular China, situándola en 3.3% para el presente año. En este sentido, un repunte de los contagios y la continuación de dicha política de contención, podría retrasar la reapertura de las fronteras y la recuperación del consumo privado, afectando no solo a la economía china sino también al dinamismo de la actividad económica mundial, dado que además de la menor demanda por importaciones, habría un efecto negativo sobre la inflación debido a la dependencia mundial de la producción de bienes intermedios procedentes de la República Popular China. En el contexto descrito, dichas perturbaciones han perjudicado las perspectivas de crecimiento económico y el panorama inflacionario a nivel mundial.

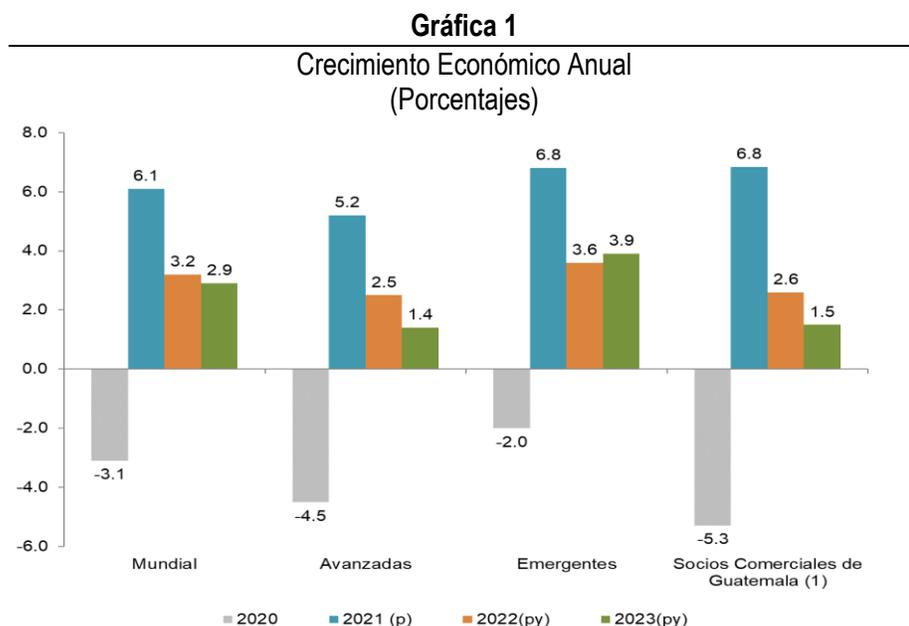
Fuente: Peterson Institute for International Economics (2022). “Zero-COVID in Shanghai comes at high social and economic costs”. Abril. Liberty Street Economics. Federal Reserve Bank of New York (2022). “Does China’s Zero Covid Strategy Mean Zero Economic Growth?”. Junio.



B. CRECIMIENTO ECONÓMICO

El ritmo de crecimiento económico mundial se moderó durante el primer semestre de 2022, en un entorno macroeconómico complejo, debido al aumento de casos de COVID-19 por la variante Ómicron y al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania que condujo al alza en los precios de los energéticos y de los alimentos y a una restricción adicional en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro, lo cual intensificó las presiones inflacionarias y, en consecuencia, aceleró el retiro de los estímulos monetarios de los principales bancos centrales. En este contexto, el FMI anticipa que la economía mundial registraría un crecimiento de 3.2% en 2022 y de 2.9% en 2023.

Estas perspectivas de crecimiento económico, aunque son positivas, son menos optimistas que las previstas en abril, en un entorno complejo, de incertidumbre excepcionalmente elevada e importantes desafíos para las políticas macroeconómicas. En cuanto a los riesgos para el crecimiento económico, el FMI advierte que estos están predominantemente sesgados a la baja y se asocian, principalmente, a una posible interrupción de suministro de gas natural a Europa por parte de Rusia, en el contexto del conflicto entre Rusia y Ucrania; a una mayor persistencia de las presiones inflacionarias, especialmente si las expectativas de inflación se desanclan; a las vulnerabilidades de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, frente al endurecimiento de las condiciones financieras internacionales; a una mayor desaceleración económica en la República Popular China, debido a la imposición de nuevos confinamientos para contener los contagios de COVID-19; y a las repercusiones de la fragmentación geopolítica en el comercio y la cooperación internacional³.



(p) Preliminar.

(py) Proyectado.

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

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

³ De acuerdo con el FMI, en el escenario alternativo plausible, en el que los riesgos a la baja se materializan, el crecimiento económico mundial se reduciría a 2.6% y 2.0% en 2022 y 2023, respectivamente.

En las economías avanzadas, el crecimiento de la actividad económica se desaceleró durante el primer semestre de 2022, debido, entre otros factores, a la propagación de la variante Ómicron del COVID-19 a inicios de año, al incremento de la incertidumbre, los mayores precios de la energía y de los alimentos por los efectos adversos del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a la persistencia de los cuellos de botella en las principales cadenas mundiales de suministro, al retiro de los estímulos monetarios a un ritmo más acelerado de lo anticipado y al menor apoyo de las políticas fiscales orientadas a mitigar los efectos de la pandemia. En este contexto, el FMI prevé que el crecimiento para este grupo de economías se moderaría a 2.5% en 2022 y a 1.4% en 2023.

En los Estados Unidos de América, de acuerdo con la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio (*BEA*, por sus siglas en inglés), luego de expandirse 6.9% en el cuarto trimestre de 2021, la actividad económica se contrajo 1.6%⁴ en el primer trimestre del presente año. Este resultado reflejó la contribución negativa del sector externo, derivada del sólido incremento de las importaciones, la disminución de las exportaciones y la variación de los inventarios, así como el menor gasto de gobierno, tanto a nivel federal, como estatal y local, en un entorno caracterizado por el retiro de varios programas de apoyo y el menor gasto en defensa. No obstante, la inversión empresarial se aceleró y el consumo privado, especialmente el destinado a servicios de salud y servicios públicos, aumentó, a pesar del incremento de la inflación y el repunte de casos de COVID-19 relacionados con la variante Ómicron.

En el segundo trimestre de 2022, el crecimiento de la economía estadounidense se habría reanudado, aunque a un ritmo moderado, impulsado, principalmente, por el dinamismo del gasto de consumo de los hogares, respaldado por el fortalecimiento del mercado laboral, el ahorro acumulado en los últimos años, la disminución de los efectos de la pandemia y la reducción del déficit comercial; en un entorno en el que los riesgos sobre la economía, asociados, fundamentalmente, a la persistencia de las presiones inflacionarias, el endurecimiento de la política monetaria ante dichas presiones, los menores niveles de confianza de los agentes económicos y la incertidumbre de la coyuntura internacional, siguen siendo significativos. En este contexto, el FMI estima que la economía estadounidense registraría un crecimiento de 2.3% en 2022 y de 1.0% en 2023, atribuido al aumento de la demanda interna, tanto por el consumo privado como por la inversión, a pesar del endurecimiento de la política monetaria, la disminución del apoyo fiscal y las condiciones internacionales menos favorables.

En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal (*FED*) continuó con el retiro de los estímulos monetarios, en un entorno de elevada inflación y condiciones sólidas del mercado laboral. Al respecto, luego de finalizar el programa de compras de activos e incrementar la tasa de interés objetivo de fondos federales en 25 puntos básicos en marzo, la *FED* aceleró el proceso de normalización de la política monetaria en sus reuniones de mayo y junio, al aumentar dicha tasa en 50 y 75 puntos básicos, en su orden, ubicándola en un rango de entre 1.50% y 1.75%. Adicionalmente, en junio, empezó a reducir el tamaño de su hoja de balance (*runoff*), dejando de reinvertir a su vencimiento los títulos públicos y títulos respaldados por hipotecas (*MBS*, por sus siglas en inglés) con un límite mensual de US\$30.0 y US\$17.5 millardos, respectivamente, cuyo límite se ampliará hasta US\$60.0 y US\$35.0 millardos, en su orden, a partir de septiembre. En este contexto, las proyecciones de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*, por sus siglas en inglés) sugieren que la tasa de interés objetivo de fondos federales podría continuar registrando incrementos consecutivos en el resto de reuniones de 2022, de tal forma que se situaría por encima del nivel de largo plazo considerado como neutral (2.5%) antes de finalizar el presente año.

⁴ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.



Por su parte, la orientación de la política fiscal en 2022⁵ también ha sido menos expansiva. De acuerdo con la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés), luego de que el déficit fiscal aumentara durante los últimos dos años, a sus niveles más altos desde el final de la Segunda Guerra Mundial (15.0% del PIB en 2020 y 12.4% del PIB en 2021), éste disminuiría a 3.9% del PIB en 2022⁶, es decir, a un nivel más cercano al observado en los años previos a la pandemia⁷, resultado del retiro gradual de los estímulos fiscales sin precedente que fueron implementados durante la pandemia del COVID-19 y del incremento de la recaudación tributaria ante la recuperación de la actividad económica. Para el año fiscal 2023, el gobierno estadounidense presentó una iniciativa de presupuesto por US\$5.79 billones (en comparación con US\$5.85 billones de 2022), cuyo enfoque principal se centra en tres elementos: responsabilidad fiscal; seguridad y protección; e inversiones para “Construir un Estados Unidos de América Mejor”⁸; en ese sentido, contempla un mayor gasto en defensa y seguridad nacional, así como en la lucha contra el cambio climático y el impulso del desarrollo de energías limpias; mientras que considera un nuevo impuesto mínimo de 20.0% para los ingresos del segmento de la población más adinerado⁹ y un incremento al impuesto sobre las ganancias de las corporaciones de 21.0% a 28.0%¹⁰, entre otras medidas para aumentar los ingresos fiscales; con lo que se reduciría el déficit fiscal en US\$1.3 billones¹¹.

En la Zona del Euro, según la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (*Eurostat*, por su nombre en inglés), el crecimiento económico se aceleró de 4.7% durante el cuarto trimestre de 2021 a 5.4% en el primer trimestre de 2022, reflejo de la expansión de todos los países miembros, incluyendo las principales economías (Alemania, España, Francia e Italia)¹². Este resultado se explicó por la mayor demanda interna procedente del gasto de consumo de los hogares y, en menor medida, de la inversión de las empresas, así como del gasto público; en tanto que la contribución de las exportaciones netas fue ligeramente positiva, aun cuando el crecimiento de las importaciones superó al de las exportaciones. No obstante, el comienzo de la guerra en Ucrania a finales de febrero, produjo un importante deterioro de la confianza de los agentes económicos y un aumento significativo de la incertidumbre, lo que debilitó la actividad económica hacia finales del primer trimestre.

En el segundo trimestre del año, el desempeño económico de la Zona del Euro habría estado condicionado, predominantemente, por la intensificación del conflicto en Europa del Este, debido a la elevada dependencia energética con Rusia, así como por el aumento de la inflación y el agravamiento de los problemas de suministro. A pesar de ello, la recuperación de la actividad económica siguió siendo apoyada por la reapertura de los sectores más afectados por la pandemia ante la disminución de casos de COVID-19, el aumento de la demanda de empleo y la implementación de medidas fiscales compensatorias, entre otros factores. En ese sentido, el FMI prevé que la Zona del Euro registraría un crecimiento de 2.6% en 2022 y de 1.2% en 2023, asociado al impulso de la demanda interna, sustentada en las menores restricciones sanitarias, el fortalecimiento de las condiciones del mercado laboral, el ahorro acumulado durante la pandemia y el apoyo de la política fiscal, particularmente, las medidas para compensar el aumento de los precios de la energía y los fondos de recuperación y resiliencia implementados en la Unión Europea.

⁵ Se refiere al año fiscal, el cual comenzó el 1 de octubre de 2021 y se extiende hasta el 30 de septiembre del presente año.

⁶ No obstante, dicha proyección no incluye la “Ley de Asignaciones Suplementarias Adicionales para Ucrania 2022” aprobada por el Congreso en mayo, por un total de US\$40.0 millardos, la cual proporciona asignaciones adicionales de emergencia a las agencias federales para responder a la situación en Ucrania y para la asistencia económica a ese país.

⁷ Promedio de 3.5% en los últimos 50 años.

⁸ “Build a better America” (en inglés).

⁹ El “impuesto mínimo a los multimillonarios”, se aplicaría a cualquier persona cuya fortuna supere los US\$100.0 millones.

¹⁰ Esto implicaría revertir la legislación aprobada en 2017 por el gobierno anterior.

¹¹ La CBO, por su parte, estima que el déficit fiscal disminuiría a disminuiría a 3.7% del PIB en 2023, pero que éste se incrementaría en los años posteriores.

¹² La tasa de variación intertrimestral fue de 0.6%, superior a la registrada en el trimestre previo (0.2%). Entre las principales economías de la zona, Francia se contrajo 0.2%; mientras que el crecimiento de España e Italia se moderó de 2.2% a 0.3% y de 0.7% a 0.1%, respectivamente; y Alemania se recuperó parcialmente de la caída previa, al expandirse 0.2%.

En el Reino Unido, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico en el primer trimestre de 2022 fue de 8.7%, superior al registrado en el trimestre previo (6.6%). Este resultado se atribuyó al aumento del gasto de consumo y de la inversión, así como al mayor gasto del gobierno, en un entorno favorecido por la eliminación de restricciones por la pandemia del COVID-19, la mejora del mercado laboral y el incremento de la inversión pública; en contraste con el saldo negativo de las exportaciones netas, derivado del incremento significativo en el volumen de importaciones, especialmente, de bienes. No obstante, la actividad económica fue perdiendo dinamismo a lo largo del trimestre¹³, a medida que la confianza de los consumidores disminuyó, producto de los menores ingresos reales de los hogares y la mayor incertidumbre ante el conflicto entre Rusia y Ucrania, en tanto que la escasez de insumos continuó afectando la actividad productiva de algunos sectores.

En el segundo trimestre de 2022, el crecimiento de la economía del Reino Unido habría sido más débil, debido a que el conflicto bélico en Europa del Este intensificó la incertidumbre, de tal forma que los factores que afectaron la actividad económica en el primer trimestre, siguieron ejerciendo una influencia negativa en las decisiones de consumo e inversión de los agentes privados; además de la reducción del gasto público en servicios de salud relacionados con la pandemia y la política monetaria menos expansiva. No obstante, la confianza empresarial y la demanda en el mercado laboral se mantuvieron sólidas y el gobierno anunció, a finales de mayo, la adopción de un paquete fiscal de ayudas destinadas a los hogares para hacer frente a los altos precios de la energía¹⁴, lo cual, aunado a los ahorros acumulados en los últimos dos años, continuarían brindando apoyo a la economía. En consecuencia, el FMI anticipa que la actividad económica del Reino Unido registraría un crecimiento de 3.2% en 2022 y de 0.5% en 2023, sustentado en el aumento del consumo y la inversión privada, apoyado a su vez por las medidas de estímulo fiscal; en tanto que la demanda externa mantendría una contribución negativa, ante el crecimiento de las importaciones mayor que el de las exportaciones, en un entorno en el que continúan los problemas en las principales cadenas mundiales de suministro y las complicaciones del comercio con la Unión Europea.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, la actividad económica se contrajo 0.5%¹⁵ en el primer trimestre de 2022, luego de expandirse 4.0% en el cuarto trimestre de 2021. Este resultado se asoció a la disminución de la inversión, tanto privada como pública, así como al incremento de las importaciones; mientras que el consumo de los hogares aumentó moderadamente, reflejando la menor movilidad asociada al incremento de casos de COVID-19, los menores niveles de confianza y el incremento de los precios de la energía y los alimentos. Por su parte, el elevado gasto en salud relacionado con la pandemia se tradujo en un incremento del gasto público; y la mayor demanda externa, principalmente, de bienes tecnológicos y de capital, respaldó el crecimiento de las exportaciones, aun cuando las ventas al exterior del sector automotriz continuaron afectadas por la escasez en el suministro de semiconductores y otros bienes intermedios.

En el segundo trimestre del año, la economía japonesa habría recuperado el impulso, ante el crecimiento más acelerado del consumo privado, favorecido por la flexibilización de las restricciones de COVID-19 a finales de marzo y la mejora de la confianza de los consumidores; sin embargo, el desempeño de la producción industrial y de las exportaciones todavía enfrentó restricciones asociadas a los cuellos de botella en las cadenas mundiales de suministro, el aumento de los costos de los insumos y la desaceleración del crecimiento de sus principales socios

¹³ El PIB creció en enero, se mantuvo estable en febrero y registró un leve descenso en marzo, por lo que la tasa de variación intertrimestral se moderó de 1.3% a 0.8%, siendo éste el menor ritmo de crecimiento desde la contracción observada en el primer trimestre de 2021.

¹⁴ El costo del paquete denominado "*Cost of Living Support*" ascendería a £15.0 millardos e incluye medidas como el incremento del descuento universal a la factura energética de los hogares y transferencias fiscales para personas con bajos ingresos. Éste sería, en parte, financiado con la introducción de un impuesto temporal de 25.0% sobre los beneficios de las compañías de petróleo y gas, compensada por una desgravación fiscal de 80.0% que recibirían las empresas que reinviertan sus ganancias en el Reino Unido.

¹⁵ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.



comerciales, en especial la República Popular China y Europa. En este contexto, el FMI estima que la actividad económica de Japón registraría un crecimiento de 1.7% tanto en 2022 como en 2023, derivado del aumento de la demanda interna, particularmente del consumo privado, apoyado por el menor impacto económico de la pandemia, el mantenimiento de condiciones monetarias acomodaticias y las medidas de estímulo fiscal.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento de la actividad económica también se desaceleró durante el primer semestre del presente año, consecuencia de la pérdida de poder adquisitivo ocasionado por el aumento de la inflación, la postura restrictiva de la política monetaria, el limitado espacio fiscal y el aumento de contagios de COVID-19 en algunos países, particularmente en la República Popular China, así como por el entorno externo menos favorable, debido a las condiciones financieras internacionales cada vez más restrictivas, la demanda externa más débil y la incertidumbre de la coyuntura geopolítica. No obstante, el desempeño económico a nivel de países continúa siendo heterogéneo, no sólo por las diferencias en los avances en el control de la pandemia, sino también por el impacto diferenciado del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, positivo para las economías que exportan materias primas (como petróleo, metales y ciertos alimentos) y negativo para aquellas importadoras de las mismas y con industrias manufactureras relevantes que enfrentan costos de producción más elevados. En ese sentido, el FMI prevé que el crecimiento de este grupo de economías se moderaría a 3.6% en 2022, aunque se aceleraría a 3.9% en 2023.

En la República Popular China, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (*NBS*, por sus siglas en inglés), la actividad económica creció 4.8% en el primer trimestre de 2022 (4.0% en el último trimestre de 2021). Este resultado reflejó, principalmente, el aumento de la producción industrial y, en menor medida, agrícola, así como la recuperación del sector servicios, el incremento de las ventas minoristas, el mayor gasto público, particularmente, en infraestructura, y la fortaleza de la demanda externa. Por su parte, la economía china se desaceleró a 0.4% en el segundo trimestre, debido, en buena medida, a la contracción del sector servicios y el debilitamiento de la actividad industrial, en medio de los problemas en el sector inmobiliario y a los estrictos confinamientos por el aumento de casos de COVID-19 en varias ciudades importantes del país, incluida Shanghai y Shenzhen, lo cual ha repercutido en el consumo privado, la producción industrial, la confianza económica y las exportaciones. Con ello, el crecimiento económico del primer semestre de 2022 fue de 2.5%, inferior al ritmo de crecimiento propuesto por el gobierno chino de 5.5% para el presente año. Lo anterior ha afectado de manera negativa las perspectivas de crecimiento económico, propiciando un mayor apoyo de la política fiscal y monetaria, así como medidas regulatorias más favorables, para contribuir a contrarrestar el impacto de la política de “cero tolerancia al COVID-19” y la crisis en el sector inmobiliario. En consecuencia, el FMI anticipa que la actividad económica registraría un crecimiento de 3.3% en 2022 y de 4.6% en 2023.

En América Latina, el desempeño económico ha sido afectado por el complejo entorno internacional, debido al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, que presionó los precios de los productos energéticos y de los alimentos y acentuó la desaceleración del crecimiento de la actividad económica mundial. Si bien el impacto de los mayores precios de las materias primas sería favorable para los países exportadores de las mismas, éste se vería contrarrestado por el aumento de la inflación, las tasas de interés de política monetaria más altas, el limitado espacio fiscal, los menores niveles de confianza económica, el endurecimiento de las condiciones financieras y la debilidad de la demanda externa por parte de los principales socios comerciales de la región, particularmente de los Estados Unidos de América, la República Popular China y la Unión Europea. En ese contexto, la región retornaría a la trayectoria de bajo crecimiento prevaleciente antes de la crisis provocada por la pandemia de COVID-19, aun cuando

varias de las economías no recobraron los niveles de producción observados en 2019. En ese sentido, el FMI estima que el crecimiento económico de América Latina sería de 3.0% en 2022 y de 2.0% en 2023.

En Brasil, según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), la actividad económica se expandió 1.7% en el primer trimestre del presente año, un ritmo similar al observado en el cuarto trimestre de 2021 (1.6%). Este resultado se atribuyó, principalmente, al aumento del consumo privado, especialmente en servicios, respaldado por la flexibilización de restricciones por el COVID-19, el descenso de la tasa de desempleo y las transferencias en efectivo del gobierno a los hogares en situación de pobreza (en el marco del programa “Auxilio Brasil”¹⁶), así como al mayor gasto público y a la contribución positiva de la demanda externa, tanto por el crecimiento de las exportaciones como por la reducción de las importaciones. Lo anterior contrarrestó la disminución de la inversión, asociada a las expectativas de una menor demanda interna. En el segundo trimestre de 2022, la actividad económica brasileña continuó favorecida por los estímulos fiscales, la disminución del impacto de la pandemia y la mejora de los términos de intercambio; sin embargo, el ritmo de crecimiento habría disminuido, ante la debilidad del consumo, a causa del alza de la inflación, el endurecimiento de la política monetaria y la incertidumbre política asociada a las elecciones presidenciales previstas para octubre del presente año, así como por la menor demanda externa, ante la desaceleración de la economía china. En ese contexto, el FMI anticipa que la actividad económica registraría un crecimiento de 1.7% en 2022 y de 1.1% en 2023.

En México, de acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), el crecimiento económico se aceleró de 1.1% registrado en el cuarto trimestre de 2021 a 1.8% en el primer trimestre de 2022. Este resultado se explica por la expansión de la producción industrial, principalmente por el dinamismo de la actividad manufacturera y del sector servicios, ante la reapertura de actividades y el aumento de la movilidad, así como la mejora en las condiciones para la subcontratación laboral por parte de las empresas; en tanto que la actividad agropecuaria se moderó. Por el lado de la demanda, el crecimiento se explicó por el aumento del consumo privado, particularmente de bienes, apoyado por niveles relativamente elevados de la confianza del consumidor, por los ingresos por remesas familiares y el mayor crédito bancario destinado al consumo; y por el crecimiento de las exportaciones, especialmente de manufacturas no automotrices, aunque las automotrices continuaron recuperándose; en contraste con la debilidad de la inversión, afectada por la disminución de la actividad de la construcción. En el segundo trimestre de 2022, si bien la economía mexicana enfrentó un entorno más favorable, la demanda interna habría mostrado un aumento moderado, debido al incremento de los precios, los bajos niveles de confianza empresarial y la orientación de la política monetaria más restrictiva; además de que las exportaciones habrían sido afectadas por la menor demanda externa, particularmente, proveniente de los Estados Unidos de América. En consecuencia, el FMI estima que la actividad económica registraría un crecimiento de 2.4% en 2022 y de 1.2% en 2023.

En Centroamérica, la actividad económica continuó expandiéndose, aunque a un ritmo menor que en 2021 y con diferencias entre países. El crecimiento económico siguió respaldado por el aumento de la demanda interna, principalmente el consumo privado, en un entorno de menores restricciones a la movilidad y a las actividades productivas y en el que la economía de los Estados Unidos de América continúa brindando un impulso externo positivo, mediante el incremento de los ingresos de remesas familiares (especialmente importante para los países del Triángulo Norte: Guatemala, El Salvador y Honduras), de las exportaciones de bienes y, en menor medida, de servicios e inversión extranjera directa. No obstante, la mayor inflación, el menor apoyo de las políticas

¹⁶ Este programa sustituyó al de “Bolsa Familia” en noviembre pasado.



macroeconómicas y el aumento de la incertidumbre a nivel mundial, son factores que limitarían el desempeño económico de la región. En ese sentido, el FMI prevé que la actividad económica para el conjunto de países registraría un crecimiento de 3.6% en 2022 y 3.1% en 2023.

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

Cuadro 2

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		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Costa Rica	7.6	3.3	3.1	3.3	5.2	3.4	5.1	4.5	3.7	3.3	3.5	3.2
El Salvador	10.3	3.0	2.3	6.1	5.0	2.0	5.7	5.6	6.5	4.3	6.7	5.5
Guatemala (2)	8.0	4.0	3.5	3.1	7.8	5.0	1.2	2.2	2.2	-2.5	-1.2	-0.8
Honduras	12.5	3.8	3.5	5.3	6.0	4.0	2.8	2.1	0.4	4.9	4.4	4.8
Nicaragua	10.3	3.8	2.2	7.2	8.5	4.5	1.7	1.0	1.9	2.6	3.0	1.4

(1) Signo negativo = superávit.

(2) Proyecciones del Banco de Guatemala.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, abril de 2022. Banco de Guatemala.

RECUADRO 2 AMÉRICA LATINA: EFECTOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DEL CONFLICTO RUSIA-UCRANIA

En los dos últimos años, la actividad económica a nivel mundial ha experimentado elevados niveles de incertidumbre, asociados, entre otros factores, a la desigualdad en el ritmo de vacunación contra el COVID-19 y la propagación de nuevas variantes del virus; a las elevadas presiones inflacionarias; a la dificultad para mantener el estímulo fiscal; a los riesgos en el sector inmobiliario en la República Popular China; a las disrupciones en las principales cadenas mundiales de suministro; y, recientemente, al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.

En efecto, el referido conflicto bélico tendría un impacto en las economías de América Latina y el Caribe mediante varios canales, principalmente, el canal de precios de las materias primas, por los efectos en los términos de intercambio y los problemas de incremento de los precios internos, aumentando la presión para que los bancos centrales de la región implementen políticas monetarias más restrictivas; y el canal financiero, por las restricciones financieras ocasionadas por el alza de las tasas de interés a nivel mundial.

El canal de precios de las materias primas, concierne a las presiones sobre los precios de los hidrocarburos (petróleo y gas), de alimentos (granos básicos) e insumos agrícolas (los fertilizantes) y de metales (como titanio, paladio, aluminio y níquel, así como aquellos considerados “activos refugio”), por la importancia de Rusia y Ucrania en su suministro a nivel mundial; lo cual resultaría en mayores costos de producción y de la canasta de consumo de los hogares, con repercusiones en la seguridad alimentaria de la región.

El aumento de los precios de los hidrocarburos se refleja en presiones sobre la balanza comercial de los países importadores de energía. En el caso de los países exportadores de estos productos, aunque tendrían más ingresos, el beneficio neto es ambiguo, dado que muchos de estos países son, a la vez, importadores de derivados y subproductos de hidrocarburos, como las gasolinas.

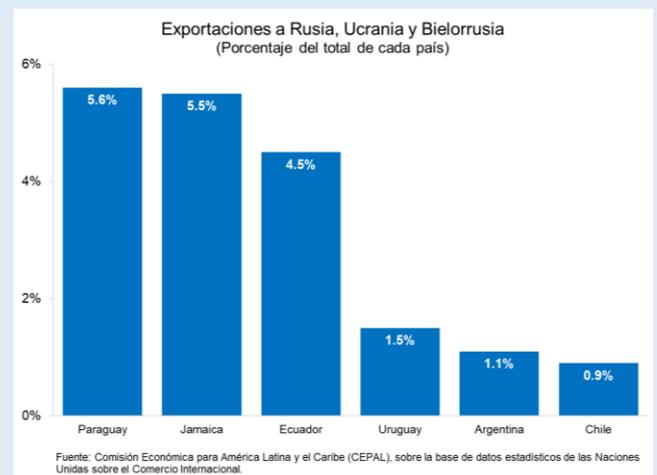
En lo que respecta a los precios de los productos agrícolas básicos y alimentos, la menor oferta proveniente de Rusia y Ucrania tendría dos tipos de implicaciones. Por un lado, las alzas de los costos de producción de alimentos se añaden al contexto de alta inflación. Por otro lado, representan una oportunidad para que los países de la región que son productores bienes agrícolas y fertilizantes (como Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay) puedan cubrir el mercado que dejan los países en conflicto.

En el caso de los exportadores de metales (como Bolivia, Chile y Perú), el efecto positivo de los mayores precios de estos productos terminaría siendo contrarrestado por el alza de los hidrocarburos, de modo que el efecto neto sería negativo por los efectos en los términos de intercambio.

El canal financiero, corresponde al aumento de la volatilidad de los mercados financieros, que perjudica los flujos de capital hacia la región. Lo anterior se reflejaría en depreciaciones cambiarias que presionarían los niveles de inflación, afectando especialmente a los países más dependientes del financiamiento externo.

En adición, el endurecimiento de las condiciones financieras aumentaría el costo de financiamiento, a medida que los bancos centrales de las principales economías avanzadas normalizan su política monetaria. En tanto que el incremento de los precios internos, aumentará la presión para que los bancos centrales de la región implementen políticas monetarias más restrictivas.

El canal comercial, que se refiere al efecto tanto directo de la relación comercial entre los países de la región y Rusia, Ucrania y Bielorrusia, como indirecto, derivado del impacto en la actividad económica mundial. El efecto directo sería moderado, aunque diferenciado, dado que la región destina a esos tres países únicamente 0.6% de las exportaciones y recibe de ellos cerca de 0.7% de las importaciones. Por su parte, el efecto indirecto sería más relevante por el impacto negativo que el conflicto tendría en la actividad económica de los Estados Unidos de América, de la República Popular China y de la Unión Europea.



La combinación de los efectos descritos se traduciría en un menor crecimiento económico que el estimado antes del inicio del conflicto Rusia-Ucrania, lo que implicaría una recuperación más lenta del empleo formal y efectos negativos en la pobreza a medida que los ingresos se deterioren.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe –CEPAL– (2022). “Efectos económicos y financieros en América Latina y el Caribe del conflicto entre la Federación de Rusia y Ucrania”. Abril.



C. MERCADOS FINANCIEROS

Durante el primer semestre de 2022, los mercados financieros internacionales presentaron un comportamiento negativo y mayores niveles de volatilidad, en un entorno macroeconómico mundial complejo, caracterizado por elevados niveles de incertidumbre, principalmente a causa del menor dinamismo de la actividad económica, ante los efectos adversos de la prolongación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la continuidad de los problemas en las principales cadenas mundiales de suministro, la imposición de estrictas medidas de confinamiento en varias ciudades de la República Popular China para contener los contagios de COVID-19 y el aumento de las presiones inflacionarias, que han sido agravadas por el incremento significativo de los precios internacionales de las materias primas, especialmente de los energéticos y los alimentos, dando lugar a un retiro acelerado de los estímulos monetarios por parte de los bancos centrales de las principales economías avanzadas, así como de la vulnerabilidad prevaleciente frente a la evolución de la pandemia por el surgimiento de nuevas variantes de COVID-19. En este contexto, el comportamiento de los mercados continuó condicionado al riesgo de una desaceleración mayor de la actividad económica a nivel mundial, lo cual ha endurecido las condiciones financieras internacionales, particularmente, para las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En las economías avanzadas, tras alcanzar máximos históricos en los últimos años, los principales índices accionarios han registrado pérdidas a lo largo del presente año, así como mayor volatilidad, debido a la intensificación de las tensiones geopolíticas, a la normalización acelerada de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales, ante la persistencia de elevados niveles de inflación, y las menores perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial. En los Estados Unidos de América, los precios de las acciones disminuyeron, resultado de la incertidumbre por el conflicto entre Rusia y Ucrania y la aceleración del ritmo de incrementos de la tasa de interés objetivo de fondos federales por parte de la *FED* para hacer frente a los altos niveles de inflación. En la Zona del Euro, los precios de las acciones también se redujeron, debido a la mayor vulnerabilidad de las economías europeas a los efectos adversos del conflicto entre Rusia y Ucrania, del inminente inicio del ciclo de aumentos de la tasa de interés de política monetaria por parte del Banco Central Europeo, luego de anunciar que concluirá con el programa de compras de activos a principios de julio, en respuesta a los elevados niveles de inflación, y del deterioro de la confianza económica y las menores expectativas de crecimiento de las ganancias empresariales.

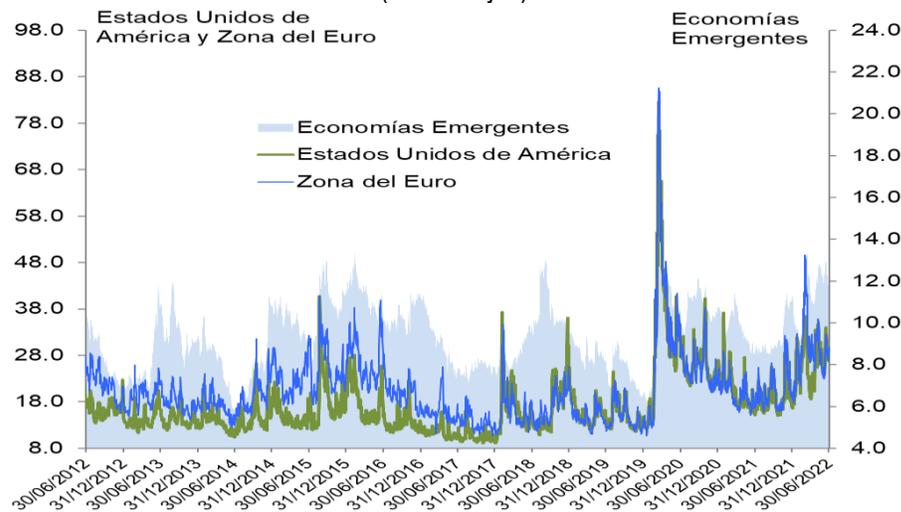
Por su parte, los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas mantuvieron una marcada tendencia al alza, especialmente en el caso de los Estados Unidos de América, en donde las tasas de interés de largo plazo alcanzaron niveles máximos en más de una década, pero también en Europa, en donde dejaron claramente el terreno negativo, ubicándose en niveles no observados desde 2014. Dicho comportamiento responde, principalmente, a las preocupaciones sobre la persistencia de las presiones inflacionarias y el consecuente retiro de los estímulos monetarios por parte de los bancos centrales de las principales economías avanzadas, que ha propiciado una rápida reevaluación de las expectativas de la política monetaria, no sólo porque el proceso de normalización se adelantó, sino porque está llevándose a cabo a un ritmo más acelerado de lo que inicialmente se había esperado, así como de la disminución de la aversión al riesgo desde los niveles extraordinarios alcanzados inmediatamente después de la invasión de Rusia a Ucrania, con lo que se revirtió el impulso a la demanda de activos de refugio de aquel momento.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el endurecimiento de la política monetaria de los principales bancos centrales, principalmente de la *FED*, las menores perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial y la intensificación de los riesgos geopolíticos, han afectado los flujos netos de capital, los cuales, luego de moderarse desde septiembre del año anterior, se tornaron negativos a partir de marzo del presente año, aunque con

un comportamiento diferenciado, dado que, mientras las economías importadoras de materias primas han experimentado considerables salidas de capital, los flujos hacia las exportadoras de estas han sido más resilientes. En ese sentido, las condiciones financieras externas para este grupo de economías se han venido endureciendo, lo que se refleja en el comportamiento negativo de los mercados accionarios, el incremento de los diferenciales soberanos y la depreciación de la mayoría de divisas frente al dólar estadounidense. En este contexto, los índices accionarios, en su conjunto, registraron una disminución respecto de los niveles observados a finales de 2021, aunque a nivel de países el comportamiento es mixto. En la República Popular China, los precios de las acciones se redujeron, debido a los problemas financieros en el sector inmobiliario y los confinamientos en ciudades importantes, como Shanghai y Shenzhen; sin embargo, la tendencia a la baja comenzó a revertirse a partir de mayo, ante el levantamiento gradual de las restricciones a la movilidad, el anuncio de políticas de estímulo fiscal para apoyar la reactivación de los sectores productivos más afectados y la flexibilización de algunas de las regulaciones al sector tecnológico. En Rusia, tras la caída asociada a la imposición de sanciones económicas y financieras por parte de los Estados Unidos de América, la Unión Europea, el Reino Unido y otras economías avanzadas, incluida la congelación de una proporción importante de las reservas monetarias internacionales y la expulsión de los bancos rusos del sistema de pagos internacionales *SWIFT* (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*), los precios de las acciones se estabilizaron, aunque en niveles bajos, y el tipo de cambio del rublo frente al dólar estadounidense superó su nivel anterior al conflicto¹⁷, lo que le ha permitido al Banco Central de Rusia disminuir la tasa de interés de referencia en cuatro ocasiones desde abril, hasta situarla en 9.50%, revirtiendo así el incremento realizado a finales de febrero. En América Latina, por su parte, los precios de las acciones aumentaron en Argentina y, en mayor medida, en Chile, apoyados, en parte, por el incremento de los precios de las materias primas; mientras que disminuyeron en Brasil, México y Perú.

Gráfica 2

Volatilidad de los Principales Índices Accionarios (1) (2)
2012-2022
(Porcentajes)



(1) Al 30 de junio de 2022.

(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*.

¹⁷ En este comportamiento habría contribuido el incremento de la tasa de interés de referencia, de 9.50% a 20.0%; la imposición de controles de capital y de restricciones a la venta de activos financieros rusos por parte de inversores extranjeros; y la inyección de liquidez al sistema bancario; entre otras medidas.



Gráfica 3

Principales Índices Accionarios (1) (2)
2012-2022
(Base 2010=100)



(1) Al 30 de junio de 2022.

(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 2022, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación de Guatemala, registraron niveles significativamente superiores a los precios observados a finales del año anterior. En efecto, el petróleo mostró un incremento considerable, atribuido, principalmente, por el lado de la demanda, a la reducción por parte de la mayoría de países de las restricciones por la pandemia del COVID-19, que implicó, una recuperación de la demanda de crudo y de refinados; en tanto que, por el lado de la oferta, el precio fue influenciado por la incertidumbre sobre el impacto que el conflicto entre Rusia y Ucrania tendría sobre la oferta mundial de crudo, resultado de las sanciones impuestas al sector energético ruso; a la reducción de los inventarios de petróleo y combustibles en los Estados Unidos de América; al moderado ritmo de aumentos a la producción acordados por parte de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores y al incremento en las tensiones geopolíticas en varios países de Oriente Medio. No obstante, la tendencia al alza del precio del petróleo se estabilizó en las últimas semanas, ante los prolongados confinamientos en algunas de las importantes ciudades de la República Popular China por la política de “cero tolerancia al COVID-19”; la expectativa de un endurecimiento de la política monetaria de los principales bancos centrales ante las elevadas presiones inflacionarias, que está influyendo en las perspectivas de una desaceleración económica a nivel mundial; así como por la liberación coordinada de las reservas estratégicas de petróleo de algunas de las principales economías avanzadas. Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo también mostraron una marcada tendencia al alza desde el último trimestre de 2021, comportamiento que se asocia a factores de oferta por condiciones climáticas adversas y, especialmente, por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, dos de los mayores exportadores a nivel mundial. En términos acumulados, al 30 de junio, el precio *spot* del petróleo mostró un incremento de 40.62%, el del maíz amarillo de 25.40% y el del trigo de 12.68%. Asimismo, en términos de precios

promedio de las referidas materias primas, estos han sido significativamente superiores a los observados el año anterior.

1. Petróleo

El precio internacional del petróleo registró un significativo aumento respecto del precio observado a finales de 2021 (US\$75.21 por barril), mostrando una elevada volatilidad y situándose por arriba de US\$100.00 por barril desde inicios de marzo, comportamiento que ha sido resultado de factores tanto de oferta como de demanda. En efecto, desde las primeras semanas del presente año, la limitada oferta mundial de crudo y los bajos niveles de inventarios contribuyeron al aumento del precio internacional del petróleo. Posteriormente, las perturbaciones de oferta generadas por el conflicto entre Rusia y Ucrania, relacionado con las diversas sanciones económicas y financieras impuestas contra Rusia por la comunidad internacional, destacando la prohibición de importación de petróleo crudo ruso por parte de los Estados Unidos de América, Canadá, el Reino Unido y posteriormente la Unión Europea; aunado a las reducciones observadas en el nivel de inventarios de petróleo en los Estados Unidos de América; y a los signos de recuperación de la demanda mundial del crudo, asociado a la reapertura y reactivación económica en varios países, provocaron que el precio del petróleo aumentara ubicándose el 8 de marzo en US\$123.70 por barril, nivel no observado desde agosto de 2008, para luego registrar una considerable volatilidad.

En ese contexto, la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores acordaron mantener restringida la producción hasta junio y, posteriormente, decidieron incrementar levemente su nivel de producción durante julio y agosto del 2022¹⁸. Cabe destacar que el mercado consideró como insuficiente dicho aumento, ya que se estima que no compensaría la reducción de la producción rusa debido a las sanciones impuestas por la comunidad internacional. Además, el inicio de la temporada de verano en el Hemisferio Norte, impulsó las expectativas de demanda mundial de combustibles a corto plazo; en tanto que las preocupaciones sobre la escasez de suministros a nivel mundial, derivado de la prohibición parcial y gradual de las importaciones de petróleo ruso acordada por parte de la Unión Europea¹⁹; junto con un bajo nivel de inventarios de petróleo y productos refinados en los Estados Unidos de América, han mantenido las presiones al alza en el precio del crudo.

No obstante, el precio del petróleo moderó su crecimiento ante la propagación de la variante Ómicron del COVID-19 en los primeros meses del presente año, y posteriormente por el resurgimiento de casos en la República Popular China, que provocó prolongados confinamientos en algunas de las principales ciudades; además incidieron las expectativas de una menor demanda mundial y el deterioro de las perspectivas de crecimiento económico en los Estados Unidos de América y otros importantes países consumidores, en un entorno de un endurecimiento de las condiciones monetarias a nivel mundial. Asimismo, otros factores que han moderado el alza del precio del petróleo son el reinicio de conversaciones para alcanzar un acuerdo nuclear entre Irán²⁰ y otras de las principales economías; las negociaciones sobre la reducción a las sanciones al petróleo venezolano; y la liberación coordinada de una

¹⁸ En julio de 2021, acordaron ajustar al alza la producción en 0.432 millones de barriles diarios (mbd) mensualmente a partir de agosto de 2021, hasta que se eliminen gradualmente los ajustes de producción de 5.8 mbd. El nivel de ajuste fue rectificado en 0.432 mbd hasta junio de 2022 y ajustado al alza hasta 0.648 mbd para julio y agosto de 2022, meses en los que se adelantará y redistribuirá el incremento en la producción planeado para septiembre, lo que fue ratificado en su reunión del 30 de junio de 2022.

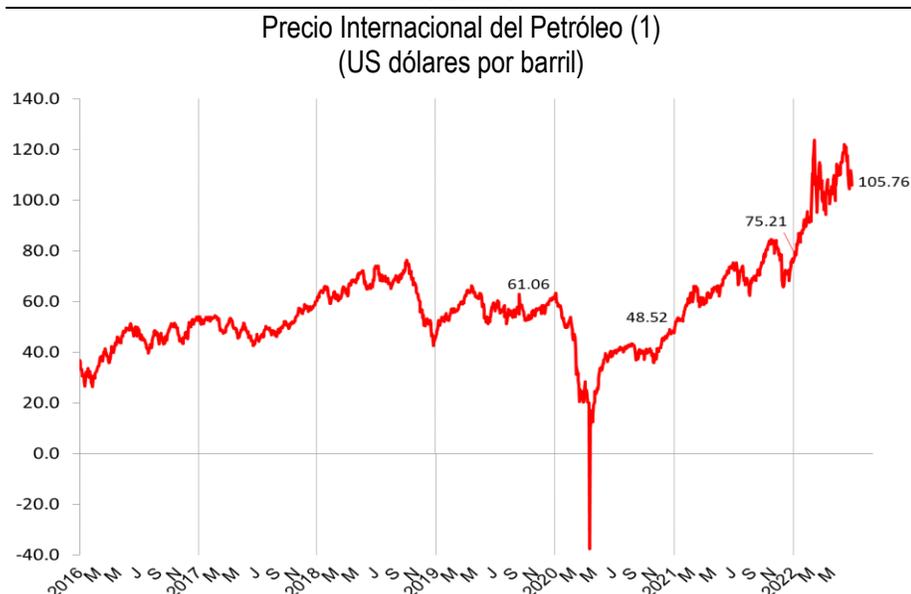
¹⁹ El 31 de mayo de 2022, los países miembros de la Unión Europea anunciaron la implementación de nuevas de sanciones contra Rusia, prohibiendo la importación de petróleo a los países miembros, reduciéndolas inicialmente en alrededor de 75.0% y, para finales de 2022, en cerca de 90.0%.

²⁰ El acuerdo permitiría disminuir drásticamente el programa nuclear de Irán y levantar las sanciones comerciales impuestas contra dicho país, lo cual elevaría la producción y exportación de petróleo iraní. Irán se retiró del acuerdo denominado "Plan de Acción Integral Conjunto (JCPOA, por sus siglas en inglés), firmado por los Estados Unidos de América, la República Popular China, Rusia, el Reino Unido, Francia y Alemania con Irán en 2015.



fracción de las Reservas Estratégicas de Crudo (SPR, por sus siglas en inglés)²¹ en los Estados Unidos de América, en coordinación con otros países, incluidos la República Popular China y Japón.

Gráfica 4



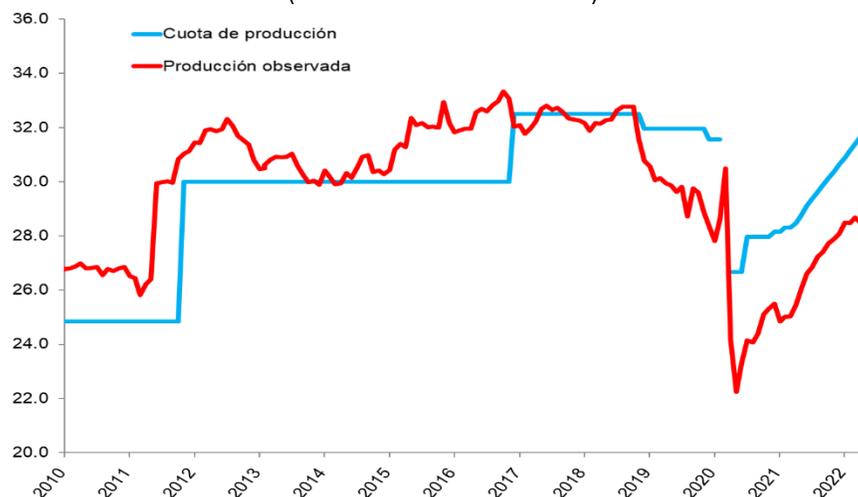
(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de junio de 2022.
Fuente: Bloomberg.

Con relación a la oferta mundial de petróleo, al igual que lo observado en 2021, 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 a mayo un nivel por arriba de lo pactado (141.2%), resultado, principalmente, de los mayores recortes a la producción en Arabia Saudita, Angola, Nigeria e Irak. Cabe destacar que la mayoría de países no han logrado ajustar su producción al alza según lo establecido por el Comité Ministerial de Monitoreo Conjunto de la OPEP desde el año anterior. En tanto que, entre los demás países aliados de la OPEP, Rusia ha reducido su producción en alrededor de 1.4 mbd, lo que equivale a 17.2% de cumplimiento del nivel de producción establecido debido a la implementación de diversas sanciones económicas contra el sector energético ruso, consecuencia del conflicto con Ucrania. En ese contexto, en su reunión de junio de 2022, dicho Comité acordó acelerar el incremento planificado para septiembre y redistribuir equitativamente el aumento de la producción durante julio y agosto de 2022, de acuerdo con las condiciones favorables de demanda y en un contexto de mayores interrupciones en los suministros de petróleo ruso.

²¹ El 1 de marzo de 2022 el Secretario de Energía de los Estados Unidos de América, bajo la dirección del presidente estadounidense Joe Biden, autorizó la disposición 30 millones de barriles (mb) de petróleo crudo de la SPR del Departamento de Energía, como parte de los esfuerzos continuos para reducir los precios y abordar la falta de suministro en todo el mundo. Adicionalmente, el 31 de marzo de 2022, el presidente estadounidense, Joe Biden, anunció la liberación planificada de 180 millones de barriles de petróleo de las SPR durante los próximos seis meses.

Gráfica 5

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



(1) Con información preliminar a junio de 2022.
Fuente: *Bloomberg*.

Por su parte, la producción en el primer semestre de 2022 de los países no pertenecientes a la OPEP y que no formaron parte del referido acuerdo, ha aumentado, principalmente, en los Estados Unidos de América, Canadá, Brasil y la República Popular China, lo que ha compensado una menor producción en el Reino Unido, Noruega y Colombia. En efecto, la producción en los Estados Unidos de América ha aumentado, recuperándose de las interrupciones relacionadas a las condiciones climáticas adversas (heladas) en febrero e impulsada por la producción en nuevos pozos y por una mayor inversión de capital. En este contexto, el número de plataformas petroleras activas, se ubicó a junio en alrededor de 753, mayor en 60.2% a las que estaban activas hace un año (470 plataformas); no obstante, cabe destacar que, las reservas de petróleo crudo en dicho país durante 2022 han mostrado una tendencia a la baja, ubicándose en junio, aproximadamente 15.0% por debajo del promedio de los últimos cinco años.

Por el lado de la demanda, desde inicios de 2022, el consumo mundial de combustibles registró un sólido crecimiento, principalmente debido al mayor dinamismo de la actividad económica a nivel mundial, impulsado por la disminución de las medidas de restricción relacionadas con la pandemia del COVID-19 en la mayoría de países, lo cual contribuyó al incremento en el precio internacional del petróleo. No obstante, dicho incremento en el precio se moderó desde finales de marzo por el resurgimiento de contagios en la República Popular China, que en el marco de su política de “cero tolerancia al COVID-19” provocó la reimposición de medidas de confinamiento en algunas ciudades, particularmente en Shanghái. A su vez, los elevados niveles de inflación, han implicado el endurecimiento de la postura de política monetaria en la mayoría de países, lo que ha contribuido al deterioro de las perspectivas de crecimiento económico afectando, por ende, a las proyecciones de demanda mundial de crudo. Además, cabe destacar que, ante el aumento del precio de los combustibles algunos gobiernos han implementado subsidios y recortes de impuestos al consumo, con el objetivo de mitigar el impacto de estos precios sobre la inflación.

La firma *S&P Global Commodity Insights*, con cifras a junio, prevé que en 2022 la producción mundial de petróleo se sitúe en 100.6 mbd, mayor en 4.4 mbd respecto a la registrada en 2021. Cabe indicar que la estimación considera una caída parcial de la producción de Rusia, resultado de las sanciones impuestas por el conflicto bélico con Ucrania, que podrían afectar la comercialización de sus exportaciones y, eventualmente, a su producción. No obstante, dicha



reducción sería compensada por el aumento de la producción de los Estados Unidos de América y de los principales países productores de la OPEP²², lo que explicaría el superávit previsto para el presente año. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 99.6 mbd, mayor en 2.5 mbd a la de 2021. Lo anterior implicaría un resultado positivo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 1.0 mbd) al finalizar el año, contrario al déficit registrado en 2021 (de -0.9 mbd).

Cuadro 3

Oferta y Demanda Mundial de Petróleo
Años 2021-2022
(Millones de barriles diarios)

Descripción	2021 ^(a)	2022 ^(b)	Variación 2021/2020
Oferta	96.2	100.6	4.4
Demanda	97.1	99.6	2.5
Balance (oferta - demanda)	-0.9	1.0	-----

(a) Cifras preliminares.

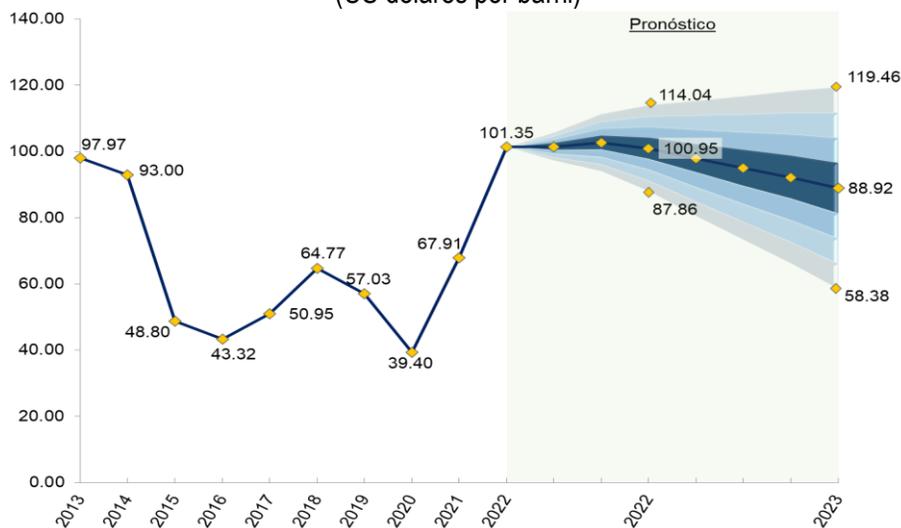
(b) Cifras proyectadas.

Fuente: S&P Global Commodity Insights.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril de petróleo se ubique en US\$100.95 en 2022, para luego descender a US\$88.92 en 2023, ambos superiores al precio promedio registrado en 2021 (US\$67.91 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 2022.

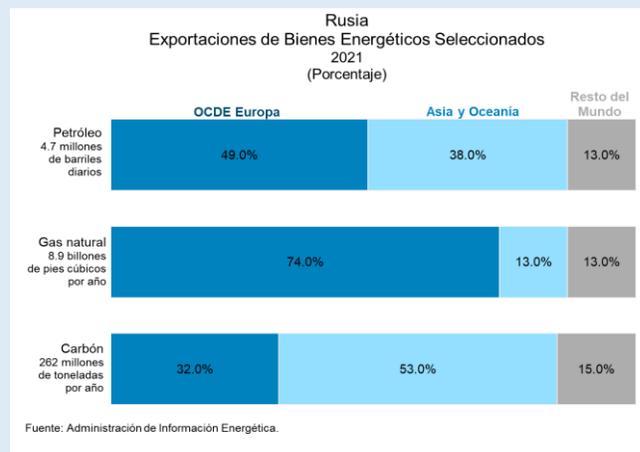
Fuente: Bloomberg.

²² Arabia Saudita, Irán, los Emiratos Árabes Unidos, Irak y Kuwait.

RECUADRO 3 EMBARGO AL PETRÓLEO RUSO Y SUS EFECTOS EN EL MERCADO MUNDIAL DE ENERGÉTICOS

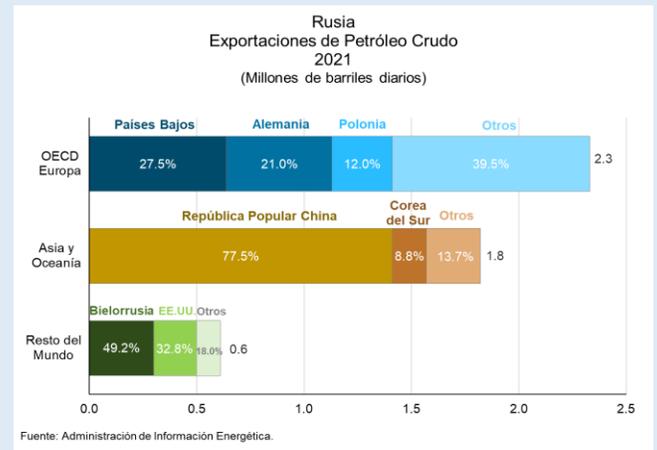
A finales de mayo del presente año, los países miembros de la Unión Europea acordaron un embargo al petróleo ruso de manera gradual y parcial, que abarca el periodo de mayo a diciembre de 2022, con lo cual dicha región se suma a los Estados Unidos de América, Canadá, Reino Unido y otras naciones que han implementado prohibiciones a las importaciones de petróleo ruso, así como a otros bienes energéticos, como el gas natural y el carbón, causando importantes interrupciones en el suministro mundial de bienes energéticos. Como resultado, la volatilidad del precio internacional del petróleo aumentó considerablemente y las cotizaciones han alcanzado niveles no observados desde 2008.

La referida decisión propiciaría una reestructuración del mercado mundial de petróleo, asociado a que la Unión Europea deberá buscar proveedores de crudo en otras partes del mundo. Por su parte, Rusia deberá redirigir a mercados alternativos los volúmenes de petróleo que se verán afectados por dichas sanciones, dado que la Unión Europea representaba cerca de la mitad de las exportaciones de petróleo de dicho país y alrededor de 75% de las exportaciones de gas natural. Al respecto, la región europea importa una parte sustancial de su energía de Rusia, incluyendo gas natural (35.0%), petróleo (20.0%) y carbón (40.0%). En ese sentido, *Moody's Analytics* estima que la demanda de petróleo ruso se reduciría en alrededor de 4.4 millones de barriles diarios (mbd) para finales de 2022.



En el escenario descrito, la Unión Europea podría verse severamente afectada por la falta de suministros energéticos, por lo que tendrá que buscar proveedores en América, Oriente Medio y África, aunque enfrentaría grandes desafíos, ya que sus refinerías están diseñadas para procesar petróleo ruso. Dicha situación, podría propiciar un aumento de la producción por parte de los Estados Unidos de América y de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo, principalmente de Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos; la utilización de la capacidad adicional de producción; y el posible levantamiento

de restricciones a la producción y exportación de petróleo de Irán y Venezuela, actualmente limitados por sanciones.



Por su parte, Rusia buscaría nuevos mercados para exportar los volúmenes de petróleo excedentes. De acuerdo con datos de la Administración de Información Energética, de los 10.1 mbd de petróleo crudo producido en 2021, 4.7 mbd fueron exportados, lo que representa alrededor de 46.5% del total. La mayoría de dichas exportaciones se destinaron a Europa (49.0%); aunque, cabe destacar que, a nivel de país, la República Popular China importó el mayor volumen de petróleo ruso (29.6%). Se considera que Rusia dependería de la disposición de otros países para comprar su petróleo, así como de las limitaciones de infraestructura para desviar sus exportaciones hacia otras regiones, particularmente Asia.

Las sanciones a Rusia, han generado desequilibrios entre la oferta y la demanda que podrían generar una crisis energética, principalmente en Europa, dado que se necesita un periodo prolongado de tiempo para poder utilizar eficientemente la capacidad de producción adicional; aunado a que la transición hacia fuentes de energía alternativa podría desalentar aún más la inversión en infraestructura petrolera. Por su parte, el reducido acceso a la inversión y tecnologías por parte de las compañías petroleras de Rusia, las restricciones a las exportaciones y una limitada capacidad de almacenamiento tendrán un efecto negativo en la producción energética de dicho país y, por ende, en los suministros mundiales. En ese contexto, se prevé que el precio internacional del petróleo permanezca en niveles elevados durante el resto de 2022 y en 2023, mientras el mercado mundial del petróleo continúa ajustándose a las restricciones comerciales y a la oferta reducida.

Fuente: SS&P Global Ratings (2022). "Near-Term Oil and Gas Price Assumptions Following Russian Invasion of Ukraine". Febrero. Wells Fargo (2022). "Global Growth and Inflation Impact of the Russia-Ukraine Crisis". Marzo.

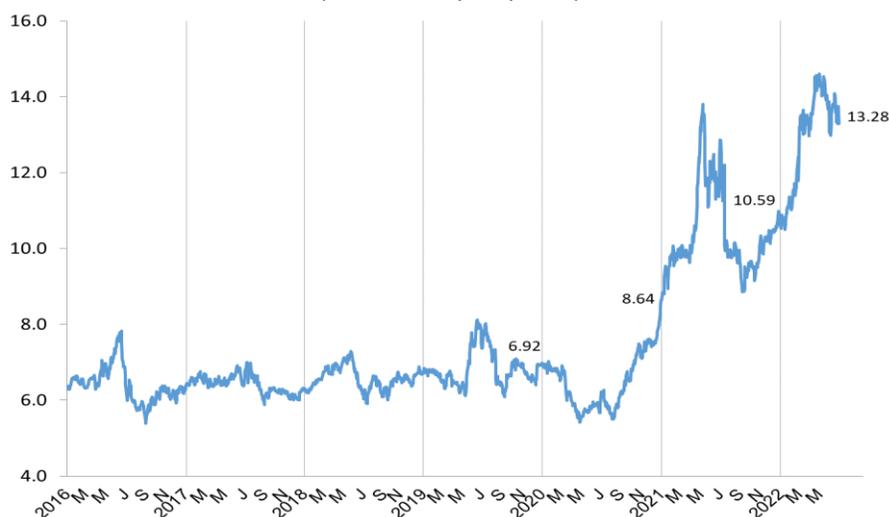


2. Maíz amarillo y trigo

El precio internacional del maíz amarillo, durante el primer semestre, registró la mayor parte del periodo una marcada tendencia al alza, que se agudizó a finales de febrero con el inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, hasta alcanzar cotizaciones superiores a US\$14.00 por quintal a mediados de abril, niveles no observados desde agosto de 2012. Dicho comportamiento se atribuye, fundamentalmente, a una oferta mundial limitada por la interrupción prolongada de los suministros provenientes de la región del Mar Negro, tras el inicio del mencionado conflicto bélico, aunado a las condiciones climáticas adversas (sequía) que redujeron el rendimiento de los cultivos en algunas de las principales zonas productoras de Brasil y Argentina, así como el retrasó en el inicio de la cosecha de la temporada 2022-2023 en los Estados Unidos de América. Adicionalmente, influyó en la tendencia al alza del precio, la expectativa de una mayor utilización del grano para la producción de biocombustibles por los elevados precios internacionales del petróleo. Por otra parte, a partir de mayo, las previsiones de una menor demanda de granos estadounidenses por parte de la República Popular China, resultado de las medidas de confinamiento asociadas al COVID-19, y el progreso de la siembra por condiciones climáticas favorables (clima cálido) en los Estados Unidos de América, han compensado, parcialmente, la tendencia al alza en el precio del grano.

Gráfica 7

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



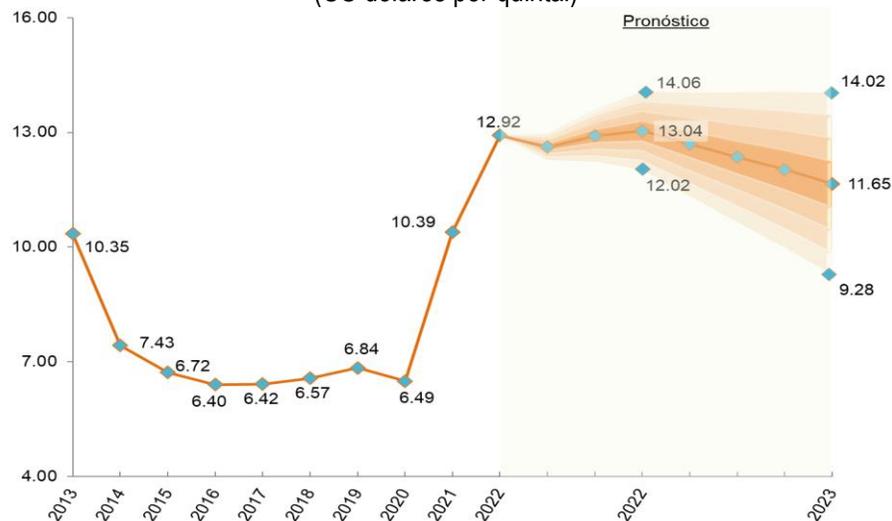
(1) Cotización en la Bolsa de Chicago, con información al 30 de junio de 2022.

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 2021 (US\$10.39 por quintal), dado que, en el escenario base, se ubicaría en US\$13.04 por quintal en 2022, comportamiento que se moderaría parcialmente en 2023, al situarse en un precio promedio de US\$11.65 por quintal.

Gráfica 8

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



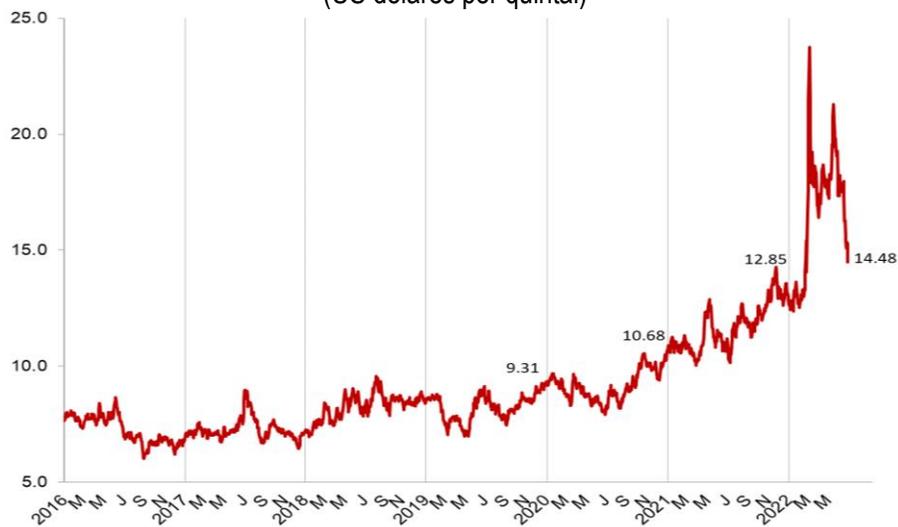
(1) Con información al 30 de junio de 2022.
Fuente: Bloomberg.

El precio internacional del trigo durante el primer semestre de 2022 se ha ubicado significativamente por encima del precio registrado a finales de 2021, alcanzando a inicios de marzo su nivel histórico más alto (US\$23.75), asociado, fundamentalmente, a las perspectivas de una menor oferta mundial, por el conflicto entre Rusia y Ucrania que mantiene interrumpido los envíos del grano desde la región del Mar Negro, considerando la importancia que desempeñan dichos países en la producción y exportación mundial del cereal²³. Adicionalmente, el precio del trigo se ha visto afectado por las condiciones climáticas adversas (sequías) que han afectado los rendimientos de los cultivos en zonas productoras de Brasil, Argentina e India. En ese contexto, las proyecciones tanto para la temporada 2021-2022 como 2022-2023 reflejan déficits mundiales, de acuerdo con el informe de oferta y demanda del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América (USDA, por sus siglas en inglés). No obstante, la tendencia se ha moderado en los últimos meses, influenciado por las condiciones climáticas favorables (lluvias) que impulsaron el rendimiento de los cultivos en las principales zonas productoras del medio oeste de los Estados Unidos de América y, recientemente, por los esfuerzos diplomáticos para reanudar las exportaciones de granos bloqueadas en la región del Mar Negro²⁴; asimismo, ha influido en esta tendencia las expectativas de desaceleración de la actividad económica mundial y una menor demanda de materias primas.

²³ De acuerdo con la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, Rusia y Ucrania en conjunto representan alrededor de 26.5% del comercio mundial de trigo.
²⁴ La Organización de las Naciones Unidas ha impulsado un plan para habilitar un corredor marítimo de exportación de cereales desde Ucrania. Según las estimaciones de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, en los puertos ucranianos se encuentran bloqueadas 6 millones de toneladas de trigo y 14 millones de toneladas de maíz amarillo.

Gráfica 9

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

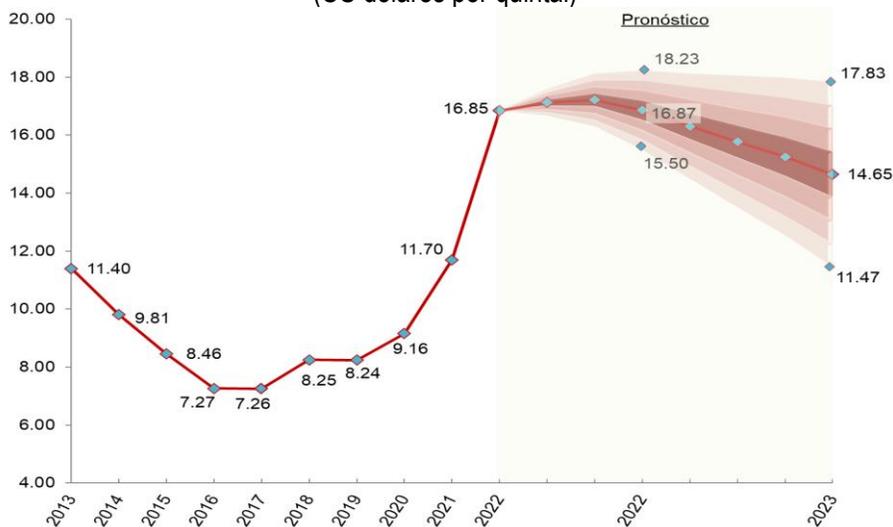


(1) Cotización en la Bolsa de Chicago, con información al 30 de junio de 2022.
Fuente: *Bloomberg*.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio reflejan un aumento respecto del precio medio registrado en 2021 (US\$11.70 por quintal), dado que, en el escenario base, se situaría en US\$16.87 por quintal en 2022, tendencia que se moderaría parcialmente en 2023, al situarse en US\$14.65 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 2022.
Fuente: *Bloomberg*.

RECUADRO 4 PERTURBACIONES EN LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE LAS MATERIAS PRIMAS POR EL CONFLICTO RUSIA – UCRANIA

La guerra en Ucrania ha causado una gran disrupción en los mercados de las materias primas, alterando los patrones mundiales de comercio, producción y consumo, por lo que, según previsiones recientes del Banco Mundial, los precios probablemente se mantendrían en niveles elevados hasta finales de 2024. En efecto, se espera que los precios se mantengan por encima del promedio de los últimos cinco años.

En ese contexto, se espera que los precios de la energía aumenten más de 50.0% en 2022 antes de reducirse en 2023 y 2024. Asimismo, se prevé que los precios de los no energéticos, incluidos productos agrícolas y metales, se incrementen en alrededor de 20% en 2022, los cuales se moderarían en los siguientes años.



En efecto, debido a las interrupciones del comercio y la producción relacionadas con el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, se espera que el precio internacional del petróleo Brent se ubique en promedio en US\$100.00 por barril durante 2022, su nivel más alto desde 2013, lo que significaría un aumento de más de 40% respecto a 2021. Además, se proyecta que los precios se moderen en torno a US\$92.00 por barril en 2023, nivel que aún se ubicaría por encima del promedio de los últimos cinco años (aproximadamente US\$60.00 por barril). En cuanto al gas natural, en la Zona de Euro se prevé que los precios sean dos veces más elevados en 2022 que en 2021, mientras que se espera que los precios del carbón sean 80.0% superiores en el mismo periodo. Por otra parte, se prevé que los precios internacionales del trigo aumentarían más de 40.0% en 2022, alcanzando un nivel máximo histórico.

Asimismo, vale la pena destacar que el comportamiento alcista del precio del trigo ejercería presión sobre las economías de mercados emergentes y en desarrollo que dependen de las importaciones de trigo, especialmente de Rusia y Ucrania.

En el análisis realizado por el Banco Mundial, se concluye que el impacto del referido conflicto bélico podría ser duradero, al menos

por dos razones fundamentales: i) el margen para sustituir los productos energéticos más afectados con otros combustibles fósiles es ahora menor, ya que los aumentos de precios se han extendido a todos los combustibles; y ii) el alza de otras materias primas está impulsando los precios de otros bienes, es decir, se están experimentando efectos de segunda vuelta en los precios internos de la mayoría de países. Por ejemplo, los elevados precios del gas natural y del carbón han incrementado los precios de los fertilizantes, ya que ambos son insumos clave en la producción de fertilizantes; por lo tanto, estos están ejerciendo presión al alza sobre los precios de los alimentos de origen agrícola.

Otra perturbación observada en el mercado de materias primas ocasionada por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, se refiere a los cambios en los patrones de comercio exterior, dado que ahora son más costosos y, por ende, podrían resultar en una inflación más persistente y duradera. Por ejemplo, algunos países están buscando suministros de carbón desde lugares más remotos, al mismo tiempo que algunos de los principales importadores de carbón (República Popular China e India), podrían aumentar las importaciones de Rusia mientras reducen la demanda de otros grandes exportadores, dado que, el carbón es voluminoso y costoso de transportar. Desvíos al comercio similares a los que están ocurriendo en el carbón, también se están observando con el gas natural y el petróleo.

En el referido estudio, se insta a los responsables de la formulación de políticas económicas a actuar con prontitud para minimizar el daño a la economía y, por ende, a las poblaciones más vulnerables. En ese contexto, en el estudio se hace referencia a que las respuestas de política económica hasta ahora se han centrado más en el corto plazo, en medidas como recortes de impuestos y en aplicar subsidios, políticas que normalmente exacerban los déficits de oferta y preservan las presiones sobre los precios, a diferencia de las medidas a largo plazo, es decir, aquellas que ayudan a reducir la demanda y alientan la búsqueda y utilización de fuentes alternativas de oferta. Finalmente, el estudio resalta que el aumento en los precios de los alimentos y la energía está teniendo un costo humano y económico significativo y que es probable que detenga el progreso que se venía observando en la reducción de la pobreza a nivel mundial. Adicionalmente, indican que, en el caso de una guerra más prolongada o sanciones adicionales en contra de Rusia, los precios podrían ser aún más altos y más volátiles de lo que se prevé actualmente.

Fuente: Banco Mundial (2022). "Commodity Markets Outlook". Abril. Bank for International Settlements (2022). "Commodity market disruptions, growth and inflation". Mayo. Moody's Analytics (2022). "EU-Russia Proposal Would Reshape Global Energy Market". Mayo.



E. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Durante el primer semestre de 2022, la inflación internacional, en términos generales, mostró una tendencia creciente, consecuencia, principalmente, del proceso de recuperación económica, luego de la crisis asociada a la pandemia del COVID-19, que incidió sobre la oferta y demanda agregadas; del considerable incremento en los precios de las materias primas, particularmente el petróleo y sus derivados, así como de los alimentos, asociado, en buena medida, al conflicto entre Rusia y Ucrania; y de la persistencia en los problemas en las cadenas mundiales de suministro, que se ha visto agudizada por los cierres de algunas de las principales ciudades chinas por la política de “cero tolerancia al COVID-19”, derivado del incremento en el número de contagios; por lo que, se ha intensificado la preocupación de que las presiones inflacionarias pudieran ser más persistentes. En efecto, el escenario descrito contribuyó a iniciar el proceso de normalización de la política monetaria en algunas de las principales economías avanzadas, que incluye el retiro de los estímulos monetarios que se habían implementado luego del inicio de la pandemia, así como el incremento de las tasas de interés de política monetaria para reducir el sesgo acomodaticio de la política monetaria; mientras que en la mayoría de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se mantuvo el enfoque restrictivo de la política monetaria, implementado desde el año anterior, orientado a contrarrestar las presiones inflacionarias y evitar el desanclaje de las expectativas de inflación.

En los Estados Unidos de América, durante el primer semestre la inflación continuó mostrando niveles históricamente altos, ubicándose en 9.06% en junio, la variación interanual más alta desde noviembre de 1981. El comportamiento de la inflación se explica, principalmente, por los efectos del proceso de recuperación observados luego de la crisis derivada de la pandemia del COVID-19, los cuales han sido más persistentes de lo esperado, así como por la intensificación de las tensiones geopolíticas en Europa del Este que condujeron a aumentos en el precio de los productos energéticos y de los alimentos. En efecto, la demanda de bienes y servicios continuó incrementándose, en un contexto donde los cuellos de botella y la interrupción de las principales cadenas mundiales de suministro afectaron los costos de producción y provocaron presiones inflacionarias que fueron exacerbadas por el surgimiento de las disrupciones en los mercados de materias primas, particularmente, de los energéticos y de los alimentos, asociados al conflicto entre Rusia y Ucrania.

Por su parte, la Reserva Federal (*FED*) a inicios del presente año señaló que una postura de política monetaria apropiada contribuiría a que la inflación retornara a niveles cercanos a su objetivo de largo plazo; asimismo, indicó que para determinar la trayectoria del rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales, continuaría evaluando los efectos de las condiciones económicas observadas y esperadas sobre su objetivo dual de máximo empleo y estabilidad de precios, enfatizando su compromiso de utilizar su amplia gama de herramientas de política 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; por lo que, en su reunión de enero decidió mantener el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales, ante las condiciones que prevalecían en ese momento, asociadas al sólido crecimiento económico y a la fortaleza del mercado laboral; sin embargo, dicho panorama cambió, y en sus reuniones de marzo y mayo, decidió incrementar el referido rango en 25 y 50 puntos básicos, respectivamente, como lo anticipaba el mercado, ubicándolo en mayo en un rango entre 0.75% y 1.00%. En tanto que, considerando que las presiones inflacionarias se habían intensificado, en su reunión de junio, decidió incrementar el referido rango en 75 puntos básicos, el mayor aumento desde 1994, ubicándolo entre 1.50% y 1.75%; además, anticipó que espera continuar aumentando dicha tasa de interés hasta lograr mantener una inflación promedio de 2.0% en el largo plazo.

En el contexto descrito, a inicios de 2022, la *FED* continuó con el proceso de reducción de compra de bonos del tesoro y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas (*tapering*) que había iniciado en noviembre de 2021, manteniendo un ritmo mensual de compras de aproximadamente US\$40.0 millardos y US\$20.0 millardos, respectivamente. No obstante, en su primera reunión del presente año (25 y 26 de enero) decidió acelerar dicho proceso, ante el fortalecimiento del mercado laboral y las elevadas presiones inflacionarias, reduciendo el ritmo mensual de compra de bonos del tesoro en US\$20.0 millardos y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas en US\$10.0 millardos, culminando con la compra de activos financieros a inicios de marzo de 2022; por lo que, en su reunión de marzo anunció, como ya se indicó, que iniciaría con el proceso de reducción de su hoja de balance en sus próximas reuniones. En efecto, tomando en consideración las condiciones económicas, en su reunión de mayo, la *FED* anunció que iniciaría con el proceso de reducción gradual del tamaño de su hoja de balance (*runoff*), considerando que la economía estadounidense se mantenía sólida y estaba preparada para una política monetaria más restrictiva. En ese contexto, señaló que a partir del 1 de junio reduciría las reinversiones de activos financieros, fijando un límite mensual para las reinversiones de bonos del tesoro en US\$30.0 millardos y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas en US\$17.5 millardos. Además, indicó que a partir de septiembre dicho límite mensual se ampliaría a US\$60.0 millardos para los bonos del tesoro y a US\$35.0 millardos para los valores gubernamentales respaldados por hipotecas, manifestando su intención de continuar realizando ajustes para reducir su hoja de balance.

En la Zona del Euro, durante el primer semestre del año la inflación continuó ubicándose considerablemente por arriba de la meta (2.0%) del Banco Central Europeo (BCE), situándose en junio en 8.64%, el nivel más elevado que se ha registrado en la zona, consecuencia, principalmente, de los mayores precios en los rubros de energéticos y de alimentos, influenciados por el alza en los precios del gas, de la electricidad y de otras materias primas, asociada a los efectos del conflicto bélico en Ucrania y a los persistentes problemas en las cadenas mundiales de suministro. De acuerdo con el BCE, la inflación seguiría en niveles elevados y se situaría en 6.8% a finales de 2022, debido al incremento del precio de las materias primas, particularmente por los aumentos de los precios de los productos energéticos y de otras importantes materias primas, así como a la persistencia de los efectos de los cuellos de botella; asociado, fundamentalmente, al conflicto entre Rusia y Ucrania. No obstante, el Consejo de Gobierno del BCE no realizó ajustes a la tasa de interés de política monetaria en sus primeras cuatro reuniones del año, manteniéndola en 0.00%; sin embargo, en su reunión de julio la incrementó en 50 puntos básicos, ubicándola en 0.50% y señaló que podría continuar con más ajustes en sus próximas reuniones.

En lo que respecta a las medidas de política monetaria no convencionales, en su reunión de febrero el BCE decidió continuar con la compra de activos por tiempo indefinido a un ritmo mensual de €40.0 millardos durante los primeros seis meses del presente año, para reducirlo a €30.0 millardos a partir del tercer trimestre y a €20.0 millardos a partir de octubre de 2022. No obstante, en su reunión de marzo realizó nuevamente una revisión del referido plan de compras para 2022, debido a los niveles significativos de incertidumbre sobre las perspectivas de inflación, anunciando compras mensuales a un ritmo de €40.0 millardos en abril, de €30.0 millardos en mayo y de €20.0 millardos en junio. En efecto, en su reunión de junio decidió finalizar la compra de activos financieros a partir del 1 de julio y continuar con sus reinversiones por tiempo indefinido. Asimismo, continuó con la compra de activos del sector público y privado por un monto total de €1,850.0 millardos, mediante el Programa de Compras de Emergencia Pandémica (*PEPP*, por sus siglas en inglés), hasta marzo de 2022, manteniendo las reinversiones de los mismos hasta 2024, además en junio decidió que flexibilizaría la reinversión de los reembolsos vencidos en la cartera del



PEPP²⁵. Adicionalmente, anunció que continuaría proporcionando liquidez, mediante las operaciones de financiamiento a largo plazo con objetivo específico (TLTRO-III, por sus siglas en inglés) hasta el 23 de junio de 2022 y decidió mantener líneas de liquidez con bancos centrales de países no pertenecientes a la Zona del Euro, mediante la facilidad repo del Eurosistema²⁶, hasta enero de 2023, dada la significativa incertidumbre causada por el conflicto bélico en Europa del Este y del riesgo de efectos de contagio regionales que podrían afectar negativamente a los mercados financieros.

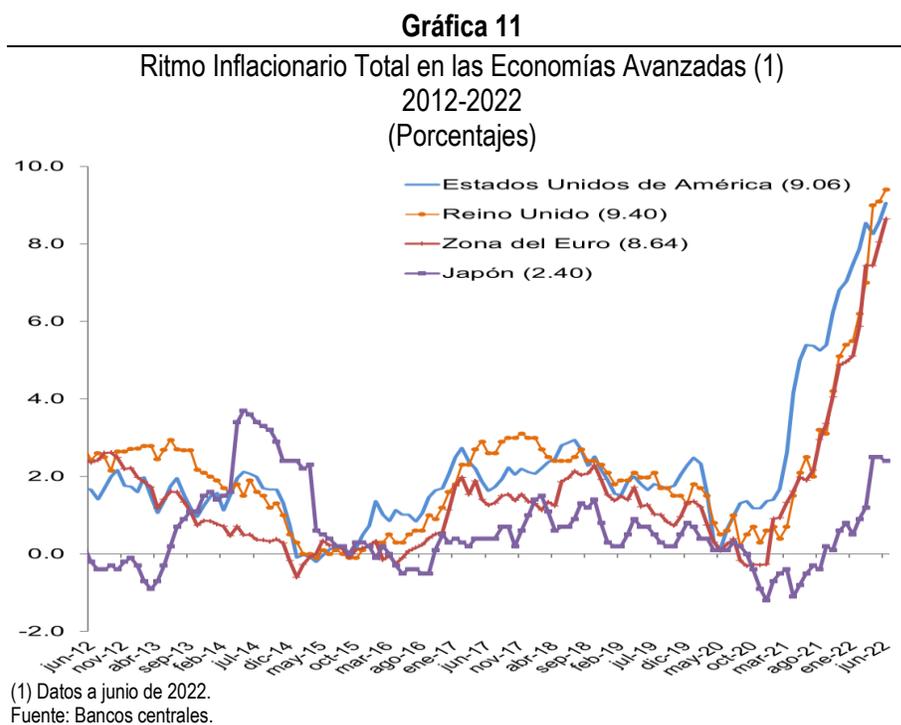
En el Reino Unido, la inflación mantuvo la tendencia creciente iniciada en 2021, ubicándose en 9.40% en junio, alcanzando su mayor nivel desde 1982, significativamente superior a la meta (2.00%). El referido comportamiento responde, principalmente, a la intensificación de las presiones inflacionarias, asociadas a los efectos negativos del conflicto entre Rusia y Ucrania que condujeron a mayores precios de los derivados del petróleo y de los alimentos. En este sentido, el Banco de Inglaterra estima que la inflación se mantendría en niveles superiores a 9.00%, hasta ubicarse levemente por arriba de 11.00% en octubre, reflejo de los mayores precios de los energéticos y de los alimentos, previendo que la interrupción en las cadenas mundiales de suministro continuaría intensificándose, debido a las repercusiones del conflicto entre Rusia y Ucrania y los problemas de suministro desde la República Popular China. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria decidió incrementar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos básicos en cada una de sus reuniones de febrero, marzo, mayo y junio, hasta ubicarla en 1.25%, anticipando que podría continuar aumentándola en los próximos meses para garantizar el retorno de la inflación al nivel objetivo. Asimismo, en su reunión de febrero decidió iniciar con la reducción de su hoja de balance, dejando de reinvertir los bonos corporativos y los bonos del gobierno británico que había adquirido previamente y cuyas compras había mantenido en £20.0 millardos y £875.0 millardos, respectivamente. Además, anunció la implementación de un programa de venta de bonos corporativos que finalizaría en diciembre de 2023. Adicionalmente, anticipó sus intenciones de iniciar con el proceso de venta de bonos del gobierno británico, de forma gradual y predecible para no interrumpir el funcionamiento de los mercados financieros, acción que dependerá de la evolución de las condiciones económicas y que será anunciada en su reunión de agosto.

En Japón, la inflación intensificó la tendencia al alza iniciada desde el cuarto trimestre de 2021, ubicándose en 2.40% en junio, debido al incremento de los precios de los productos energéticos y de los alimentos. En ese sentido, el Comité de Política del Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés) indicó que la inflación se mantendría alrededor de 2.0%, a medida que continúe aumentando el precio internacional de las materias primas, principalmente del petróleo y los alimentos, y se disipe el efecto de la reducción de las tarifas de telefonía celular registrados en 2021. Asimismo, enfatizó que continuaría con la implementación del programa de flexibilización monetaria de forma sostenida, con el propósito de preservar la estabilidad de precios, consistente con su objetivo de inflación de 2.0%; asimismo, señaló que seguirá comprando deuda pública en montos ilimitados para mantener en torno a cero por ciento el rendimiento de los bonos a 10 años. En ese contexto, indicó que continuaría respaldando el financiamiento a empresas afectadas por la crisis sanitaria del COVID-19, hasta septiembre de 2022, 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 moneda extranjera de forma ilimitada. Además, señaló que continuaría con las compras de fondos de inversión inmobiliaria y que mantendría las

²⁵ El 15 de junio de 2022, el Consejo de Gobierno del BCE se reunió ante la preocupación por la estabilidad financiera y la sostenibilidad de la deuda de los países de la región y anunció la creación de un instrumento de anti-fragmentación para controlar la deuda y evitar la transmisión desigual de la normalización de la política monetaria. En su reunión de julio, aprobó el Instrumento para la Protección de la Transmisión (TPI, por sus siglas en inglés) con el objetivo de evitar el aumento de las primas de riesgo.

²⁶ La facilidad repo del Eurosistema para bancos centrales (EUREP, por sus siglas en inglés) fue implementada en junio de 2020 como mecanismo de respaldo de carácter preventivo para afrontar las necesidades de liquidez en euros, relacionadas con la pandemia fuera de la Zona del Euro, permitiendo a un amplio conjunto de bancos centrales obtener financiamiento en euros a cambio de deuda denominada en euros emitida por gobiernos centrales e instituciones supranacionales de la Zona del Euro.

compras de bonos comerciales y corporativos, hasta por ¥20.0 billones, con vigencia hasta marzo de 2022. En su reunión de marzo, indicó que reduciría el ritmo de compra de esos activos financieros a partir de abril, a niveles similares a los registrados previos a la pandemia del COVID-19, en alrededor de ¥2.0 billones para el caso de los bonos comerciales y de ¥3.0 billones para los bonos corporativos.



Las considerables presiones inflacionarias experimentadas desde mediados de 2021 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, se intensificaron durante el primer semestre de 2022, debido a la prolongación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, que está impactando directamente el precio internacional del petróleo, de los alimentos y de otras materias primas, lo cual se constituye en uno de los mayores choques de origen externo que afectan la inflación de la mayoría de países. Adicionalmente, las interrupciones en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro originadas por el incremento de la demanda de productos, resultado de la recuperación económica a nivel mundial durante 2021, se intensificaron en lo que va del presente año, debido, principalmente, a los confinamientos en algunas de las principales ciudades de la República Popular China, bajo la política de “cero tolerancia al COVID-19”, en donde además operan centros logísticos de importancia a nivel mundial. En ese contexto, en la mayoría de los bancos centrales de este grupo de economías han iniciado desde el año anterior un ciclo de endurecimiento de la postura de política monetaria con el objetivo de estabilizar el nivel general de precios en sus economías y anclar las expectativas de inflación.

En la República Popular China, contrario a lo que ocurre en la mayoría de economías, la inflación se mantuvo en niveles por debajo de la meta establecida por el gobierno para 2022 (3.00%) ubicándose en 2.50% en junio, debido a las menores presiones inflacionarias por el lado de la demanda, ante las perturbaciones en la actividad económica provocadas por nuevos brotes de COVID-19, las interrupciones de la producción industrial causadas por la crisis energética, la reducción de la inversión en el sector inmobiliario y el recorte de la inversión pública, lo cual, aunado a



los menores precios de los alimentos, especialmente de la carne de cerdo, compensaron parcialmente el alza observada en los precios de los combustibles y otras materias primas. En ese contexto, a finales de 2021 el Banco Popular de China decidió realizar una flexibilización adicional de la política monetaria, considerada dentro de los objetivos de flexibilidad y estabilidad, en el Plan de Evaluación Macroprudencial (*MPA*, por sus siglas en inglés) y en su reunión de enero de 2022 continuó con dicha flexibilización y redujo su tasa de interés de referencia en 10 puntos básicos, ubicándola en 3.70% y manteniéndola en dicho nivel en sus reuniones de febrero, marzo, abril, mayo y junio. Adicionalmente, el referido banco central anunció que, de conformidad con la ley, transferiría al gobierno central CN¥1,000.0 millardos (alrededor de US\$158.0 millardos) en el transcurso del año como parte de los excedentes netos acumulados durante los últimos años, que serían utilizados para brindar soporte a las empresas y estabilizar el empleo, lo cual, junto a la ampliación de las “herramientas estructurales de política monetaria” que establece nuevos programas de préstamos por un monto de CN¥100.0 millardos (alrededor de US\$15.0 millardos) dirigidos a los sectores más afectados por la política de “cero tolerancia al COVID-19”, reflejan el mayor énfasis en estabilizar el crecimiento de la economía, por parte del banco central.

En México, el ritmo inflacionario continuó incrementándose durante la primera mitad de 2022, ubicándose en 7.99% en junio, superando la meta de inflación establecida por el Banco de México (3.0% +/- 1 punto porcentual) debido, principalmente, a choques internos, derivados de los efectos remanentes de la emergencia sanitaria por la pandemia del COVID-19 y de choques externos que están generando presiones inflacionarias a nivel mundial, aspectos que han provocado alzas en los precios de los productos energéticos, los alimentos y algunos servicios. En dicho contexto, el Banco de México, en sus reuniones de febrero, marzo y mayo, decidió incrementar en 50 puntos básicos, en cada ocasión, la tasa de interés de referencia; no obstante, en su reunión de junio la incrementó en 75 puntos básicos, ubicándola en 7.75%, considerando que las presiones inflacionarias han sido de una magnitud y duración mayor a la esperada, lo cual ha provocado un incremento en las expectativas inflacionarias de corto plazo.

En Brasil, los choques de oferta de origen interno y externo, provocaron un incremento en los precios de diversos productos, destacándose los precios de los energéticos, que condujeron a que la inflación se ubicara en 11.89% en junio, superando considerablemente la meta establecida por el Banco Central de Brasil (3.50% +/- 1.5 punto porcentual). Por tal razón, y considerando el constante deterioro de las expectativas inflacionarias, así como el riesgo de que las expectativas continúen desancladas en el largo plazo, el Comité de Política Monetaria (COPOM) de dicho banco central decidió incrementar la tasa de interés SELIC (de política monetaria) en 150 puntos básicos en su reunión de febrero; en 100 puntos básicos en cada una de sus reuniones de marzo y mayo; y en 50 puntos básicos en su reunión de junio, hasta ubicarla en 13.25%; previendo un incremento de igual magnitud en su próxima reunión, al considerar oportuno que la política monetaria siga avanzando hacia un sesgo aún más restrictivo para lograr la convergencia de la inflación a su meta y el anclaje de las expectativas inflacionarias.

En Chile, la inflación en junio de 2022, alcanzó su mayor nivel en casi tres décadas al ubicarse en 12.49%, superior a la meta establecida por el banco central (inflación de 3.0% proyectada a dos años²⁷), impulsada, principalmente, por los choques de origen externo, que han provocado aumentos significativos en el precio de los combustibles, de los alimentos y de algunos servicios. En este contexto de fuertes presiones inflacionarias, el Banco Central de Chile incrementó su tasa de interés de política monetaria en 150 puntos básicos en cada reunión celebrada en enero y marzo de 2022; asimismo, en su reunión de mayo la incrementó en 125 puntos básicos y en sus reuniones de junio y

²⁷ Para cumplir con el objetivo de estabilidad de precios, el Banco Central de Chile a partir de enero de 2021 se planteó como meta explícita que la inflación proyectada a dos años plazo se ubique en 3.0%.

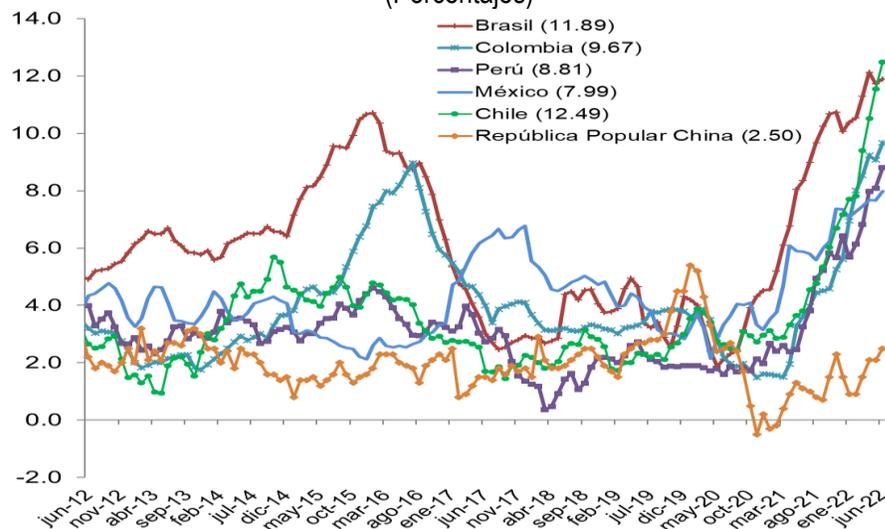
julio en 75 puntos básicos, en cada ocasión, ubicándola en 9.75%, considerando que la inflación se encuentra en niveles elevados al igual que sus expectativas.

En Colombia la inflación continuó con la tendencia al alza, alcanzando en junio un ritmo de 9.67%, derivado de la persistencia de los choques de oferta tanto internos como externos, que han incrementado los precios de algunos alimentos, de los productos derivados del petróleo y, en menor medida, de las presiones provenientes del traspaso de la depreciación del tipo de cambio a los precios internos. En cuanto a la política monetaria, la Junta Directiva del Banco de la República continuó con el proceso de normalización de la política monetaria iniciado el año previo. En ese contexto, en sus reuniones de enero, marzo y abril de 2022, incrementó la tasa de interés en 100 puntos básicos, en cada ocasión, mientras que en su reunión de junio la incrementó en 150 puntos básicos, hasta ubicarla en 7.50%, con el objetivo de garantizar un retorno gradual de la inflación a su meta (3.00% +/- 1.0 punto porcentual).

En Perú, en el primer semestre de 2022 el ritmo inflacionario registró un fuerte incremento respecto del cierre de 2021 (6.43%) ubicándose a junio en 8.81%, por arriba de la meta establecida por el Banco Central de Reserva del Perú (entre 1.0% y 3.0%), impulsado, fundamentalmente, por los choques externos que provocaron un aumento significativo en los precios de los combustibles y de los alimentos. En ese contexto de presiones inflacionarias, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú en sus reuniones mensuales de enero a julio de 2022 decidió continuar con el proceso de normalización de la postura de la política monetaria, iniciado el año anterior, incrementando la tasa de interés de referencia en 50 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 6.00%, a la espera de nueva información referente a la inflación para que, de ser necesario, realice las modificaciones adicionales en la postura de la política monetaria para garantizar el retorno de la inflación a la meta en el horizonte de proyección.

Gráfica 12

Ritmo Inflacionario Total de las Economías de Mercados Emergentes y en Desarrollo (1)
2012-2022
(Porcentajes)



(1) Datos a junio de 2022.
Fuente: Bancos centrales.

Por su parte, en la mayoría de países de Centroamérica y la República Dominicana, la inflación experimentó una fuerte tendencia al alza durante la primera mitad de 2022, derivado, principalmente, de los choques externos



reflejados en los incrementos de los precios internacionales del petróleo y sus derivados, de los alimentos y de otros productos, principalmente de origen importado. En ese contexto, en Guatemala, Honduras, Costa Rica y la República Dominicana, la inflación se ubicó por arriba de las metas definidas por sus respectivos bancos centrales y en El Salvador la inflación registra niveles por arriba de lo proyectado para 2022. En cuanto a la postura de política monetaria, el Banco de Guatemala en sus reuniones de mayo y junio de 2022 aumentó en 25 puntos básicos en cada ocasión el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, ubicándola en 2.25%; el Banco Central de Honduras ha mantenido su tasa de interés de política monetaria en 3.00% desde finales de 2020; el Banco Central de Costa Rica, en sus reuniones de enero, marzo, abril y junio de 2022 la incrementó en 50, 75, 150 y 150 puntos básicos, respectivamente, hasta situarla en 5.50%; y el Banco Central de la República Dominicana, en sus reuniones de política monetaria de enero y marzo de 2022 incrementó su tasa de interés de política en 50 puntos básicos en cada reunión, volviéndola a incrementar en sus reuniones de mayo y junio en 100 y en 75 puntos básicos, respectivamente, ubicándola en 7.25%. Vale destacar que el propósito de las decisiones de los bancos centrales se basa en preservar la estabilidad de precios y mantener ancladas las expectativas de inflación ante las fuertes y persistentes presiones y elevados riesgos inflacionarios que afrontan la mayoría de las economías a nivel mundial.

En el cuadro siguiente se presentan los datos observados y las proyecciones para 2022 y 2023, relativas al crecimiento económico e inflación a nivel internacional.

Cuadro 4

 Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación
(Porcentajes)

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de período)		
	2021	Proyección		2021	Proyección	
		2022	2023		2022	2023
Principales socios comerciales de						
Guatemala						
Estados Unidos	5.7	2.3	1.0	7.4	5.3	2.3
El Salvador	10.3	3.0	2.3	6.1	5.0	2.0
Honduras	12.5	3.8	3.5	5.3	6.0	4.0
Nicaragua	10.3	3.8	2.2	7.2	8.5	4.5
Zona del Euro	5.4	2.6	1.2	5.0	4.2	2.1
México	4.8	2.4	1.2	7.4	5.9	3.4
Otros socios comerciales						
Colombia	10.7	6.3	3.5	5.6	6.9	3.8
Japón	1.7	1.7	1.7	0.4	1.1	0.9
Brasil	4.6	1.7	1.1	10.1	6.7	3.5
Chile	11.7	1.8	0.0	7.1	6.0	3.9
Perú	13.5	2.8	3.0	6.4	4.0	3.0
Reino Unido	7.4	3.2	0.5	5.4	7.6	3.5
República Popular China	8.1	3.3	4.6	1.8	2.5	1.4
Mundial	6.1	3.2	2.9	6.4	6.8	4.1
-Economías avanzadas	5.2	2.5	1.4	5.3	4.4	2.2
-Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6.8	3.6	3.9	7.3	8.5	5.6
-América Latina y el Caribe (1)	6.9	3.0	2.0	11.6	10.0	7.1
-Centroamérica	9.0	3.6	3.1	4.2	6.2	3.9
Principales socios (2)	6.8	2.6	1.5	6.8	5.4	2.6

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

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

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, abril de 2022 y actualización de julio de 2022.

RECUADRO 5 PERSPECTIVAS DE LA INFLACIÓN A NIVEL MUNDIAL

En lo que va del presente año, tanto la inflación total como la inflación subyacente a nivel mundial se han ubicado en niveles elevados y significativamente por encima de los objetivos de la mayoría de bancos centrales, tanto de las economías avanzadas, como de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Según el Fondo Monetario Internacional, existen varias fuentes que explican este aumento de la inflación: i) cuellos de botella en las principales cadenas mundiales de suministro; ii) cambio en la demanda hacia bienes, afectando la demanda de servicios; iii) efectos del estímulo fiscal y monetario implementados para moderar los efectos de la pandemia del COVID-19, así como la recuperación económica posterior; iv) interrupciones en el mercado laboral que ocurrieron a causa de la pandemia; y v) choques de oferta en los precios de la energía y los alimentos debido al conflicto entre Rusia y Ucrania. Los niveles de incertidumbre respecto a la evolución futura de la inflación han aumentado, en particular por la persistencia de los factores que la han impulsado, así como por la agresiva respuesta de los principales bancos centrales del mundo.

Cuellos de botella en las principales cadenas mundiales de suministro: en la fase inicial, los bloqueos y las restricciones de movilidad provocaron graves interrupciones en varias cadenas mundiales de suministro, lo que provocó una escasez de productos en el corto plazo. Muchas de estas interrupciones se habían estado aliviando, aunque el reciente aumento de la variante Ómicron del COVID-19 renovó ciertas presiones. Adicionalmente, a partir del segundo semestre de 2021, surgieron varios cuellos de botella como resultado de la fuerte demanda generada por la recuperación económica, afectando en mayor medida a las materias primas, los productos intermedios manufacturados y el transporte de mercancías.

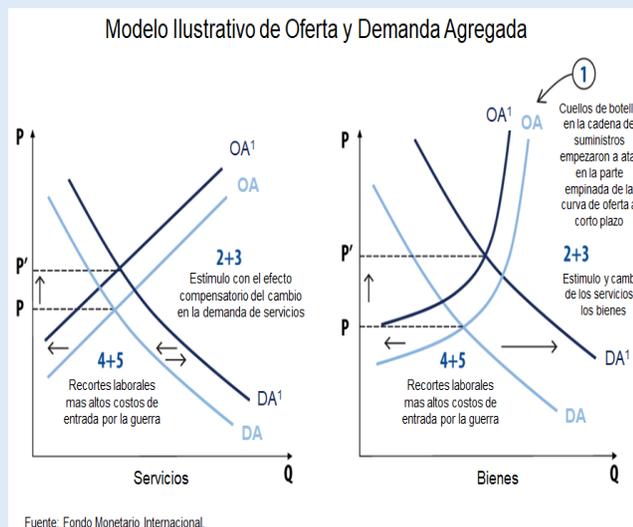
Cambio en la demanda hacia bienes, afectando la demanda de servicios: la pandemia provocó un cambio significativo en el destino del gasto de los consumidores. En consecuencia, gran parte del aumento de la inflación a corto plazo reflejó la inflación de los bienes duraderos (incluidos los automóviles usados), mientras que la inflación de los servicios aumentó moderadamente. Se estima que la demanda hacia los bienes puede persistir dada la forma en que la pandemia ha modificado algunos patrones de consumo en la sociedad.

Efectos del estímulo fiscal y monetario implementado durante el inicio de la pandemia del COVID-19 y la recuperación económica posterior: amplias medidas fiscales y monetarias a nivel mundial se impulsaron para moderar los efectos económicos de la pandemia, con un apoyo relativamente mayor en las economías avanzadas. En ese contexto, los hogares agotaron los ahorros que habían acumulado antes de la pandemia, lo que provocó un aumento en la demanda agregada y una recuperación económica más fuerte de lo esperado en las economías avanzadas. No obstante, la persistencia de este efecto dependería de cómo respondan los bancos centrales ante las elevadas presiones inflacionarias.

Interrupciones del mercado laboral a causa de la pandemia del COVID-19: las interrupciones del mercado laboral a causa de la pandemia continúan, especialmente en aquellos países con fuertes sistemas de seguridad social. En ese sentido, la participación de la oferta laboral se mantiene por debajo de los niveles previos a la pandemia en varios países. Entre las economías avanzadas, se destaca el impacto que ha tenido en los Estados Unidos de América, el cual ha sido relativamente mayor. Algunos economistas argumentan que incluso con resultados optimistas, la mayoría del déficit de empleo persistiría en el futuro y contribuiría significativamente a las presiones inflacionarias en los Estados Unidos de América debido a que los salarios más altos elevan los costos unitarios.

Choques negativos en los precios de la energía y los alimentos debido al conflicto entre Rusia y Ucrania: la guerra entre estos países ha provocado un aumento de los precios de la energía y los alimentos, lo que significaría una mayor inflación a nivel mundial. Dado que, tanto Rusia como Ucrania son exportadores importantes de algunas de estas materias primas, por lo que, las interrupciones por la guerra y las sanciones han provocado que los precios mundiales de dichas materias primas se eleven, especialmente para el petróleo y el gas natural.

Estos efectos combinados harían que la inflación persista más de lo esperado y es probable que el impacto sea mayor para los países de bajos ingresos y los de mercados emergentes, donde los alimentos y la energía representan una mayor parte del gasto del consumidor.



Fuente: Fondo Monetario Internacional (2022). "Emerging Economies Must Prepare for Fed Policy Tightening". IMF Blog by Stephan Danninger, Kenneth Kang and Hélène Poirson. Enero.

III. ESCENARIO INTERNO

A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

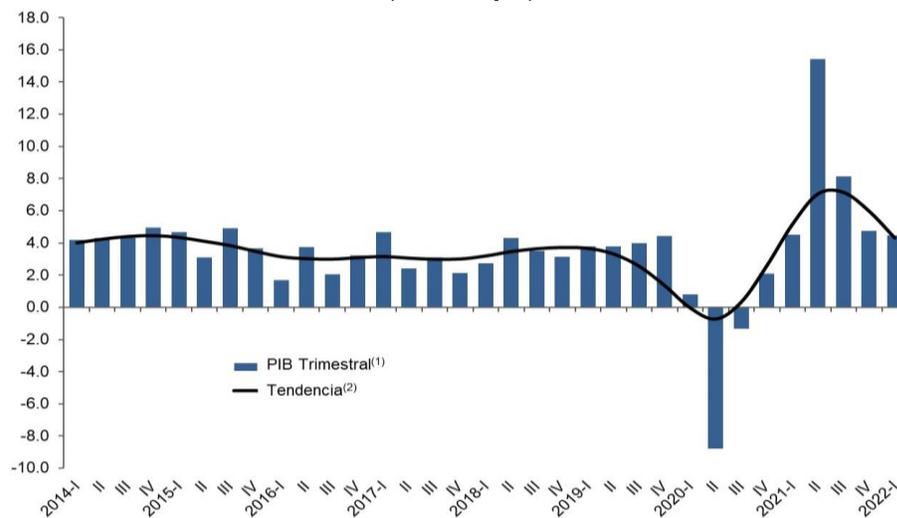
1. Producto interno bruto

Luego de la contracción registrada por el PIB en 2020, resultado, principalmente, de la desaceleración de la economía mundial y de las medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19 y, el proceso de recuperación de la actividad económica se consolidó en 2021, y se prevé que se mantenga el impulso económico en 2022, por lo que el PIB estaría registrando un crecimiento entre 3.0% y 5.0%, con un valor central de 4.0% en el escenario base, estimación que está sujeta a diversos riesgos, fundamentalmente, aquellos relacionados con la evolución de la pandemia y el surgimiento de nuevas variantes del COVID-19, así como de los efectos adversos asociados a la guerra Rusia-Ucrania. Asimismo, se espera que en 2023 la actividad económica retorne a su crecimiento de largo plazo, entre 2.5% y 4.5%, con un valor central de 3.5%.

En el primer trimestre de 2022, el Producto Interno Bruto (PIB) registró una tasa de crecimiento interanual de 4.5%, igual a la observada en el mismo trimestre del año anterior. Dicho resultado se asocia al aumento de la demanda interna, así como un mayor dinamismo en las importaciones y en la demanda externa de bienes y servicios.

Gráfica 13

Producto Interno Bruto Trimestral (1)
(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2013, con información a marzo de 2022.

(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 2022, el consumo privado registró un crecimiento de 4.9%, asociado al aumento en la compra de bienes y servicios por parte de los hogares, el cual se explicó principalmente, por el aumento del empleo y de los niveles de ingreso, así como, por el incremento en las



remesas familiares y en la cartera de crédito para el consumo, lo cual incidió positivamente en el crecimiento de la producción agropecuaria e industrial, así como en el volumen de importaciones de bienes de consumo.

En cuanto al gasto de consumo del gobierno general, éste registró un crecimiento de 6.4%, resultado del aumento, en términos reales, de las remuneraciones pagadas y de la compra de bienes y servicios por parte de la Administración Central, particularmente en los renglones presupuestarios relacionados con: elementos y compuestos químicos; útiles médico quirúrgicos y de laboratorio; mantenimiento y reparación de edificios; gratuidad, útiles y valija didáctica; prendas de vestir, útiles deportivos y recreativos; combustibles y lubricantes; mantenimiento y reparación de bienes nacionales de uso común, entre otros; así como por la entrega de bolsas de alimentos por parte del Ministerio de Educación (MINEDUC).

Respecto a la inversión (formación bruta de capital fijo), ésta registró un crecimiento de 2.8% debido, principalmente, al aumento observado en la construcción de edificaciones residenciales, derivado del incremento de los metros de construcción autorizados a nivel república y del mayor flujo de remesas familiares provenientes de los Estados Unidos de América.

Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios mostraron un crecimiento de 9.4%, explicado, principalmente, por el incremento en el volumen exportado de banano; grasas y aceites comestibles; frutas frescas, secas o congeladas; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; alimentos preparados para animales; materiales plásticos y sus manufacturas; detergentes y jabones, entre otros.

Por su parte, las importaciones de bienes y servicios se incrementaron 11.8%, en términos reales, derivado del aumento registrado en el volumen importado de combustibles y lubricantes, materias primas y productos intermedios para la industria, bienes de consumo no duraderos y materiales de construcción.

Cuadro 5

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

Destino del Gasto	Participación Porcentual en el PIB	2021				2022
		I	II	III	IV	I
Demanda Interna		5.8	19.6	11.7	6.8	5.4
Gastos de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	86.0	5.5	16.0	8.7	6.0	4.9
Gasto de Gobierno General	11.3	-1.6	14.5	3.8	3.4	6.4
Formación Bruta de Capital Fijo	15.8	22.8	31.4	20.9	10.1	2.8
Exportaciones de bienes y servicios	17.8	2.2	24.2	12.9	9.6	9.4
(-) Importaciones de bienes y servicios	31.2	8.5	40.4	27.0	16.4	11.8
PRODUCTO INTERNO BRUTO		4.5	15.4	8.1	4.7	4.5

(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, registró tasas de crecimiento positivas en todas las actividades económicas (con excepción de la actividad de información y comunicaciones), destacando el comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; actividades inmobiliarias; transporte y almacenamiento; actividades de servicios administrativos y de apoyo; y salud. Dichas actividades representaron alrededor de 67.0% de la tasa de variación del PIB durante el primer trimestre.

El crecimiento de la actividad de comercio y reparación de vehículos, se asocia, principalmente, a la mayor demanda final e intermedia de bienes, lo que favoreció la producción nacional y la importación. Al respecto, en el primer trimestre de 2022, destacó la comercialización de alimentos y bebidas; enseres domésticos; combustibles; aparatos eléctricos de uso doméstico, muebles, equipo de iluminación; productos farmacéuticos; entre otros. Por su parte, la actividad de mantenimiento y reparación de vehículos registró una recuperación, resultado de la mayor demanda de este servicio por parte de las empresas de transporte y de los hogares.

El desempeño positivo de la actividad de industrias manufactureras fue resultado del incremento del valor agregado generado por las actividades productoras de alimentos, específicamente las relacionadas con la elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal; elaboración y conservación de carne de aves de corral; elaboración y conservación de pescado, crustáceos y moluscos; elaboración de alimentos preparados para animales; y elaboración de otros productos de la molinería, derivado del incremento registrado en la demanda interna y externa de dichos productos. Por otra parte, la elaboración de azúcar, según cifras publicadas por el Centro Guatemalteco de Investigación y Capacitación de la Caña de Azúcar (CENGICAÑA), registró un incremento, asociado a condiciones climáticas favorables que generaron mayores rendimientos. Asimismo, se observó un crecimiento en el grupo de textiles, prendas de vestir, cuero y calzado, explicado por el crecimiento registrado en la demanda interna y externa de prendas de vestir y otros productos textiles, así como por el incremento registrado en las exportaciones del servicio de manufactura de prendas de vestir (maquila).

Respecto al crecimiento registrado en las actividades de alojamiento y de servicio de comidas, éste se explica, principalmente, por la recuperación observada en el consumo de comidas fuera de casa por parte de los hogares y por el mayor número de turistas nacionales y extranjeros que demandaron servicios de hospedaje; comportamiento, congruente con el incremento del turismo receptor reportado por el Instituto Guatemalteco de Turismo (INGUAT) en el primer trimestre del año.

Las actividades inmobiliarias registraron un crecimiento asociado, principalmente, al incremento del alquiler de vivienda, debido al número de viviendas terminadas y puestas a disposición por parte del sector construcción. Asimismo, se registró un aumento en los alquileres no residenciales, asociado a la mayor demanda interna de locales por parte de las actividades económicas.

El resultado observado en la actividad de transporte y almacenamiento se asocia, principalmente, al incremento en las actividades de transporte de carga y de pasajeros por vía terrestre, derivado de la mayor demanda por parte de las actividades agrícolas, industriales y comerciales, así como de los hogares. Las actividades de almacenamiento y apoyo al transporte registraron un aumento, resultado del dinamismo observado en el volumen de bienes importados y exportados, que se reflejó en el crecimiento del embarque y desembarque de mercancías en los puertos nacionales, de conformidad con cifras de la Comisión Portuaria Nacional (CPN).



Por su parte, las actividades de servicios administrativos y de apoyo mostraron un crecimiento influenciado principalmente, por el incremento observado en las actividades de centros de llamadas (*call centers*), resultado de la mayor exportación de estos servicios. Asimismo, se registró un aumento en la demanda intermedia de actividades de empleo (búsqueda, selección y colocación de personal), particularmente, de las actividades financieras, cultivo de caña de azúcar, almacenamiento y apoyo al transporte, entre otras. Por otra parte, las actividades de agencias de viajes mostraron una recuperación, derivado del incremento en la demanda de estos servicios por turistas nacionales y extranjeros.

Finalmente, la actividad de salud registró un crecimiento resultado de la mayor contratación de personal en el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (MSPAS) para la atención de pacientes en hospitales permanentes y temporales. Durante el mismo periodo, las actividades de salud privada, mostraron un aumento en la demanda de servicios médicos y de laboratorio por parte de los hogares, asociado al incremento de casos registrados de COVID-19 en el trimestre de referencia.

Cuadro 6

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

Actividades Económicas	Participación Porcentual en el PIB	2021				2022
		I	II	III	IV	I
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.4	1.9	5.0	3.6	3.8	2.3
Explotación de minas y canteras	0.6	6.3	24.8	8.0	3.3	4.1
Industrias manufactureras	14.0	6.9	16.2	6.0	3.7	4.4
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	2.3	1.2	13.2	10.3	0.2	4.5
Construcción	5.4	12.4	14.4	8.5	9.1	3.6
Comercio al por mayor y al por menor; Mantenimiento y reparación de vehículos automotores y motocicletas	20.2	5.9	17.5	8.6	4.9	3.4
Transporte y almacenamiento	3.0	-3.9	35.1	11.7	9.9	11.2
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	2.5	-2.9	63.9	25.6	12.9	15.9
Información y comunicaciones	3.7	5.8	10.4	6.3	2.5	-1.0
Actividades financieras y de seguros	3.8	5.3	9.2	6.8	4.2	7.0
Actividades inmobiliarias	8.1	3.7	5.0	5.0	5.0	5.1
Actividades profesionales científicas y técnicas	2.3	4.3	11.1	12.5	7.9	6.3
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.2	5.9	19.9	13.3	4.5	9.7
Administración pública y defensa	4.1	0.4	2.4	2.7	2.8	2.3
Enseñanza	4.5	-1.8	15.3	3.0	0.9	2.3
Salud	3.0	11.4	35.8	20.6	5.7	10.8
Otras actividades de servicios	3.7	1.2	17.7	8.7	3.4	4.0
PRODUCTO INTERNO BRUTO		4.5	15.4	8.1	4.7	4.5

(1) Medido por el origen de la producción.

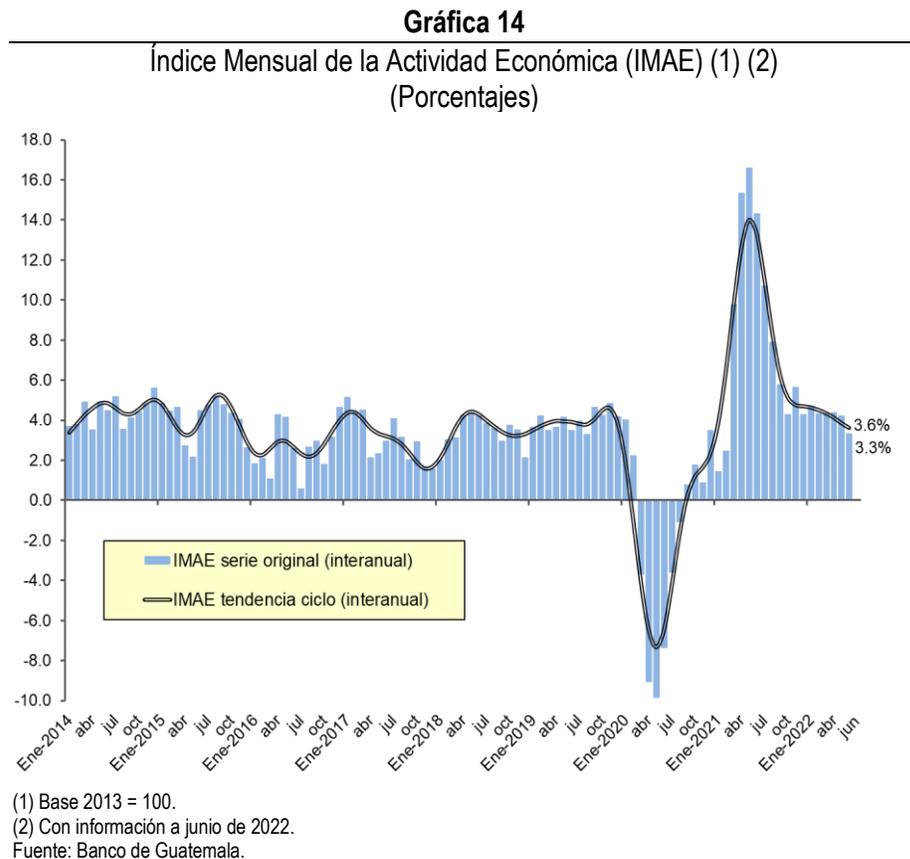
(2) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2013.

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

2. Otros indicadores de actividad económica

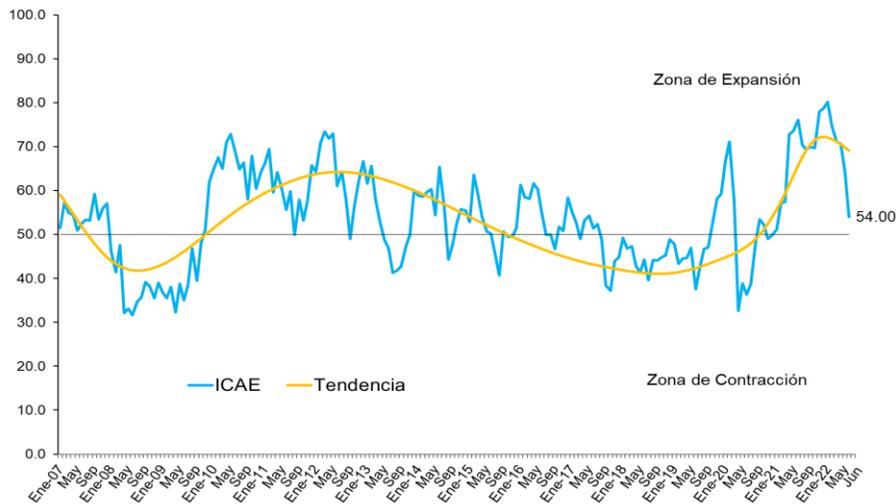
El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) registró en junio de 2022 una tasa de variación interanual de 3.3% (14.3% el mismo mes del año previo), explicado por el crecimiento de las actividades económicas siguientes: comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; actividades de servicios administrativos y de apoyo; actividades financieras y de seguros; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; y suministro de electricidad, agua y servicios de saneamiento. Asimismo, la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE a ese mismo mes fue de 3.6%, la cual es congruente con el rango de crecimiento previsto del PIB anual para 2022 (entre 3.0% y 5.0%).



En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se ubicó en 54.00 puntos en junio, manteniéndose en zona de expansión (por arriba de 50 puntos), reflejando la percepción del panel de analistas privados con respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecería en los próximos seis meses. Los resultados de junio se encuentran en línea con las expectativas del referido panel respecto del crecimiento económico, previstas para 2022 y para 2023.

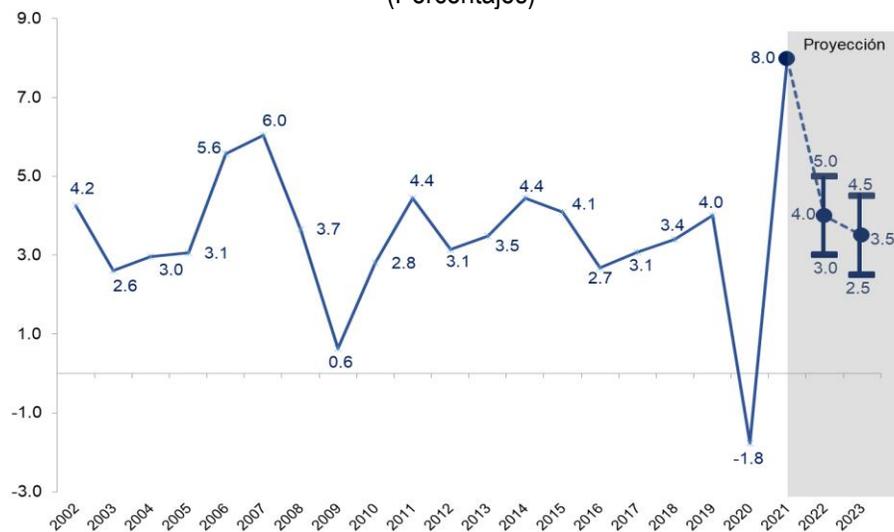
Gráfica 15

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



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 2019 - 2021 y proyectadas para 2022 y 2023.

Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto a los sectores productivos, para 2022 se prevén tasas de crecimiento positivas en todas las actividades económicas, destacando el incremento esperado en el comercio al por mayor y al por menor; mantenimiento y reparación de vehículos, en las industrias manufactureras, en las actividades inmobiliarias, en la actividad de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; en la actividad de construcción, en las actividades de alojamiento y de servicio de comidas; y en las actividades financieras y de seguros.

En lo que respecta al comercio al por mayor y al por menor; mantenimiento y reparación de vehículos, el aumento responde a mejores expectativas para la comercialización de bienes, tanto de origen nacional como de origen importado, debido al aumento esperado en la producción de las actividades agrícolas e industriales, así como al incremento estimado de la importación de bienes.

En el caso de las industrias manufactureras, el incremento se debe, principalmente, al mayor dinamismo esperado en actividades de elaboración de materiales utilizados por el sector construcción; fabricación de muebles; y fabricación de productos de plástico. Por su parte, en el grupo de alimentos y bebidas, se espera una recuperación en la actividad de elaboración de azúcar y un incremento en la demanda interna y externa de bebidas no alcohólicas; de aceites y grasas de origen vegetal y animal; y de otros productos alimenticios.

Por su parte, en las actividades inmobiliarias, el dinamismo obedece al crecimiento previsto en los alquileres residenciales, asociado al incremento estimado en el número de viviendas construidas, así como de los alquileres no residenciales, debido al comportamiento esperado en la demanda intermedia de dichos servicios.

En el caso de la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, el aumento está asociado a una mayor producción esperada de hortalizas y melones, cereales, bananos y otras frutas; además, se prevé un incremento en la demanda intermedia de aves de corral y palma africana.



En cuanto a la actividad de construcción, el crecimiento se debe a la evolución prevista en la construcción de edificaciones privadas para uso residencial y no residencial, resultado del aumento esperado en los metros autorizados de construcción. Asimismo, se prevé un incremento en el mantenimiento y construcción de infraestructura vial, derivado de la ampliación del presupuesto del Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda.

Las actividades de alojamiento y de servicio de comidas mostrarían una recuperación, derivado de perspectivas favorables en las actividades de servicio de restaurantes, por el incremento previsto en la demanda final por parte de los hogares. De igual manera, se espera una mayor afluencia de turistas nacionales y extranjeros.

En las actividades financieras y de seguros, el aumento estaría asociado al incremento previsto en el crédito al sector privado, lo que favorecería la actividad de bancos y financieras. Dichas actividades explicarían alrededor de 69.0% de la tasa de crecimiento del PIB prevista para 2022.

Con respecto a las condiciones de demanda, para 2022 se prevé que la demanda interna registre un crecimiento de 3.4%, impulsado por la evolución positiva del consumo privado, asociada al crecimiento de las remuneraciones de los hogares y de las remesas familiares, y al mantenimiento de condiciones crediticias favorables.

Por su parte, se estima un incremento en el gasto de consumo del gobierno general, asociado al comportamiento previsto, en términos reales, en los rubros de remuneraciones y compra de bienes y servicios por parte de la Administración Central, utilizando como base la estimación de cierre del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2022 y sus correspondientes ampliaciones.

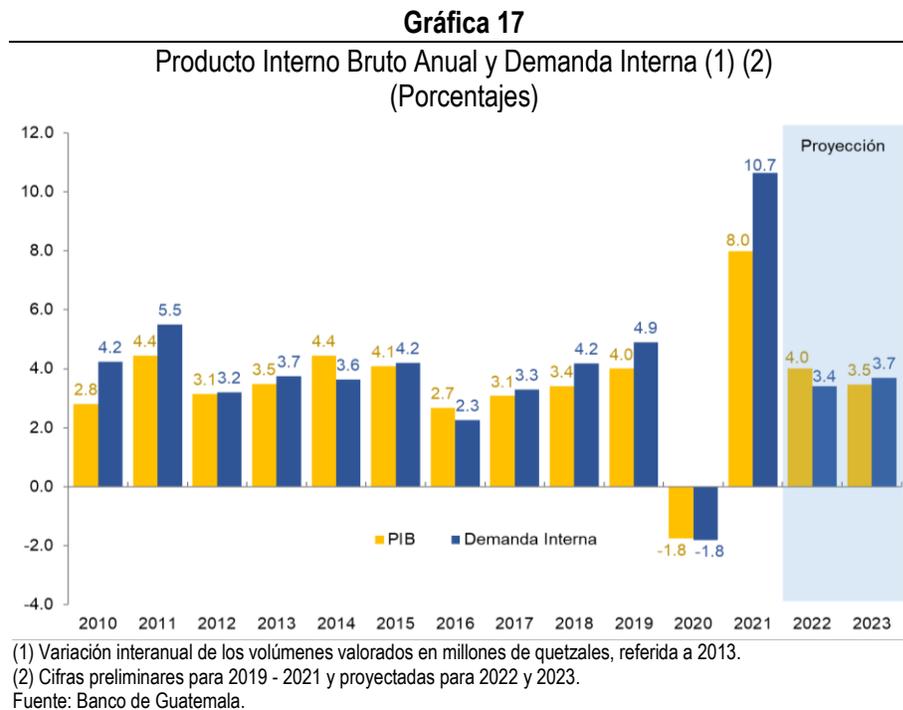
En cuanto a la inversión, se prevé un crecimiento de 5.9%, explicado por el incremento previsto en la construcción de edificaciones privadas para uso residencial y no residencial, así como, por el aumento en la construcción de infraestructura vial, derivado de la ampliación al presupuesto del Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda y por el crecimiento en el volumen importado de bienes de capital.

Con relación a la demanda externa, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial para el presente año, permiten prever que las exportaciones de bienes y servicios crezcan 4.3% en términos reales. Respecto a las importaciones de bienes y servicios, estas crecerían 2.1% en términos reales, por el incremento esperado en la importación de bienes, resultado de mejores perspectivas en la demanda de bienes para consumo final, así como para consumo intermedio e inversión.

En ese contexto, con relación a los sectores productivos para 2023, se prevén tasas de crecimiento positivas para todas las actividades económicas, destacando, comercio, mantenimiento y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; actividades financieras y de seguros; construcción; explotación de minas y canteras; y otras actividades de servicios, las que en conjunto explicarían alrededor de 69.0% de la tasa de crecimiento del PIB previsto para el referido año.

Por su parte, las perspectivas de crecimiento económico para 2023 anticipan un crecimiento de 3.7% para la demanda interna, impulsado principalmente por el incremento esperado en el gasto de consumo privado y en la formación bruta de capital fijo, los cuales se prevé registren tasas de crecimiento de 4.1% y 4.3%, respectivamente (4.3% y 5.9%, en su orden en 2022). En tanto que, se estima que el gasto de consumo final del gobierno general presente una variación de 1.6%, inferior a la prevista para 2022 (2.9%).

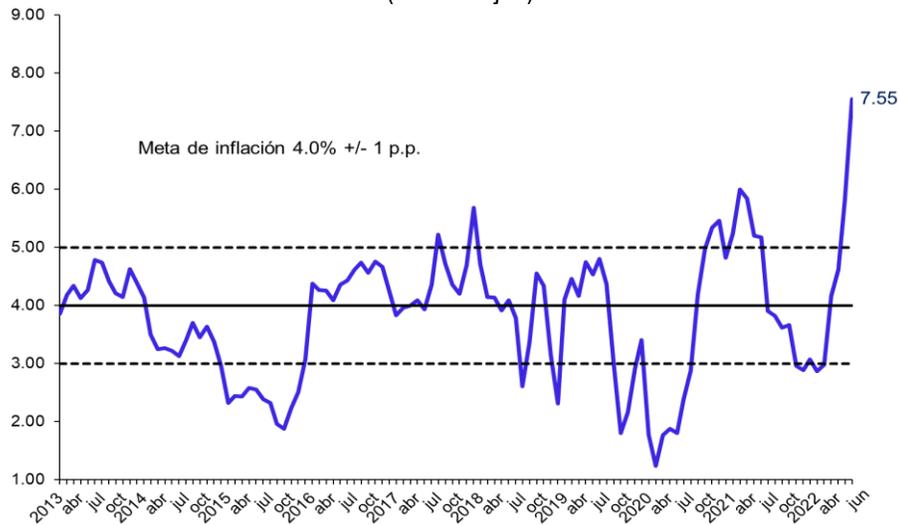
En cuanto a las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales crecerían 3.6%. Asimismo, las importaciones de bienes y servicios en términos reales aumentarían en 4.2%.



B. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA

1. Evolución reciente de la inflación

A junio de 2022, el ritmo inflacionario, como se había previsto, ha registrado aumentos importantes en los últimos meses que han ubicado la inflación en 7.55%, por encima de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1.0 punto porcentual). En este sentido, cabe indicar que el evento externo más importante que se observó en el primer semestre del año es el de la guerra Rusia-Ucrania, que junto a la continuidad de la pandemia del COVID-19, ha generado un fuerte proceso inflacionario que está afectando a todos los países a nivel mundial, derivado del marcado aumento, tanto del petróleo y sus derivados como del precio de las materias primas. Por su parte, las expectativas de inflación a 12 meses y a 24 meses se sitúan en 4.61% y 4.16%, respectivamente, lo que denota que las mismas permanecen ancladas a la meta, lo que demuestra la credibilidad de los agentes económicos en el Banco Central.

Gráfica 18**Comportamiento del Ritmo Inflacionario (1)
(Porcentajes)**

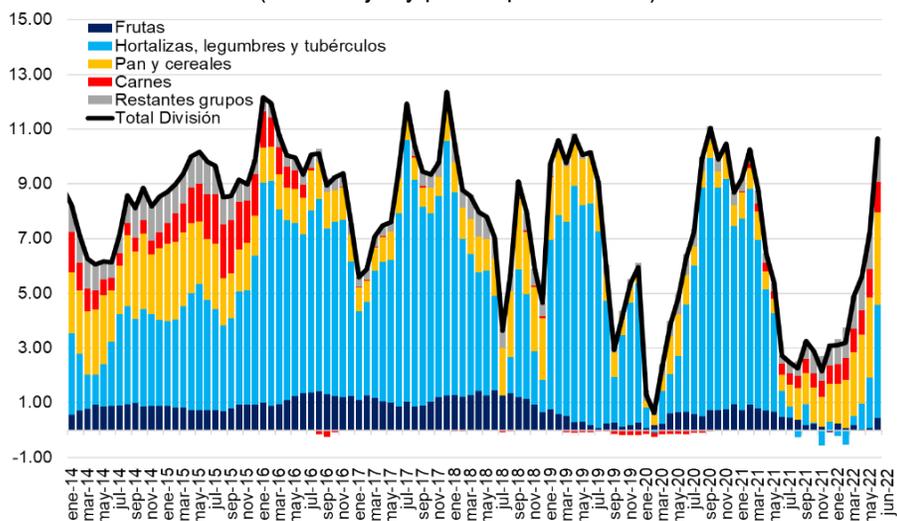
(1) Con información a junio de 2022.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

La evolución de la inflación en Guatemala durante los dos años previos fue afectada por diversos factores, destacando los choques de oferta y de demanda asociados a la pandemia del COVID-19, que afectaron rubros específicos de los alimentos y los energéticos, provocando, durante 2020, importantes incrementos que ocasionaron que el ritmo inflacionario se situara, algunos meses, arriba de la meta establecida por la autoridad monetaria. En 2021, la disipación de los choques de oferta observados el año anterior, provocaron que la inflación reflejara una importante desaceleración; sin embargo, el comportamiento de las principales divisiones de gasto ha sido heterogéneo. En este sentido, destacan las alzas observadas en las divisiones de gasto asociadas a energéticos, como el transporte y la vivienda, por su estrecha relación con los precios internacionales del petróleo y sus derivados, los cuales aumentaron sostenidamente desde el segundo semestre de 2020. Cabe indicar que, durante el presente año, el precio internacional del petróleo ha registrado alzas significativas, derivado, como se indicó, del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, conflicto que también ha afectado considerablemente el precio de otras materias primas, particularmente algunos alimentos, de los cuales estos países son importantes productores y exportadores a nivel mundial. En ese sentido, el rubro de alimentos que había presentado importantes moderaciones en sus tasas de crecimiento el año anterior; empezó a registrar incrementos considerables, particularmente en los grupos de gasto de pan y cereales, de carnes y de hortalizas, legumbres y tubérculos, que han provocado que el comportamiento de la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas también sea relevante.

A junio de 2022, el comportamiento de la inflación se explica, principalmente, por el incremento en los precios medios de algunos rubros de las divisiones de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas; de transporte; y de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, destacando algunos productos agropecuarios y los energéticos; aunque, también se están registrando alzas considerables en las divisiones de gasto de muebles y artículos para el hogar; de restaurantes y hoteles; y de bebidas alcohólicas y tabaco.

Gráfica 20

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

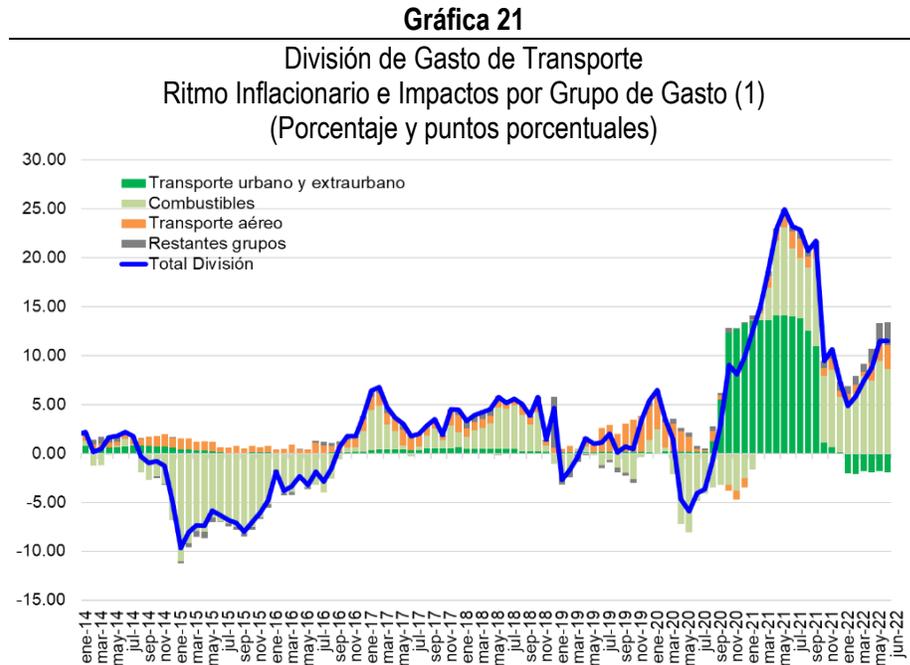


(1) Con información a junio de 2022.

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

La división de gasto de transporte registró una tasa de variación interanual de 11.50% a junio de 2022, explicada principalmente por el incremento en los precios medios de los combustibles y, en menor medida, por el incremento en el servicio de transporte aéreo de pasajeros, los cuales fueron moderados parcialmente por la caída registrada en el servicio de transporte terrestre de pasajeros. En efecto, los precios de la gasolina superior, la gasolina regular y el diésel han registrado incrementos sostenidos desde finales del año anterior, resultado del aumento en el precio internacional del petróleo, que a su vez está asociado a una demanda más dinámica por la recuperación de la actividad económica mundial, en un entorno de oferta restringida por los recortes a la producción ocurridos desde 2020 por la pandemia del COVID-19. Asimismo, el conflicto bélico en Ucrania provocó que algunas economías desarrolladas impusieran sanciones económicas a Rusia, generando la expectativa de una menor oferta en el mercado mundial de energéticos, impulsando los precios internacionales a máximos históricos desde la crisis de materias primas de 2008. Lo anterior provocó que en el mercado interno se registraran precios máximos históricos en las gasolinas y el diésel durante mayo de 2022. En ese contexto, derivado del incremento en el precio interno de las gasolinas y el diésel, el Gobierno de la República solicitó al Congreso de la República la autorización de un apoyo social temporal, el cual fue aprobado el 15 de marzo de 2022 mediante Decreto Número 20-2022, que estableció un apoyo de Q2.50 por galón de gasolina regular y de Q5.00 por galón de diésel, con vigencia a partir del 5 de abril de 2022, por un periodo de dos meses. Posteriormente, considerando que los precios internacionales de los combustibles continuaron su tendencia al alza, dicho apoyo temporal se extendió por otros dos meses más (junio y julio) según Decreto Número 28-2022; en dicha prórroga se amplió la cobertura del apoyo temporal, incluyendo a la gasolina superior e incrementando el aporte a la gasolina regular y el diésel, estableciendo un apoyo de Q5.00 para el galón de gasolina superior y regular y de Q7.00 para el galón de diésel. Respecto al servicio de transporte aéreo de pasajeros, éste registró incrementos importantes en marzo, abril y junio, atribuido, en parte, a la demanda estacional por la celebración de la Semana Santa y las vacaciones de medio año, según información del Instituto Nacional de Estadística (INE). Por su parte, el precio del servicio de transporte de pasajeros terrestre registró una reducción derivado de los menores precios observados en el servicio de transporte de pasajeros extraurbano, resultado de la

normalización gradual de dicho servicio, posterior a las restricciones provocadas por la pandemia del COVID-19, así como al apoyo temporal al precio de los combustibles, especialmente del diésel.



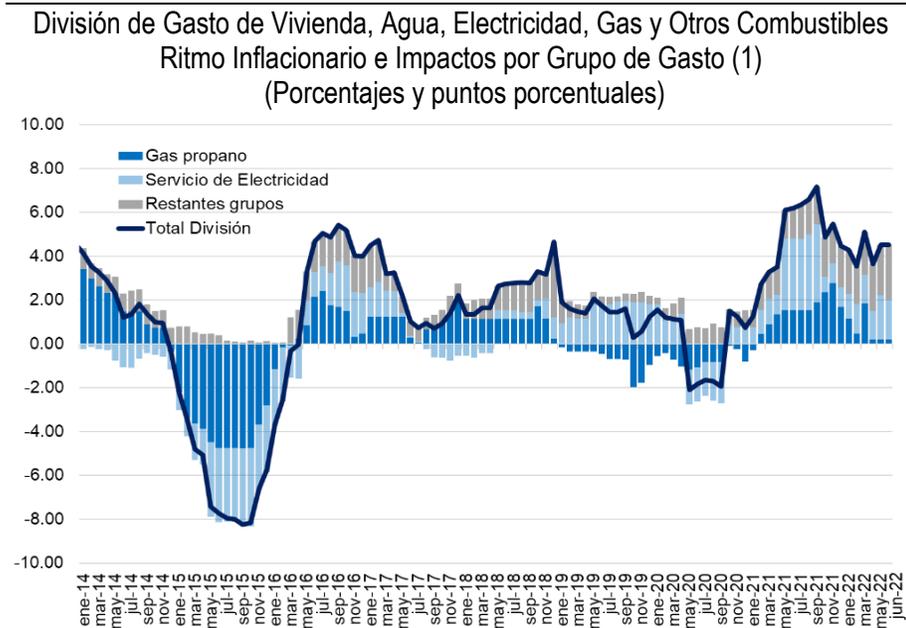
(1) Con información a junio de 2022.

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

La división de gasto de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles presentó una tasa interanual de 4.54% a junio de 2022, explicada, por una parte, por el incremento en el precio medio del servicio de electricidad derivado de las alzas a los pliegos tarifarios tanto de la tarifa social como de la tarifa no social para el trimestre de febrero a abril y de mayo a julio del presente año, que se suma a las alzas que se registraron durante 2021, por el aumento en los costos de generación, de acuerdo con la Comisión Nacional de Energía Eléctrica; y, por la otra, por el incremento registrado en el precio medio del gas propano, que a su vez está asociado al alza observada en el precio internacional del petróleo. Sobre el particular, es importante destacar que, en noviembre de 2021, el Congreso de la República aprobó la Ley de Apoyo Social Temporal a los Consumidores de Gas Propano (Decreto Número 15-2021) que establece una subvención de Q0.80 por libra para las presentaciones de gas propano entre 10 libras y 35 libras por un periodo de tres meses, a partir de noviembre de 2021 y hasta febrero de 2022, lo que contribuyó a limitar el incremento en el precio de este energético. En marzo de 2022, el Congreso de la República extendió el apoyo temporal por tres meses más mediante el Decreto Número 17-2022, el cual estaría vigente entre abril y junio de 2022. Posteriormente, el 3 de junio se aprobó una nueva prórroga de dicho apoyo temporal con vigencia hasta el 31 de agosto, por medio del Decreto Número 33-2022 del Congreso de la República publicado el 14 de junio del presente año. Además, el Congreso de la República aprobó la Ley de Fortalecimiento al Aporte Social de la Tarifa Eléctrica (Decreto Número 25-2022) en el que se establece una subvención para los consumidores de energía eléctrica en el rango de 89 a 100 Kwh²⁸ para el periodo de abril a diciembre de 2022.

²⁸ Previo a la aprobación de dicha Ley, la cobertura de la Ley de la Tarifa Social abarcaba a los consumidores de 1 a 88 Kwh.

Gráfica 22



(1) Con información a junio de 2022.

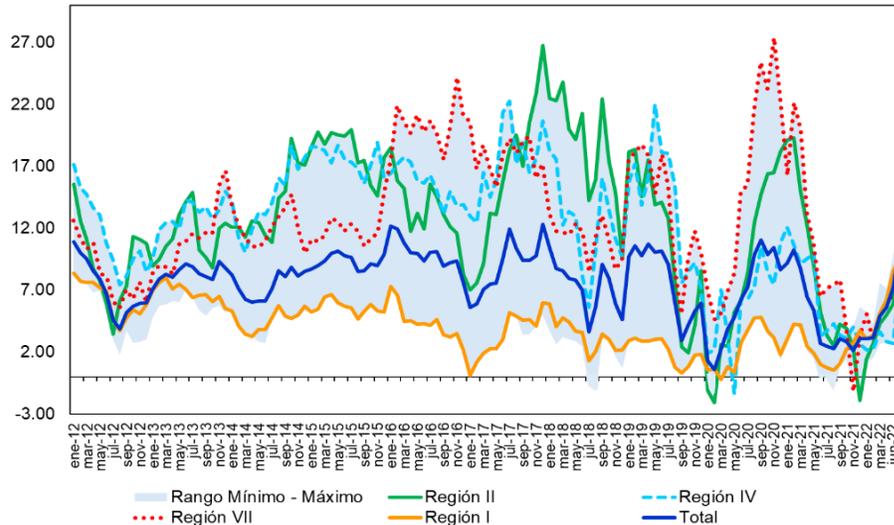
Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.

En cuanto a las otras divisiones de gasto que a junio de 2022 registran alzas importantes, la de muebles, artículos para el hogar y para la conservación del hogar, la de restaurantes y hoteles y la de bebidas alcohólicas y tabaco mostraron variaciones interanuales superiores a la meta de inflación, al ubicarse en niveles de 7.75%, 7.15% y 5.25%, respectivamente. En el caso de la de muebles, artículos para el hogar y para la conservación del hogar, las principales variaciones se registraron en algunos productos para limpieza. En el caso de la división de gasto restaurantes y hoteles, incidió el incremento de algunos insumos para la elaboración de alimentos; en tanto que en la de bebidas alcohólicas y tabaco, por el incremento de algunos precios medios de las cervezas, las bebidas destiladas y el tabaco.

Por su parte, a nivel de las regiones del país, históricamente la inflación de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas ha sido significativamente superior en tres de las ocho regiones, siendo estas, la Región II, Norte (departamentos de Alta Verapaz y Baja Verapaz); la Región IV, Suroriente (departamentos de Jutiapa, Jalapa y Santa Rosa); y la Región VII, Noroccidente (departamentos de Huehuetenango y Quiché); sin embargo, desde 2021 se moderó el comportamiento de la inflación de los alimentos en dichas regiones, aunque en los últimos meses se observa nuevamente una tendencia al alza en estas regiones. Por su parte, la Región I, Metropolitana (departamento de Guatemala), también mostró un menor crecimiento durante 2021, lo cual, dada su ponderación dentro del Índice de Precios al Consumidor (IPC), moderó la inflación de alimentos a nivel nacional; sin embargo, durante el presente año dicha región muestra una tendencia al alza, al igual que lo muestran las Regiones III, V y VI.

Gráfica 23

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



(1) Con información a junio de 2022.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

Desde inicios de 2021, la inflación a nivel mundial ha mostrado un comportamiento creciente, asociado, a la sólida recuperación de las principales economías, luego de los efectos provocados por la pandemia del COVID-19, que presionó los precios internacionales de diversos productos, entre ellos, los energéticos, los metales, algunos alimentos y los fertilizantes; en un contexto, de problemas en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro, lo que originó desajustes entre la oferta y la demanda y generó fuertes presiones inflacionarias. Posteriormente a inicios de 2022, el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania ha significado, entre otros, presiones adicionales a los precios internacionales de las materias primas; además, la política de “cero tolerancia al COVID-19” en la República Popular China, provocó la imposición de medidas de contención en algunas de las principales ciudades e intensificó los problemas en las principales cadenas mundiales de suministro, generando presiones inflacionarias adicionales a nivel mundial.

En el contexto descrito, la inflación a nivel internacional continúa siendo impulsada por incrementos en los costos de producción que se han vuelto más persistentes de lo que se había anticipado, por lo que se han empezado a registrar efectos de segunda vuelta en la inflación; es decir, el encarecimiento de las materias primas de origen importado, particularmente los energéticos y algunos alimentos, y otros insumos de producción, ha implicado que las empresas registren incrementos en sus costos de producción que a su vez se reflejan en precios más elevados de sus productos y, por ende, dichos aumentos de precios sean más generalizados a nivel del consumidor en la mayoría de países.

En el caso de Guatemala, contrario a lo observado en la mayoría de países a nivel mundial, la inflación mostró una tendencia decreciente durante el segundo semestre de 2021 y los primeros dos meses de 2022; sin embargo, a partir de marzo del presente año, dicho comportamiento empezó a revertirse rápidamente y a mayo la inflación ya se ubicaba por encima de la meta establecida por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), lo cual ha estado explicado, fundamentalmente, por factores externos que han afectado los precios de los energéticos y de los alimentos, pero también por incrementos significativos en otras divisiones de gasto del Índice de Precios al

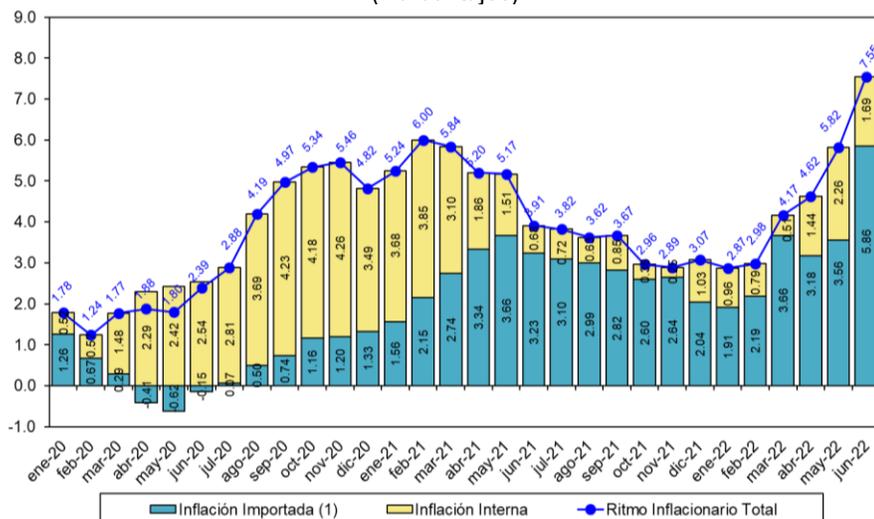


Consumidor (IPC), lo que es indicativo de que los efectos de segunda vuelta han empezado a tener una influencia importante en el comportamiento de la inflación en Guatemala²⁹.

Al analizar los resultados de esta estimación se puede identificar que, a partir de marzo de 2022, la Inflación sin Alimentos y sin Energéticos comenzó a registrar una marcada tendencia creciente y por arriba de los parámetros considerados como normales. En ese sentido, dicho comportamiento podría considerarse como indicativo de que se están registrando efectos de segunda vuelta en la inflación de Guatemala, debido al incremento que han registrado los precios de los productos de origen importado, por lo que, a partir de junio del presente año, la composición de la inflación total estaría recogiendo dentro del componente importado, los efectos de segunda vuelta, como se puede apreciar en la siguiente gráfica.

Gráfica 24

Composición de la Inflación Total
Enero de 2020 – junio de 2022
(Porcentajes)



(1) A partir de junio de 2022 incluye el efecto de inflación importada de segunda vuelta.
Fuente: Banco de Guatemala.

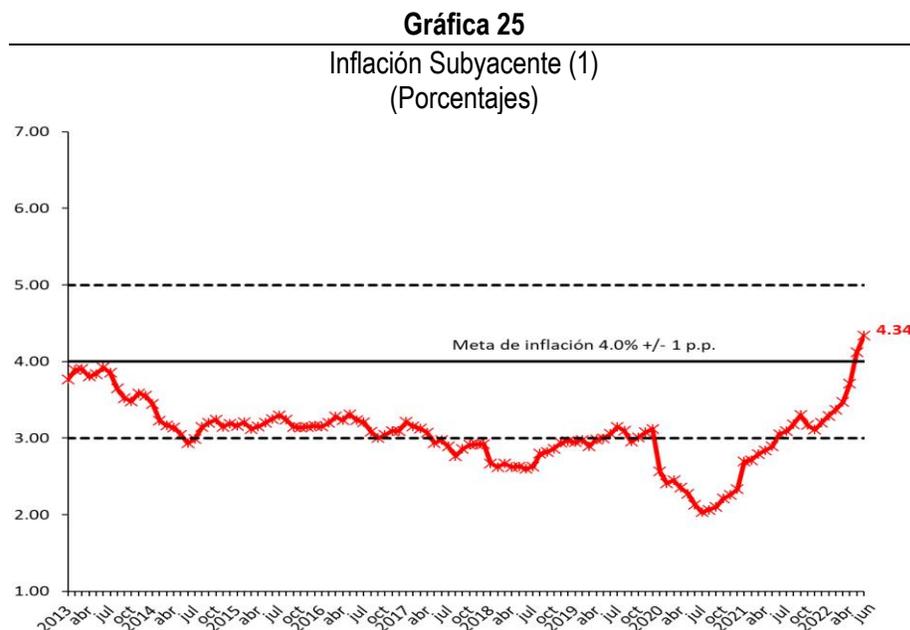
En el contexto descrito, la inflación importada más la importada de segunda vuelta, estarían explicando alrededor de 80.0% de la inflación total en Guatemala.

En cuanto a la inflación subyacente³⁰, variable 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 2022 registró una variación interanual de 4.34%, nivel que se sitúa dentro de la meta establecida por la autoridad

²⁹ Para identificar dichos efectos, se realizó un cálculo, que se basó en la separación del IPC de las divisiones de gasto de alimentos y energéticos, a efecto de dejar una serie que contenga únicamente los gastos básicos de las divisiones de gasto restantes, que estarían menos afectadas por la inflación importada (a la cual se le denominó "Inflación sin Alimentos ni Energéticos"); posteriormente, a la Inflación sin Alimentos ni Energéticos se le calculó la tendencia de largo plazo y se le suman y restan dos desviaciones estándar para determinar cuál sería el comportamiento normal de dicha serie. Seguidamente, se identificaron las observaciones consideradas como atípicas; es decir, aquellos periodos en los que se observa un comportamiento fuera de su tendencia de largo plazo.

³⁰ A partir de enero de 2017, corresponde a un promedio ponderado de ocho metodologías de inflación subyacente tanto de exclusión fija como variable. Con el propósito de fortalecer su capacidad informativa y predictiva, a partir de los resultados de enero de 2021, se empezó a utilizar el promedio móvil de la inflación de algunas metodologías de cálculo que presentaban volatilidad excesiva; asimismo, se realizó una nueva calibración de las ponderaciones de las referidas metodologías. Para una mayor referencia ver el apartado "Revisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia" de la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a noviembre de 2020, y Perspectivas Económicas para 2021".

monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), sugiriendo que al aislar los efectos de los choques de oferta en el rubro de los alimentos y en el rubro de los energéticos y del transporte, el nivel de inflación es congruente con la posición cíclica de la economía.



(1) Con información a junio de 2022.

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

2. Proyecciones y expectativas de inflación

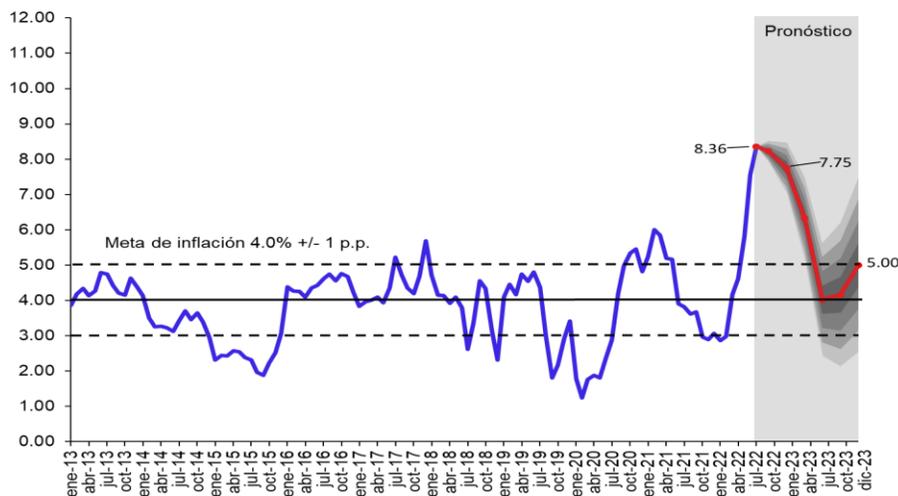
a) Proyecciones de inflación

Los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2022 se situaría en 7.75% y para diciembre de 2023 se ubicaría en 5.00%. La previsión para 2022 estaría fuera de la meta determinada por la Autoridad Monetaria, como sucederá a nivel mundial debido, como se indicó, a las significativas presiones inflacionarias de origen externo (inflación importada); en tanto que la previsión de 2023 estaría dentro de la referida meta. Respecto a la inflación subyacente, se anticipa que para diciembre de 2022 se ubicaría en 5.50%; en tanto que para diciembre de 2023 se ubicaría en 4.75%. Dichos pronósticos de inflación consideran para 2022 y para 2023, 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 de los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo; 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 precio del servicio de electricidad. Por el lado de la demanda, se prevé que el impulso económico se mantendría resultado de la resiliencia del país para adaptarse a los choques de origen externo; mientras que el comportamiento de la demanda de dinero no anticipa presiones inflacionarias.



Gráfica 26

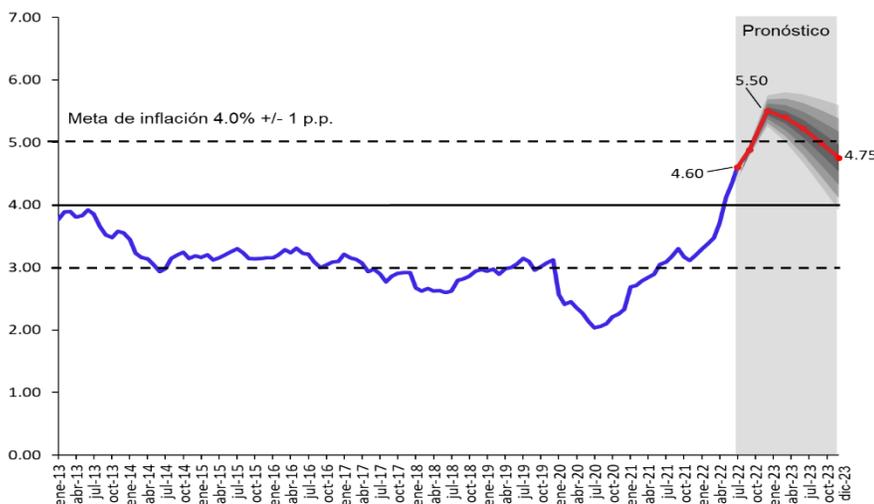
Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)



(1) Información observada a julio de 2022 y proyectada para diciembre de 2022 y de 2023.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

Gráfica 27

Ritmo Inflacionario Subyacente (1)
(Porcentajes)



(1) Información observada a julio de 2022 y proyectada para diciembre de 2022 y de 2023.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

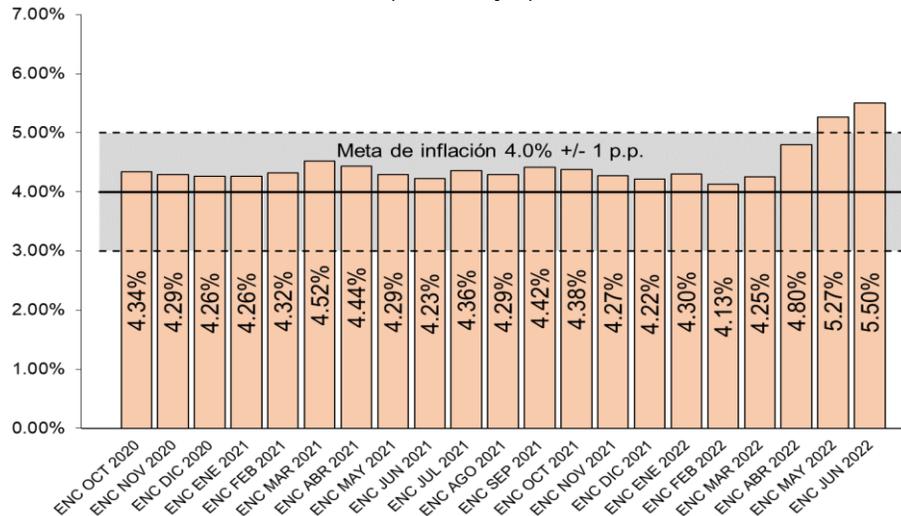
b) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados, anticipan que el ritmo inflacionario total, para finales de 2022 se ubicaría por encima de la meta de inflación, en tanto que para 2023 se situaría dentro de la referida meta. Al respecto, según dicho panel, el ritmo inflacionario se ubicaría en 5.50% en diciembre de 2022 y en 4.52% en diciembre de 2023. En ese sentido, es importante destacar que el incremento en las expectativas de inflación para el presente año y el próximo, podría estar reflejando la preocupación de que el comportamiento de la inflación en los

meses recientes estaría mostrando la influencia de algunos efectos de segunda vuelta; por lo que, la autoridad monetaria ha estado atenta a su comportamiento y ha comenzado a tomar las acciones necesarias que eviten el desanclaje de las expectativas que, a su vez, incida en un aumento persistente de la inflación a niveles por encima de la meta en el horizonte relevante de política monetaria.

Gráfica 28

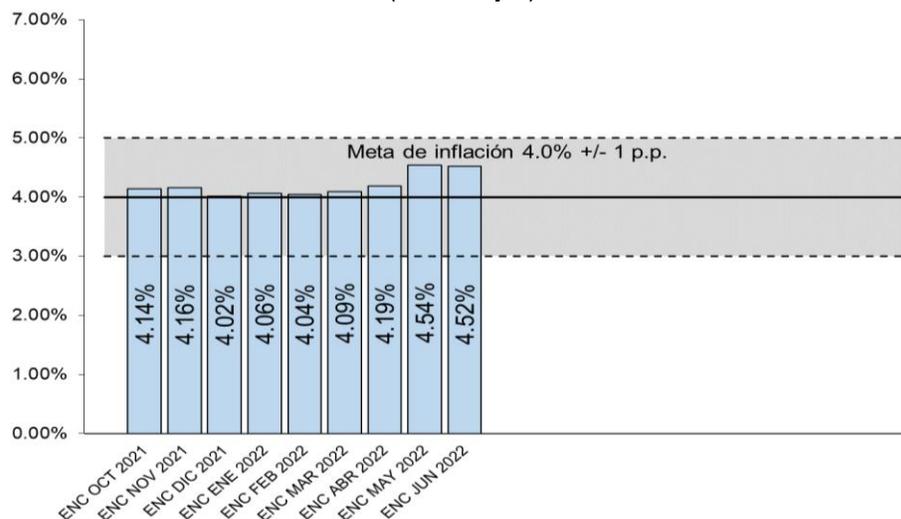
**Expectativas de Inflación para Diciembre de 2022 (1)
(Porcentajes)**



(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de junio de 2022.
Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica 29

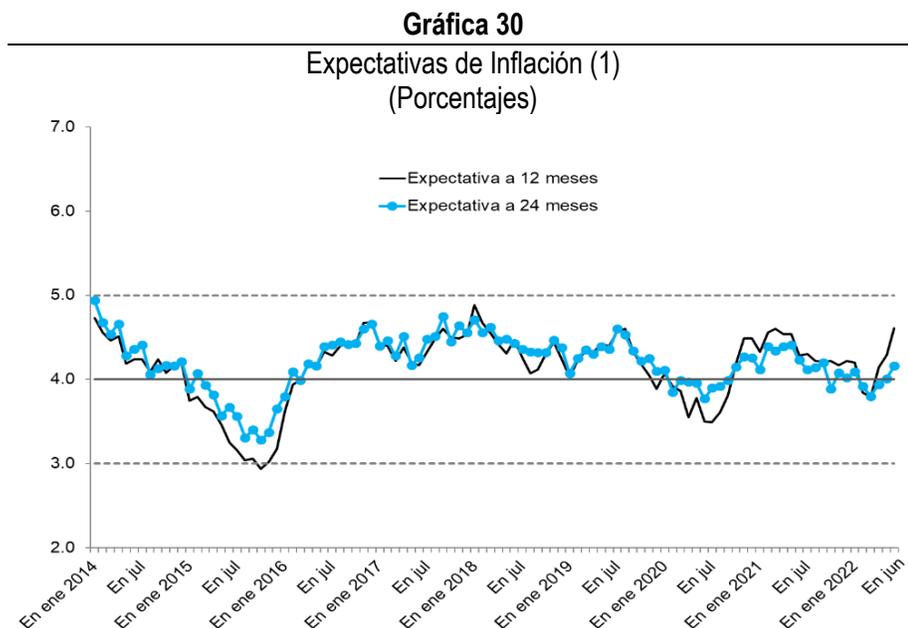
**Expectativas de Inflación para Diciembre de 2023 (1)
(Porcentajes)**



(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de junio de 2022.
Fuente: Banco de Guatemala.



Por su parte, la trayectoria de las expectativas de inflación a 12 y 24 meses, se ubican dentro de la meta de inflación establecida por la autoridad monetaria, reflejando, por una parte, el anclaje que existe de dichas expectativas y, por la otra, la credibilidad en la política monetaria determinada por la Junta Monetaria.



(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de junio de 2022.
Fuente: Banco de Guatemala.

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

Las proyecciones y expectativas de inflación sugieren que el ritmo inflacionario se ubicaría en 2022 por encima de la meta determinada por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual); en tanto que la previsión para 2023, señala que ésta se ubicaría dentro de la referida meta. En ese sentido, en el entorno macroeconómico mundial aún existen riesgos que podrían afectar la trayectoria de la inflación, lo que seguiría incidiendo en las proyecciones y expectativas para el presente año y el próximo y se incluirían en el balance de riesgos de inflación, para orientar las decisiones de política monetaria, consistentes con el compromiso por parte de la autoridad monetaria y del Banco Central 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) el aumento de los precios de las materias primas, en especial los energéticos y los alimentos, ante el aumento de las tensiones geopolíticas; ii) la prolongación de los efectos de cuellos de botella en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro y el incremento de los insumos; iii) un mejor control de la pandemia de COVID-19 podría tener un impacto positivo en el crecimiento económico, lo cual tendría el potencial de generar algunas presiones de demanda; iv) la mejora de la confianza de los consumidores y de las empresas puede convertirse en un impulso adicional al crecimiento económico mundial; v) el aumento del consumo privado, debido al dinamismo del ingreso de divisas por remesas familiares y del crédito bancario al sector privado, podría tener un impacto mayor al previsto en la demanda agregada; vi) el aumento de los precios de los

energéticos y la exposición de los alimentos a choques de oferta, podrían estar generando efectos de segunda vuelta en la inflación; y vi) el aumento de las expectativas y los pronósticos de inflación. La materialización de alguno o varios de estos riesgos podría generar presiones inflacionarias relevantes.

Por otra parte, los principales riesgos a la baja son: i) la prolongación del conflicto entre Rusia y Ucrania, el apareamiento de nuevas variantes del COVID-19 y los confinamientos en varias ciudades chinas están elevando los niveles de incertidumbre económica; ii) las condiciones financieras cada vez más restrictivas, afectarían el desempeño de la actividad económica, particularmente, a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, asociada a la acelerada normalización de la política monetaria en las economías avanzadas; iii) una intensificación del conflicto bélico en Europa del Este podría afectar la actividad económica; iv) las condiciones económicas externas podrían deteriorar la confianza económica interna y, consecuentemente, los niveles de inversión privada; y v) un eventual incremento considerable de los contagios de COVID-19 podría incidir en la confianza económica y afectar las expectativas de crecimiento económico interno.

Durante el primer semestre de 2022, 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.

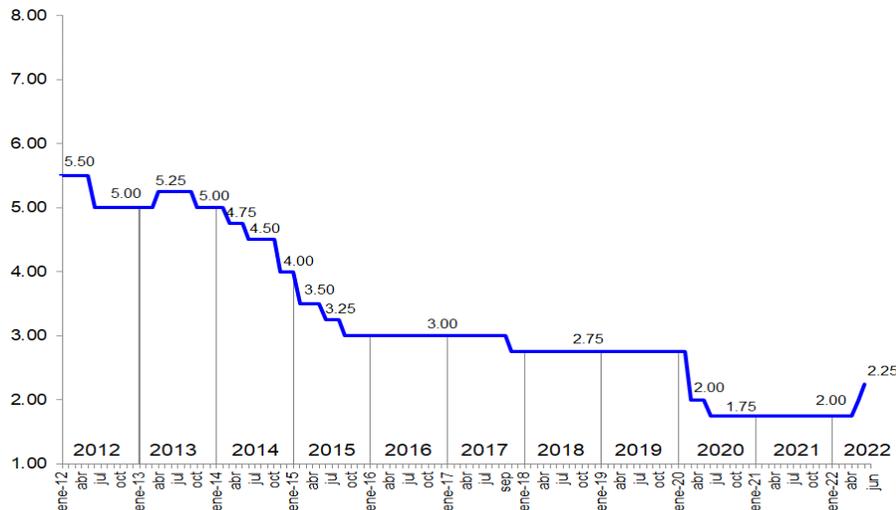
En las sesiones de febrero, marzo y abril la Junta Monetaria, luego de analizar el balance de riesgos de inflación, decidió mantener dicha tasa en 1.75%, mientras que, en las reuniones de mayo y junio, en el contexto de las crecientes presiones inflacionarias a nivel mundial, generadas por los efectos de la guerra Rusia-Ucrania, decidió aumentarla en 25 puntos básicos en cada ocasión, llevando el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria a 2.25%, tomando como base el análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en el balance de riesgos de inflación. En el ámbito externo, entre otros aspectos, destacó que las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial continuaron moderándose, aunque siguen siendo positivas tanto para 2022 como para 2023, en un entorno de riesgos a la baja y elevados niveles de incertidumbre. Asimismo, tomó en cuenta los niveles persistentemente altos de los precios internacionales de las materias primas que, como está sucediendo a nivel mundial, inciden en la inflación del país. Las proyecciones disponibles anticipan que, en el escenario base, los precios medios de estas materias primas durante el presente y el siguiente año serían superiores a los observados en 2021. En el ámbito interno, resaltó que el dinamismo que mantiene la mayoría de indicadores de corto plazo de la actividad económica como el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), crédito bancario al sector privado, remesas familiares y comercio exterior, entre otros, es congruente con el rango de crecimiento económico previsto para el presente año (entre 3.0% y 5.0%). Adicionalmente, enfatizó que los choques de oferta externos sobre los precios de los energéticos y los alimentos han empezado a provocar incrementos en los pronósticos y las expectativas de inflación tanto para 2022 como para 2023.

Cabe resaltar que la coyuntura actual ha requerido el mantenimiento del estímulo fiscal que está siendo acompañado de una política monetaria que, si bien ya ha empezado a registrar alzas en la tasa de interés de política monetaria, aún es moderadamente acomodaticia. No obstante, la política monetaria en coordinación con la política fiscal, con la claridad que el aumento de la inflación del país tiene un origen principalmente externo, sobre el cual aunque no puede influir, debe transitar gradualmente hacia una postura que procure mantener el anclaje de las expectativas de inflación y evitar los efectos de segunda vuelta, lo que eventualmente requerirá de ajustes en la tasa de interés líder de política monetaria, lo cual, en su caso, estará respaldado por el análisis respectivo del balance de riesgos de inflación.



Gráfica 31

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



(1) Con información a junio de 2022.
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 inflación, por ello, la importancia de contar con indicadores que señalen oportunamente la postura de política monetaria del Banco Central.

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 ha empezado a modificar gradualmente en función de las presiones sobre la inflación conforme estas han amenazado el cumplimiento de la meta establecida por la autoridad monetaria.

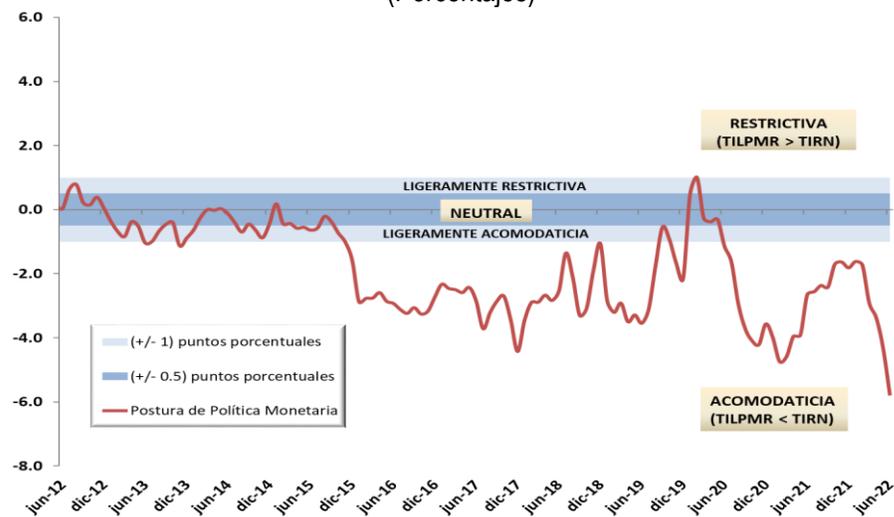
a) Tasa de interés real neutral

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 deflacionarias³¹. 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 2022, este indicador sugiere que la posición de la política monetaria es acomodaticia.

³¹ De acuerdo a las estimaciones realizadas por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala y del Fondo Monetario Internacional, la tasa de interés real neutral para la economía guatemalteca se ubicaría alrededor de 0.5%.

Gráfica 32

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



(1) Con información a junio de 2022.

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.

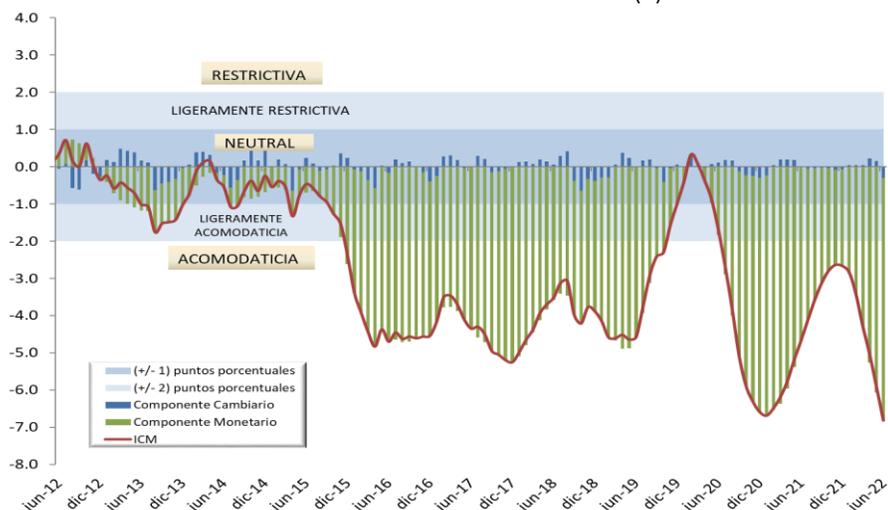
Fuente: Banco de Guatemala.

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 2022, el indicador se ubica en la región de condiciones monetarias acomodaticias.

Gráfica 33

Índice de Condiciones Monetarias (1)



(1) Utilizando el tipo de cambio nominal. Con información a junio de 2022.

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 un comportamiento positivo durante el primer semestre de 2022, aunque menos dinámico de lo que se tenía previsto, considerando los efectos del aumento significativo de los precios internacionales de los energéticos y de los alimentos, la prolongación del conflicto entre Rusia y Ucrania, el menor dinamismo de la actividad económica en la República Popular China, las interrupciones en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro, las mayores presiones inflacionarias a nivel internacional, la normalización acelerada de la política monetaria de los principales bancos centrales y la incertidumbre que aún genera la evolución de la pandemia por el surgimiento de nuevas variantes de COVID-19. En el caso de Guatemala, los principales indicadores anticipados de actividad económica, como el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), las remesas familiares y el comercio exterior, entre otros, continúan mostrando un desempeño congruente con la estimación de crecimiento del PIB para el presente año; también, la estimación del crecimiento del PIB en el primer trimestre del año (4.5%) apoya la estimación indicada.

En ese contexto, al 30 de junio de 2022, la emisión monetaria y el crédito bancario al sector privado, conforme con lo esperado, muestran un crecimiento superior al de finales del año anterior, acorde con sus tendencias de largo plazo. Por su parte, los medios de pago muestran un comportamiento similar al de los años previos a la pandemia del COVID-19 e igualmente acorde a 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 2022.
Fuente: Banco de Guatemala.

i) Emisión monetaria

Al 30 de junio, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria se ubicó en 16.8%, superior al registrado a finales de 2021. Dicha variable, durante el primer semestre de 2022, en promedio, evoluciona conforme lo previsto, pero con valores levemente superiores a los programados, aunque se espera que se normalice dicho comportamiento en lo que resta del año.

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, aunque muestra ligeras variaciones al alza, es congruente con la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual) y con el desempeño de la actividad económica previsto para 2022; además, se espera que continúe hacia tasas de crecimiento similares a las registradas previo a la pandemia del COVID-19.

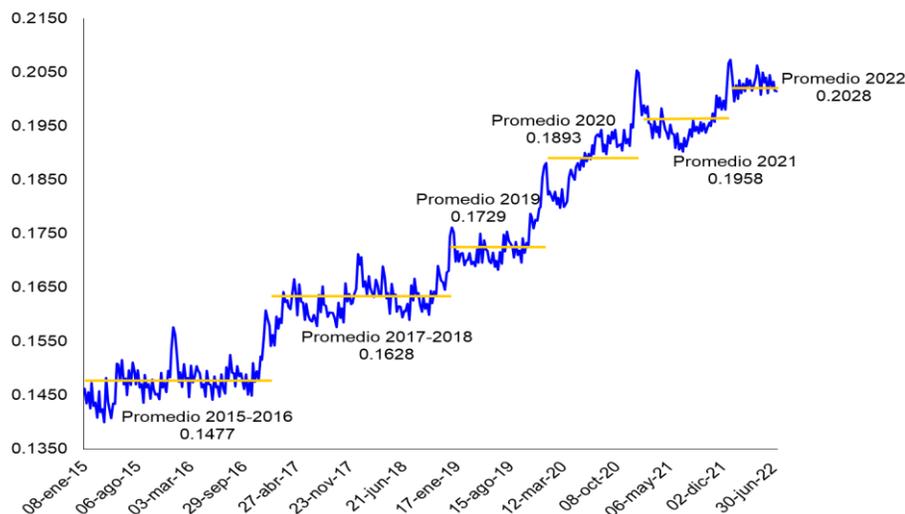
Adicionalmente, el comportamiento de la emisión monetaria se encuentra relacionado con la preferencia del público por billetes y monedas, medido por el coeficiente de preferencia de liquidez³², el cual desde 2017 ha mostrado un aumento importante, ubicándose, en promedio, durante 2021 en 0.1958, superior al valor promedio observado en años previos, en tanto que al 30 de junio de 2022 dicho coeficiente, en promedio, se ubicó en 0.2028. 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, por el dinamismo en el ingreso de divisas por remesas familiares asociado al desempeño positivo en el mercado laboral, particularmente del segmento hispano, en los Estados Unidos de América.

³² 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, es resultado, normalmente, de cambios en el nivel de renta o en la tasa de interés, innovaciones financieras, expectativas del público y mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos por el aumento de remesas familiares, entre otros.



Gráfica 35

**Coefficiente de Preferencia de Liquidez (1) (2)
(Porcentajes)**



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

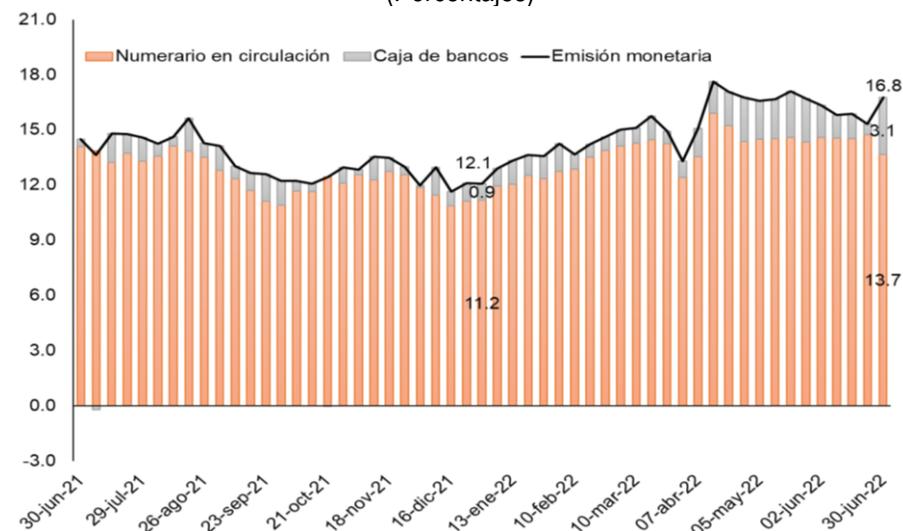
(2) Al 30 de junio de 2022.

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 15.4%, incidiendo en 13.7 puntos porcentuales en dicho crecimiento (11.2 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2021); mientras que la caja de bancos, registró una variación interanual de 28.2%, con una incidencia que pasó de 0.9 puntos porcentuales a finales de 2021 a 3.1 puntos porcentuales al 30 de junio de 2022 (gráfica 36).

Gráfica 36

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



(1) Al 30 de junio de 2022.

Fuente: Banco de Guatemala.

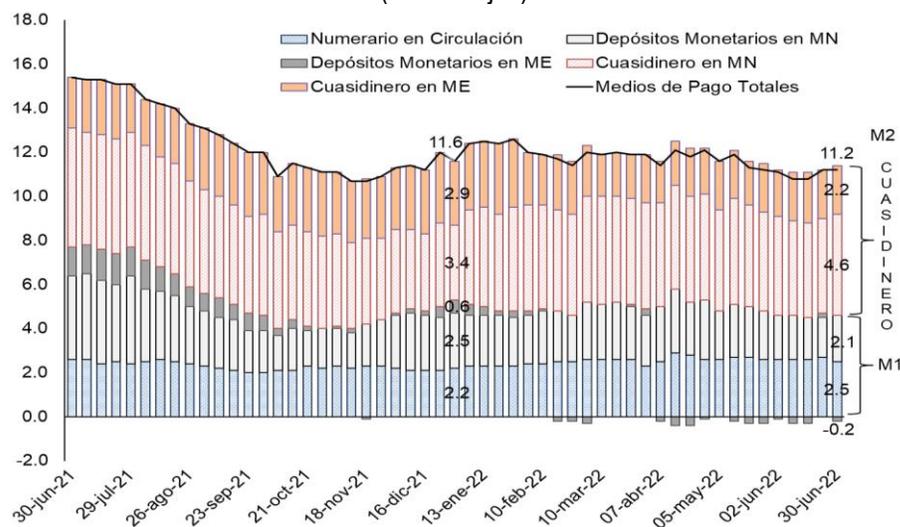
ii) Medios de pago

Los medios de pago (M2), al 30 de junio de 2022, registraron un crecimiento interanual de 11.2%, ligeramente inferior al 11.6% de diciembre de 2021. El comportamiento de este agregado está asociado al desempeño favorable de la mayoría de sus componentes, en el que destaca el dinamismo que ha registrado en su crecimiento el cuasidinero en moneda nacional y el del numerario en circulación. En efecto, la incidencia del cuasidinero en moneda nacional pasó de 3.4 puntos porcentuales en diciembre de 2021 a 4.6 puntos porcentuales al 30 de junio de 2022; asimismo, se observó una incidencia de 2.5 puntos porcentuales en el numerario en circulación.

Al analizar el crecimiento de los medios de pago totales, destaca el segmento en moneda nacional, el cual representa alrededor de 82.0% de dicho agregado y que, en lo que va de 2022, muestra un crecimiento interanual de 11.5% (9.9% en diciembre de 2021). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 30 de junio de 2022, registró una variación interanual de 9.9% (20.3% en diciembre de 2021).

Gráfica 37

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



(1) Con información al 30 de junio de 2022.
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a los componentes de los medios de pago se observó que, en términos agregados, el medio circulante (M1)³³ reflejó un crecimiento dinámico (12.0%, al 30 de junio de 2022), asociado también al desempeño del numerario en circulación y al de los depósitos monetarios en moneda nacional; estos últimos, con una incidencia de 2.1 puntos porcentuales al 30 de junio de 2022; en tanto que, el numerario en circulación presentó, a la misma fecha, una incidencia de 2.5 puntos porcentuales, superior a la registrada al 31 de diciembre de 2021 (2.2 puntos porcentuales). Por su parte, el cuasidinero³⁴, en moneda nacional y extranjera, mostraron tasas de variación interanual de 11.1% y 19.8%, respectivamente.

³³ Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

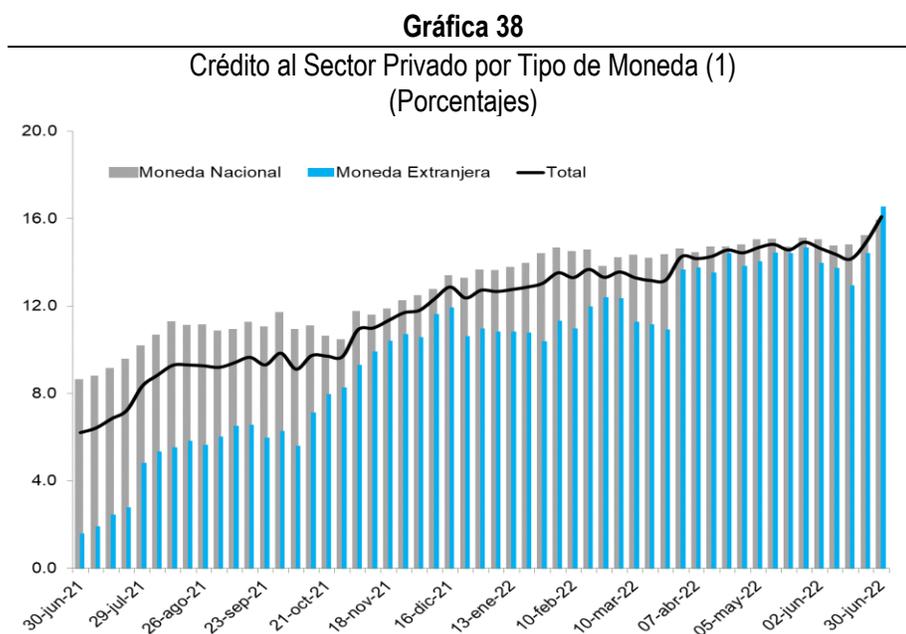
³⁴ Integrado por los depósitos de ahorro, los depósitos a plazo y los bonos bancarios.



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 2022, el crédito bancario al sector privado, mantuvo la tendencia creciente que se observó desde la segunda mitad del año previo, por lo que su comportamiento se mantiene acorde con el desempeño de la actividad económica, y en menor medida, favorecido por el efecto base de comparación, derivado al crecimiento aún moderado que se observó durante similar periodo de 2021 (5.5% en promedio).

En este sentido, al 30 de junio, se registró un crecimiento interanual de 16.1% en el crédito total, impulsado, tanto, por el crecimiento del crédito en moneda nacional (15.9%), y el desempeño del crédito en moneda extranjera, que registró una variación interanual de 16.5%.

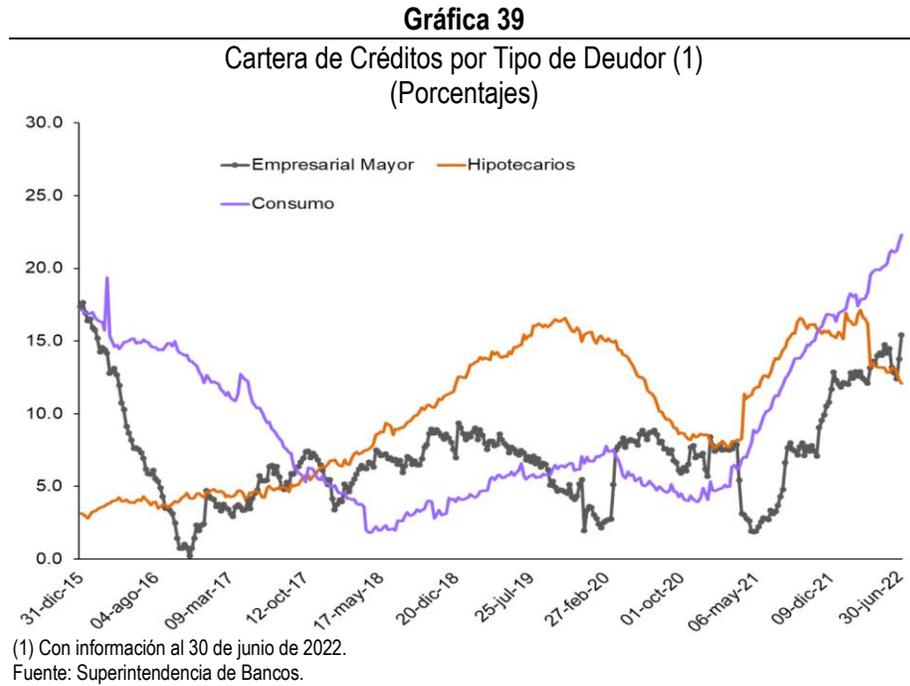


(1) Con información al 30 de junio de 2022.
Fuente: Banco de Guatemala.

Al 30 de junio de 2022, el crédito al sector privado en moneda nacional evidencia un crecimiento más dinámico respecto de lo observado en similar periodo de 2021 (8.6%). El desempeño de dicha variable se explica, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial mayor, que en conjunto representan 71.6% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, al 30 de junio de 2022, se registraron variaciones en el crédito al consumo por 22.6% y al sector empresarial mayor por 13.9% (asociado entre otros factores, al desempeño del crédito otorgado a actividades de comercio, establecimientos financieros y electricidad, gas y agua, las cuales, a mayo, mostraron crecimientos de 12.2%, 15.4% y 46.6% respectivamente).

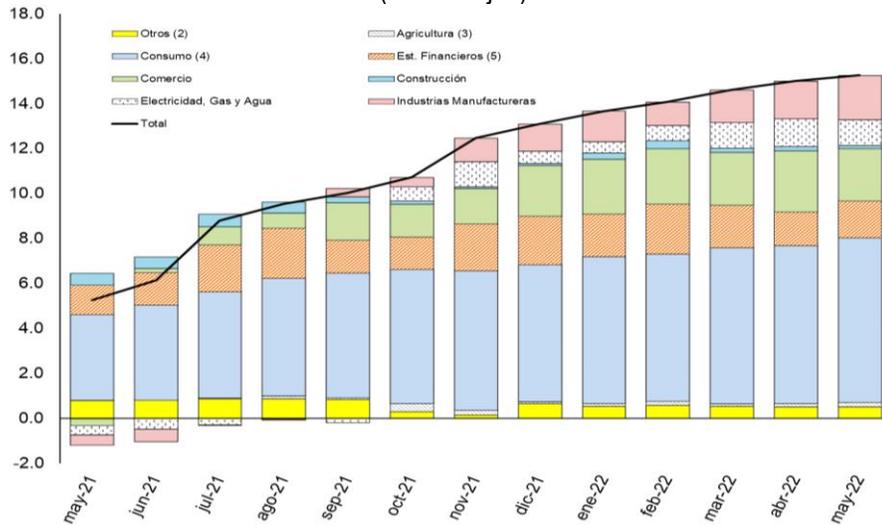
Por su parte, el crédito en moneda extranjera, continúa mostrando un ritmo dinámico en lo que va de 2022, en comparación con similar periodo de 2021, el cual está asociado, principalmente, a los préstamos destinados al sector empresarial mayor (que representan alrededor de 88.0% del financiamiento concedido en dicha moneda).

Al analizar el crédito al sector privado total por tipo de deudor, al primer semestre de 2022 destaca el crédito otorgado al sector empresarial mayor y el crédito al consumo, que han impulsado la recuperación del crédito luego de los efectos negativos registrados en años previos, en parte, los derivados de la pandemia del COVID-19.



La cartera crediticia total, desde la perspectiva de la actividad económica, muestra que los sectores económicos que explicaron la evolución del crédito fueron, en orden de incidencia: consumo, comercio e industria manufacturera (con variaciones interanuales de 18.7%, 16.3% y 17.1%, respectivamente).

Gráfica 40
Cartera de Créditos Total
Incidencias por Actividad Económica (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a mayo de 2022.

(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 condiciones adecuadas 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)



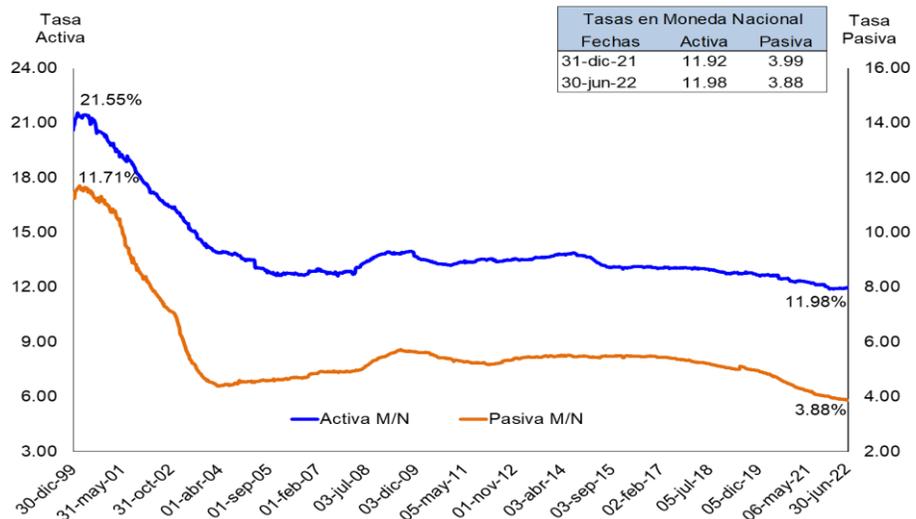
(1) Con información al 30 de junio de 2022.
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

ii) De largo plazo

La tasa de interés representativa de largo plazo para las operaciones activas del sistema bancario es la tasa de interés activa promedio ponderado en moneda nacional, la cual, después de mantenerse estable en los últimos años, a partir del segundo trimestre de 2020, ha registrado una moderada tendencia a la baja, ubicándose levemente por debajo 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 2022.
Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.



En lo que va del presente año, la referida tasa de interés aumentó 6 puntos básicos, al pasar de 11.92% en diciembre de 2021 a 11.98% al 30 de junio de 2022 (gráfica 42). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 3.88% (gráfica 42), menor en 11 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2021 (3.99%).

c) Tipo de cambio

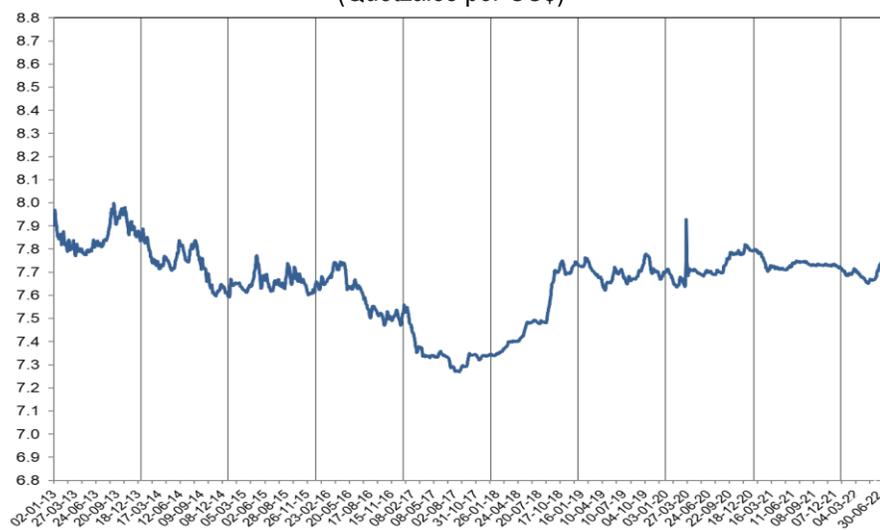
i) Tipo de cambio nominal

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 que la inflación es la 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.

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de junio, una depreciación interanual de 0.16% (depreciación acumulada de 0.48%), comportamiento asociado a sus fundamentos.

Gráfica 43

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



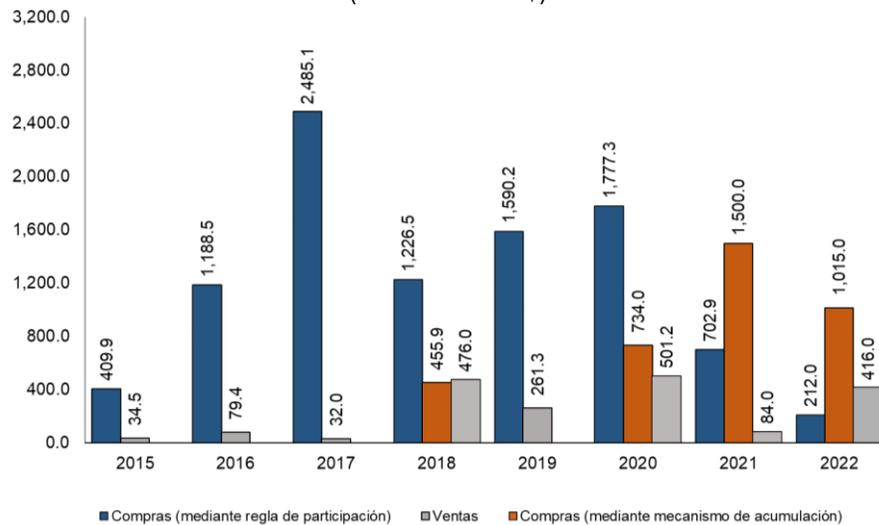
(1) Información al 30 de junio de 2022.
Fuente: Banco de Guatemala.

Asimismo, el Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, utilizó la regla de participación en el MID, la cual es transparente, simétrica y ampliamente conocida por todos los participantes en dicho mercado, cuyo objetivo primordial es el de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. En efecto, al 30 de junio de 2022, el Banco de Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$212.0 millones y efectuó ventas por US\$416.0 millones; adicionalmente, por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales se

registraron compras por US\$1,015.0 millones. En efecto, el Comité de Ejecución autorizó en dos ocasiones la participación mediante el referido mecanismo; en la primera ocasión se aprobó la participación hasta por un monto de US\$1,000.0 millones conforme la política cambiaria aprobada por la Junta Monetaria, dicho mecanismo, se implementó a partir del 7 de enero y estaría vigente hasta agotar el referido monto, con el propósito de moderar los excedentes de divisas que prevalecían en el mercado cambiario y los que podrían registrarse en 2022. Tomando en consideración que en mayo del presente año ya se había agotado el cupo propuesto, el Comité de Ejecución amplió la participación en US\$500.0 millones adicionales, dicha ampliación fue implementada a partir del 24 de mayo y estaría vigente hasta agotar dicho monto. En ese sentido, la participación neta del Banco de Guatemala en el MID al 30 de junio de 2022, se situó en US\$811.0 millones, equivalente a 2.23% del total negociado en el MID. Cabe indicar que en 2021 se efectuaron compras netas por US\$2,118.9 millones, equivalente a 3.43% 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 2022, al 30 de junio.
Fuente: Banco de Guatemala.

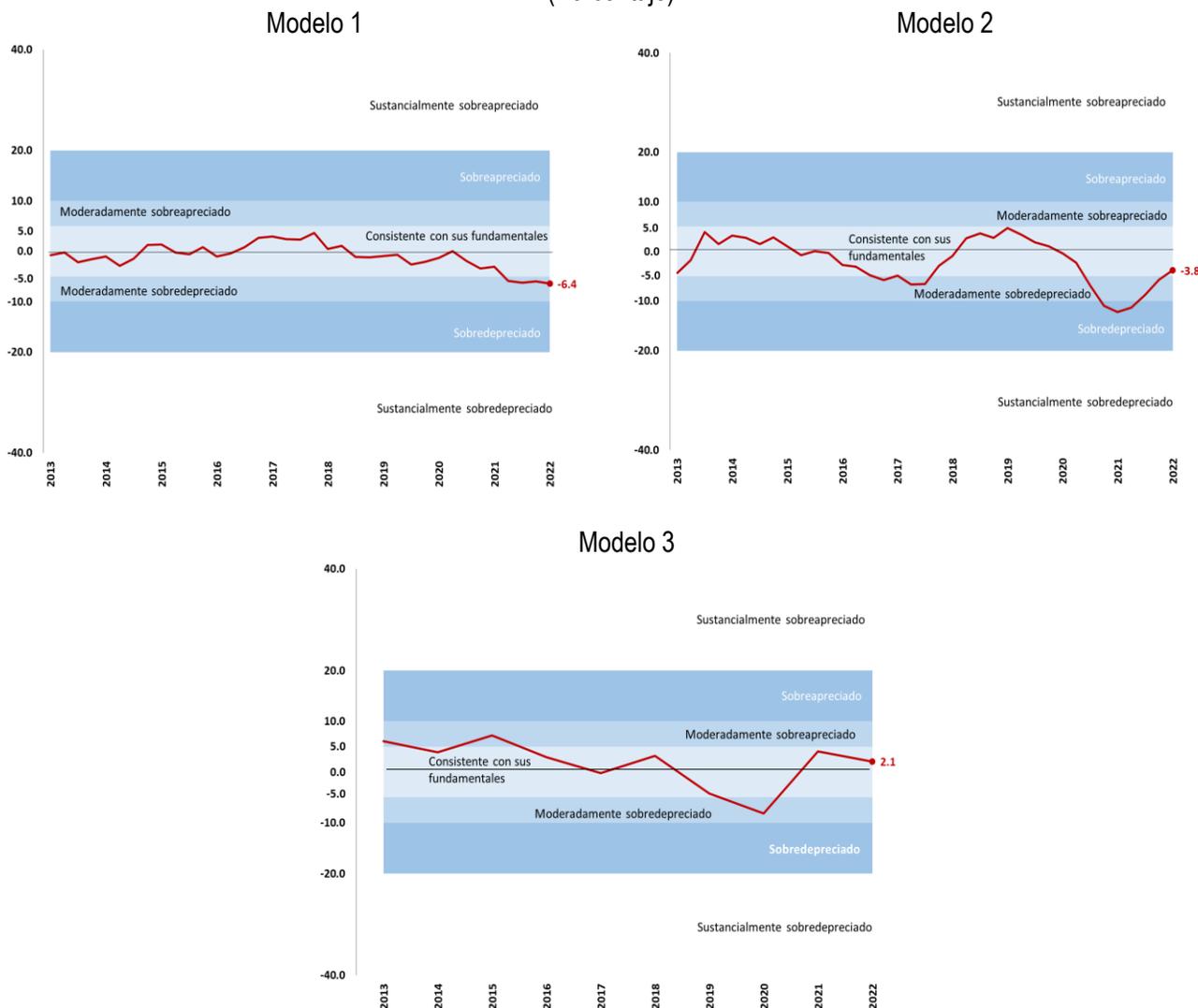
En el contexto descrito, se puede afirmar que la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio, sin modificar la tendencia de dicha variable.

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 45

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



(1) Cifras al primer trimestre de 2022.
Fuente: Banco de Guatemala.

En este sentido, al primer trimestre de 2022, las diferencias entre los valores observados del Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) y del TCRE de los tres modelos fueron poco relevantes; los modelos 2 y 3 señalaron una ligera desalineación de -3.8% y 2.1%, respectivamente; mientras que el modelo 1 registra una moderada sobredepreciación de -6.4%.

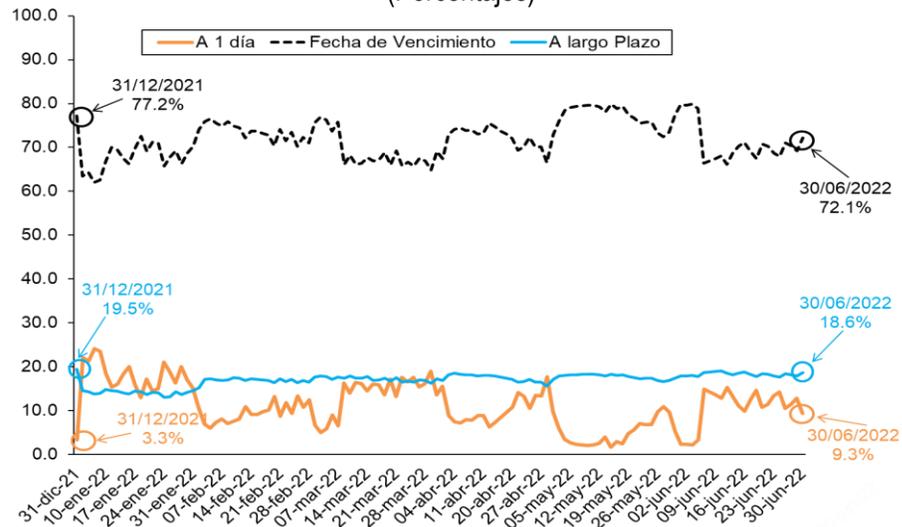
d) Operaciones de estabilización monetaria

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 2022 se observaron excedentes de liquidez, asociados, principalmente, a la reducción en la posición de encaje del sistema bancario; al 30 de junio, las referidas operaciones

crecieron Q6,838.7 millones. Cabe indicar que al finalizar 2021, el 3.3% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 30 de junio de 2022 la referida proporción aumentó a 9.3%. Por su parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento menores de 2 años, pasó de 77.2% en diciembre de 2021 a 72.1% a junio de 2022, en tanto que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 0.9 puntos porcentuales (de 19.5% en 2021 a 18.6% en 2022). El costo de política monetaria derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria equivale a 0.1% del PIB.

Gráfica 46

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



(1) Participación porcentual por estructura de plazos. Al 30 de junio de 2022.
Fuente: Banco de Guatemala.



RECUADRO 6

EVALUACIÓN DEL DISEÑO E IMPLEMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA DEL BANCO DE GUATEMALA: 2012-2022 POR EL DOCTOR SEBASTIÁN EDWARDS¹

La Junta Monetaria, con el propósito de evaluar la efectividad de las acciones de política monetaria, cambiaria y crediticia, solicitó al doctor Sebastián Edwards la actualización del estudio realizado en 2012 denominado “Las Políticas Monetarias y Cambiarias en Guatemala: Una Evaluación”. En ese sentido, el reconocido economista dio inicio a la consultoría solicitada en el cuarto trimestre de 2021, centrándose en su evaluación en el análisis de la evolución del Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI) en Guatemala, la aplicación de la “Regla de Taylor” en el marco del EMEI, la determinación de las causas de la apreciación del tipo de cambio nominal, la estimación del efecto traspaso del tipo de cambio nominal a los precios internos (*pass-through effect*), la evolución del tipo de cambio real de equilibrio y el análisis de los determinantes de la competitividad en Guatemala respecto de los principales socios comerciales del país, entre otros temas, a efecto de identificar oportunidades de mejora y de ser el caso sugerir acciones a seguir en cada una de estas áreas.

En ese contexto, el doctor Edwards llevó a cabo una exhaustiva investigación que incluyó, además el riguroso análisis técnico, entrevistas con autoridades y funcionarios del Banco de Guatemala, académicos, analistas y personas de los distintos sectores económicos de Guatemala. El trabajo fue cuidadosamente elaborado entre el último trimestre de 2021 y el primer semestre de 2022, habiendo entregado el informe denominado “Evaluación del Diseño e Implementación de la Política Monetaria y Cambiaria del Banco de Guatemala: 2012-2022” y realizando la presentación a los miembros de la Junta Monetaria en julio del presente año.

La principal conclusión del informe del doctor Edwards, la resume de la manera siguiente: “El Banco de Guatemala es un Banco Central moderno, eficiente, informado, con un alto grado de profesionalismo y credibilidad; el Banguat contribuye en forma esencial a los equilibrios macroeconómicos de Guatemala y a su estabilidad financiera. A través de estos canales ha apoyado el crecimiento de la economía y el desarrollo económico y social del país. Durante los últimos años el Banco ha consolidado en forma exitosa el sistema moderno de metas explícitas de inflación iniciado en 2005. En este sistema la tasa de interés de corto plazo (tasa líder) es usada como principal instrumento de política. Como producto de este marco de políticas monetarias, Guatemala tiene una de las tasas de inflación más bajas de la región y una de las macroeconomías más estables”. Asimismo, señala que los principales desafíos que enfrenta el Banguat, no están bajo su exclusivo control, por lo que abordar los mismos de forma exitosa requiere del trabajo conjunto del Gobierno de la República, del Congreso de la República y del Banco de Guatemala.

El doctor Edwards destaca en su informe que si hubiera que calificar el desempeño del Banco Central en términos comparativos, usando como puntos de referencia a otros bancos centrales de la región, el Banco de Guatemala obtendría una calificación entre A- y A. Es decir que, estaría calificado entre los mejores de la región latinoamericana, con algún espacio todavía para mejorar ciertos aspectos de su funcionamiento. Además, el doctor Edwards señaló en su informe que, derivado de las

entrevistas realizadas con personas fuera de la institución, pudo corroborar que la percepción externa del Banco de Guatemala es muy buena, dado que según las personas entrevistadas, el Banco Central no solo es una institución valiosa y eficiente, sino que además ha contribuido al buen desempeño macroeconómico del país durante los últimos años.

En cuanto a los desafíos que enfrenta el Banco de Guatemala, el doctor Edwards destaca los siguientes: i) la gobernanza de la Junta Monetaria ha funcionado hasta la fecha, pero está alejada de las prácticas de la banca central moderna, por lo que considera que hay espacio para moverse hacia una gobernanza donde se cuente con una instancia superior conformada por profesionales independientes y de dedicación exclusiva a las actividades del Banco Central; ii) la existencia de un mercado de capitales poco desarrollado y segmentado, afecta la eficiencia del mercado financiero de Guatemala, lo que a su vez, dificulta la transmisión de la política monetaria, por lo que debe haber un esfuerzo de nación liderado por el Banco de Guatemala y la Superintendencia de Bancos, para continuar avanzando es esta materia; iii) el rápido y sostenido aumento de las remesas familiares se ha transformado en un desafío para la conducción de la política monetaria, por lo que ésta no puede resolver un problema “real” que tiene carácter permanente, para lo cual considera que en el corto plazo, el Banco de Guatemala puede participar activamente en el mercado de divisas para evitar una mayor apreciación (real) del quetzal, pero la solución de mediano plazo es aumentar la productividad de la economía, lo que requiere de acciones de otras instituciones públicas y privadas, siendo necesario reducir los costos de los insumos no transables y mejorar considerablemente la calidad de la infraestructura, incluyendo carreteras, puertos, aeropuertos, comunicaciones e Internet; y iv) la falta de indicadores del mercado laboral, dado que no existe información del empleo informal con una alta frecuencia, podría ser superado con un trabajo realizado por parte del Instituto Nacional de Estadística (INE) que podría incluir el apoyo del Banco de Guatemala.

Para una referencia completa de los aspectos abordados por el del doctor Sebastián Edwards, el informe, se encuentra publicado en el sitio de Internet del Banco de Guatemala.

¹ Es profesor de economía en la Universidad de California, Los Ángeles (UCLA), codirector en la Oficina Nacional de Investigación Económica y fungió como economista jefe para América Latina en el Banco Mundial. Ha publicado 15 libros y más de 200 artículos académicos sobre temas cambiarios, mercado de capitales, economías de América Latina, política monetaria, sistema de Banca Central y la Reserva Federal, entre otros. Asimismo, ha sido consultor para numerosos gobiernos, instituciones financieras y corporaciones multinacionales, comentarista sobre asuntos económicos de CNN y sus columnas han sido publicadas en *The Wall Street Journal*, *Financial Times* y *Angeles Times*. Fue presidente de la Asociación Económica de América Latina y el Caribe en 2013 y se le otorgó el premio Carlos Díaz Alejandro, en reconocimiento a sus investigaciones. El doctor Edwards hizo sus estudios de licenciatura en la Pontificia Universidad Católica de Chile y recibió los grados académicos de maestría y doctorado en la prestigiosa Universidad de Chicago.

Fuente: Sebastian Edwards (2022). “Evaluación del Diseño e Implementación de la Política Monetaria y Cambiaria del Banco de Guatemala: 2012-2022”. Junio.

IV. SÍNTESIS

La actividad económica nacional registró una notable recuperación en 2021, alcanzando un crecimiento de 8.0%, el nivel más alto de los últimos 40 años. Dicho comportamiento fue resultado del aumento de la demanda interna, tanto del gasto de consumo final privado y público como de la inversión, así como, del dinamismo del volumen de las exportaciones. Por el lado del origen de la producción, todas las actividades económicas registraron tasas de variación positivas. Por su parte, en el primer semestre del 2022, el desempeño de la actividad económica continuó expandiéndose, lo cual se evidenció en el comportamiento de algunos de los principales indicadores de corto plazo, como el PIB del primer trimestre, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), el crédito bancario al sector privado, el ingreso de divisas por remesas familiares y el comercio exterior, entre otros. En ese contexto, se estima que la economía nacional crecería en un rango entre 3.0% y 5.0% en 2022.

Por su parte, la inflación a junio (7.55%) se situó por encima de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual). El comportamiento de la inflación ha estado influenciado por diversos choques de oferta, particularmente externos, provocados por el aumento de los precios internacionales de las materias primas, en particular del petróleo y de algunos alimentos, por lo que se han empezado a observar efectos de segunda vuelta en la inflación en Guatemala. Debido a lo anterior, los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2022 se situaría en 7.75% y para diciembre de 2023 se ubicaría en 5.00%. La previsión para 2022 estaría fuera de la meta determinada por la Autoridad Monetaria, como sucedería en la mayoría de países a nivel mundial debido, como se indicó, a significativas presiones inflacionarias de origen externo (inflación importada); en tanto que la previsión de 2023 estaría dentro de la referida meta. Por su parte, las expectativas de inflación a 12 y 24 meses, permanecen ancladas a la meta, lo que denota la credibilidad en la política monetaria.

Resultado del buen desempeño macroeconómico reciente, particularmente después de los efectos negativos provocados por la pandemia del COVID-19, las empresas calificadoras de riesgo soberano *S&P Global Ratings* (el 19 de abril) y *Fitch Ratings* (el 26 de abril), mejoraron la perspectiva de la calificación de riesgo crediticio de Guatemala, de estable a positiva, y *Moody's Investors Service* (el 15 de junio) de negativa a estable, debido, entre otros factores, a su prolongada estabilidad macroeconómica, así como al buen manejo de las políticas económicas, particularmente la fiscal y monetaria; asimismo, el FMI en la Consulta del Artículo IV con Guatemala correspondiente a 2022 (el 8 de abril) destacó la resiliencia de la economía guatemalteca y las perspectivas favorables para el crecimiento económico.

En cuanto a la postura de la política monetaria, la Junta Monetaria decidió, en sus reuniones de febrero, marzo y abril de 2022, mantener la tasa de interés líder de política monetaria en 1.75%, con lo cual mantuvo una postura ampliamente acomodaticia que había implementado desde marzo de 2020; mientras que, en las reuniones de mayo y junio, en el contexto de las crecientes presiones inflacionarias a nivel mundial y nacional, decidió aumentarla en 25 puntos básicos en cada ocasión, llevando el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria a 2.25%. La decisión de la Junta Monetaria busca contener las presiones inflacionarias y que las expectativas de inflación se mantengan ancladas a la meta, en un entorno de crecientes presiones inflacionarias externas. Asimismo, 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.

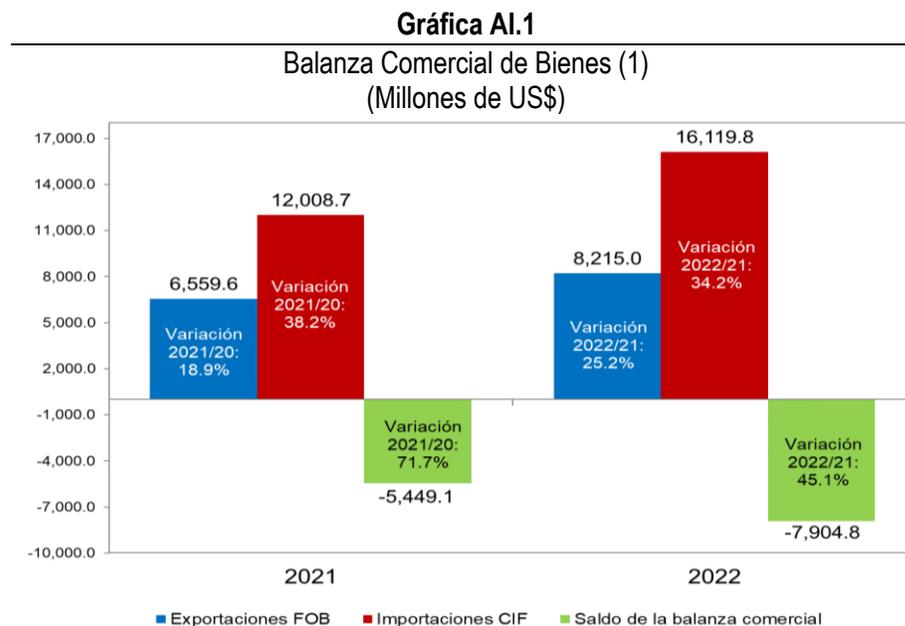


ANEXOS

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 25.2% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a junio de 2022, respecto de similar periodo de 2021, explicado por aumentos, tanto en el precio medio de exportación (14.5%), como en el volumen exportado (9.4%). En ese periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 34.2%, reflejo de aumentos, tanto en el precio medio (26.8%), como en el volumen importado (5.9%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$7,904.8 millones, mayor en US\$2,455.7 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$5,449.1 millones).



(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 que muestra la actividad económica interna, así como externa, a pesar de los distintos factores que la han afectado, como las restricciones impuestas por la pandemia del COVID-19, las interrupciones en las cadenas mundiales de suministro, y recientemente el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual ha provocado un aumento sustancial en los precios de las materias primas. Por su parte, las exportaciones muestran un comportamiento según lo previsto, asociado al desempeño económico de los principales socios comerciales, lo cual seguiría apoyando la demanda externa. En ese contexto, se prevé que las exportaciones FOB en 2022 registren un aumento entre 11.5% y 14.5%; mientras que el crecimiento del valor de importaciones FOB se estima en un rango entre 14.0% y 17.0%.



Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país³⁵, generaron un cambio en el saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos a partir de 2016, dado que éste pasó de un déficit, en promedio, de alrededor de 2.0% del PIB en el periodo 2009-2015, a superávits de 1.0% en 2016, de 1.2% en 2017, de 0.9% en 2018, de 2.4% en 2019, de 4.9% en 2020 y de 2.5% en 2021. No obstante, por las condiciones de la coyuntura económica, se espera que dicho superávit se reduzca en 2022, debido a que el aumento esperado en las remesas familiares y las exportaciones no compensaría completamente el dinamismo previsto de las importaciones.

La variación del valor FOB de las exportaciones en dólares estadounidenses a junio de 2022, fue consecuencia del aumento en las exportaciones de café; artículos de vestuario; grasas y aceites comestibles; azúcar; materiales plásticos y sus manufacturas; banano; materiales textiles; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; y hierro y acero. Por su parte, destaca la caída de las exportaciones de cardamomo.

El aumento en el valor de las exportaciones de café de US\$234.4 millones (42.2%), se asocia al incremento en el precio medio de exportación (46.8%), al pasar de US\$176.67 a US\$259.32 por quintal entre junio de 2021 y similar mes de 2022, compensado, parcialmente, por una disminución en el volumen exportado (3.1%). De acuerdo con *Bloomberg*, el aumento en el precio internacional se debió a las expectativas de una menor producción por parte de Colombia, debido a las intensas lluvias provocadas por el Fenómeno Climático La Niña y en Brasil por una larga sequía que afectó a las principales áreas productoras. Por su parte, según la Asociación Nacional del Café (ANACAFÉ), la leve caída en el volumen exportado se asocia, principalmente, a un aumento en los inventarios.

El valor exportado de artículos de vestuario aumentó US\$228.7 millones (31.7%), debido al incremento tanto en el volumen exportado (15.2%), como en el precio medio (14.3%). 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 de 92.0% de estas exportaciones. Asimismo, se destaca que, algunas empresas relocalizaron su producción en países de la región, ante los problemas en las cadenas mundiales de suministro en los países asiáticos.

El valor de las ventas al exterior de grasas y aceites comestibles aumentó US\$173.6 millones (46.3%), debido a los incrementos tanto en el precio medio (37.5%) como en el volumen exportado (6.4%). El aumento en las exportaciones se asocia, principalmente, a la mayor demanda de este tipo de productos por parte de los Países Bajos, México, España, El Salvador, Italia y Nicaragua, países a los que se destinó alrededor de 89.0% del total exportado. Por su parte, el incremento en el precio medio de exportación se explica, de acuerdo con *Bloomberg*, por las medidas restrictivas a las exportaciones de aceite de palma en Indonesia y Malasia, dos importantes productores mundiales del aceite de palma. Vale indicar que las exportaciones de aceite de palma representaron alrededor de 69.0% del total exportado de este rubro.

El valor exportado de azúcar aumentó US\$144.0 millones (42.0%), derivado de aumentos tanto en el volumen exportado (20.0%), como en el precio medio de exportación (18.4%), que pasó de US\$17.04 por quintal en junio de 2021 a US\$20.17 por quintal en junio de 2022. Según *Bloomberg*, el precio internacional del azúcar se ha incrementado por una mayor demanda por parte de los productores de etanol en Brasil, derivado del incremento en el precio internacional del petróleo y sus derivados. En tanto que, en el caso del volumen exportado, según la Asociación de Azucareros de Guatemala (ASAZGUA), dicho comportamiento obedece a una mayor demanda externa del edulcorante guatemalteco.

³⁵ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.

El valor de las ventas al exterior de materiales plásticos y sus manufacturas aumentó US\$83.4 millones (34.8%), debido a incrementos tanto en el precio medio de exportación (19.6%), como en el volumen exportado (12.7%). El incremento en el precio medio se asocia, principalmente, al aumento en los costos de la materia prima de estos productos. Mientras que el aumento en el volumen exportado se asocia a la demanda de este tipo de productos, principalmente, por países de Centroamérica, los Estados Unidos de América y México, países a los que se destinó alrededor de 89.0% del total exportado.

El aumento en el valor de las exportaciones de banano de US\$77.8 millones (19.7%), se asocia al aumento, tanto en el volumen exportado (12.1%), como en el precio medio de exportación (6.8%), al pasar de US\$16.46 a US\$17.58 por quintal entre junio del año anterior y junio del presente año. De acuerdo con *Bloomberg*, el aumento en el precio internacional se debió a condiciones climáticas adversas que afectaron la producción en Ecuador. Por su parte, la producción nacional del fruto está siendo favorecida por un incremento de la demanda por parte de los Estados Unidos de América, país al que se destinó más de 89.0% de las exportaciones de este fruto.

El valor de las ventas al exterior de materiales textiles (tejidos o telas) aumentó US\$64.4 millones (42.0%), debido a incrementos, tanto en el volumen exportado (23.1%), como en el precio medio de exportación (15.4%). 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 de 96.0% del total exportado.

El valor de las exportaciones de bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres aumentó US\$62.4 millones (34.9%), explicado por incrementos, tanto en el precio medio (20.0%), como en el volumen (12.4%). Este comportamiento obedece, principalmente, al incremento en las exportaciones de alcohol etílico por US\$49.4 millones (54.2%), debido al incremento en el precio internacional de los energéticos.

El valor de las exportaciones de hierro y acero aumentó US\$58.6 millones (23.4%), explicado fundamentalmente por el incremento en el precio medio (50.3%), en tanto que el volumen registró una reducción (17.9%). El comportamiento del precio medio se asocia, principalmente, al incremento generalizado de los precios internacionales de las materias primas, mismos que han sido influenciados por el conflicto entre Rusia y Ucrania.

El valor de las exportaciones de cardamomo disminuyó en US\$51.8 millones (15.4%) explicado por la caída en el precio medio por quintal (50.6%), al pasar de US\$815.34 en junio de 2021 a US\$402.49 en el mismo mes de 2022, compensado, parcialmente por un aumento en el volumen exportado (71.3%). Según *Bloomberg*, la disminución en el precio internacional se debe, principalmente, a las expectativas de una mayor producción de la especia en India y Guatemala por condiciones climáticas favorables, así como a la reducción de la demanda por parte de India, principal consumidor a nivel mundial. El Comité de Cardamomo de la AGEXPORT, señaló que el comportamiento al alza del volumen exportado ha estado influenciado por condiciones climáticas favorables en las principales zonas productoras.

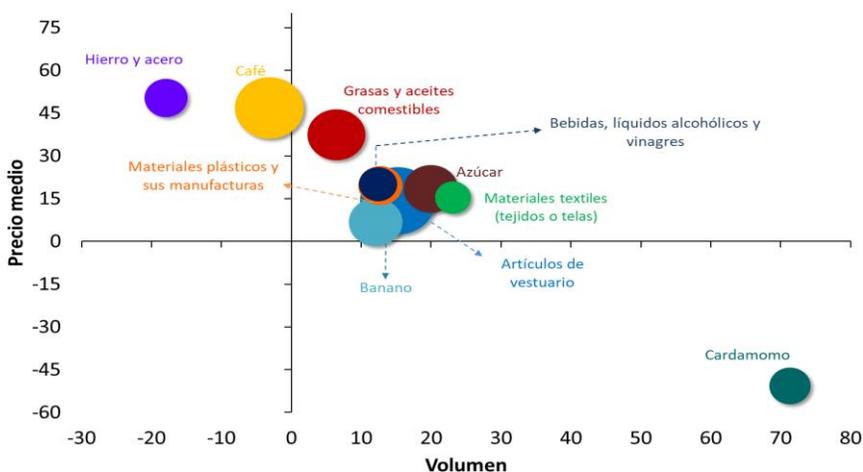
Por su parte, a pesar de que persisten problemas en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro y que los riesgos geopolíticos aumentaron derivado del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la demanda externa continúa mostrando una significativa recuperación. Al respecto, es importante analizar las circunstancias en las que dicho comportamiento se ha desempeñado; en primer lugar, la variación interanual de las exportaciones continúa mostrando un desempeño favorable (al registrar un aumento interanual acumulado de 25.2% en junio 2022); en segundo lugar, destaca la disminución en el volumen exportado de hierro y acero, el cual fue compensado por un incremento en el precio medio de exportación, y la considerable reducción que está registrando el precio del cardamomo, aunque el volumen exportado está creciendo considerablemente; en tercer lugar, una proporción



importante de los principales productos de exportación están registrando volúmenes y precios de exportación superiores a los observados el año anterior (como se puede observar en la gráfica siguiente), destacando la evolución de las exportaciones de artículos de vestuario y de grasas y aceites comestibles.

Gráfica AI.2

Exportaciones a Junio de 2022, por Producto (1)
Variaciones Interanuales
(Porcentajes)

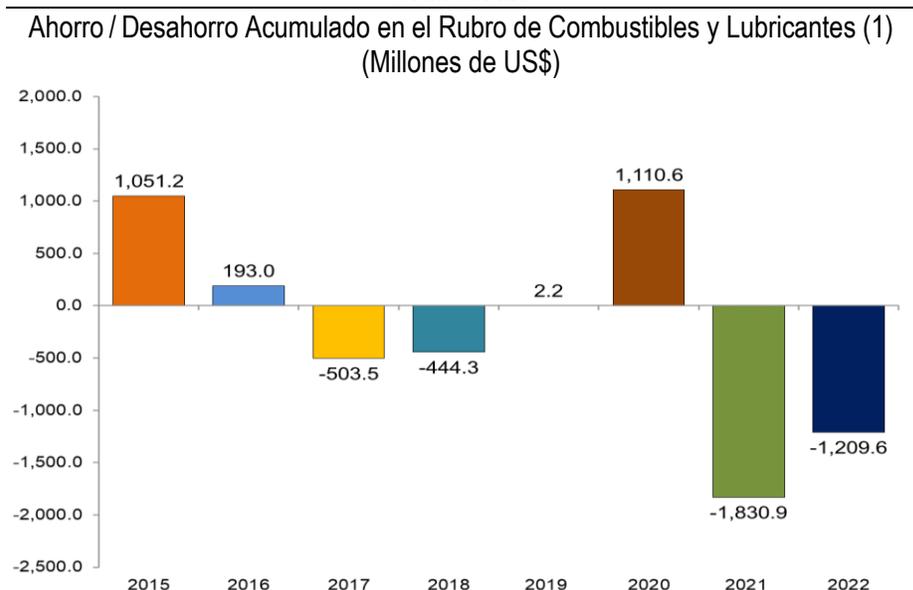


(1) El tamaño de cada círculo muestra el peso relativo de cada producto en el valor total de las exportaciones (FOB).
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a las importaciones, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses (34.2%), estuvo determinado, como se indicó, por los incrementos, tanto en el precio medio de importación (26.8%), como en el volumen importado (5.9%). En el comportamiento destacan los crecimientos de los rubros de combustibles y lubricantes (68.3%); materias primas y productos intermedios (41.8%); materiales de construcción (26.9%); bienes de consumo (19.6%); y bienes de capital (17.0%).

Respecto a la evolución de la factura petrolera, el aumento del precio internacional del crudo entre finales de 2016 y 2018 provocó que el ahorro por este concepto (rubro de combustibles y lubricantes) que se acumuló entre 2015 y 2016, se redujera entre 2017 y 2018 (desahorro de US\$503.5 millones en 2017 y de US\$444.3 millones en 2018), aunque en 2019 registró un leve aumento del ahorro nuevamente (US\$2.2 millones) y en 2020 el ahorro fue significativo, ya que derivado de la reducción de la demanda mundial por el impacto del COVID-19, el precio internacional del petróleo llegó a cotizarse a precios mínimos históricos, lo que propició que la factura petrolera registrara un ahorro acumulado de US\$1,110.6 millones. En 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 observó un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,830.9 millones. Por su parte, en lo que va de 2022, derivado del alza en los precios internacionales del petróleo y sus derivados, consecuencia, entre otros factores, de las tensiones geopolíticas, particularmente en Europa del Este, el referido precio continuó incrementándose, por lo que de nuevo se observa, a junio, un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,209.6 millones.

Gráfica A1.3



(1) Con información a junio de 2022.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 30 de junio, se situó en US\$8,711.4 millones, superior en US\$1,745.2 millones (25.1%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que, en el primer semestre del presente año, el flujo de remesas familiares mostró un crecimiento importante, asociado, principalmente, al elevado nivel de empleo en los Estados Unidos de América, particularmente el segmento de empleo hispano, resultado de la evolución positiva de la economía estadounidense. En este contexto, y consistente con las perspectivas de crecimiento para dicha economía, se prevé que en 2022 se registre un aumento entre 13.5% y 16.5%.

Al 30 de junio de 2022, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$19,875.6 millones, menor en US\$1,064.0 millones al del 31 de diciembre de 2021, resultado, principalmente, de los pagos netos por deuda externa del sector público y de la disminución de depósitos en moneda extranjera de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala, lo que compensó las compras netas por activación de la regla cambiaria y por el mecanismo de acumulación de reservas internacionales. El referido nivel de RIN equivale a 8.5 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.



ANEXO II FINANZAS PÚBLICAS³⁶

La política fiscal para 2022, en apoyo a la demanda agregada y congruente con la sostenibilidad de la deuda pública, prevé un aumento del déficit fiscal que daría un impulso al gasto público, lo que contribuiría a consolidar la recuperación prevista del consumo y la inversión.

En efecto, luego de dos años consecutivos en los que no fue aprobado el presupuesto por el Congreso de la República, el ejercicio fiscal 2022 cuenta con un presupuesto aprobado por un monto de Q106,229.5 millones, equivalente a 14.8% del PIB, menor al presupuesto del año anterior (16.2% del PIB).

Por su parte, durante lo que va del presente año, el presupuesto ha sido ampliado por los siguientes decretos: i) Decreto Número 21-2022 por Q3,191.2 millones, para proyectos de infraestructura vial estratégica; ii) Decreto Número 25-2022 por Q90.0 millones, subsidio de la tarifa social de energía eléctrica; iii) Decreto Número 28-2022 por Q2,260.0 millones (incluye los Q745.0 millones del Decreto Número 20-2022), subsidio del diésel y las gasolinas regular y superior; y iv) Decreto Número 33-2022 por Q220.0 millones (incluye los Q150.0 millones del Decreto Número 17-2022), subsidio del gas propano. Cabe indicar que dichas ampliaciones serán financiadas con recursos provenientes de la disminución de caja y bancos.

Tomando en cuenta lo anterior, el presupuesto vigente para el ejercicio fiscal 2022 se ha ampliado en Q6,103.8 millones (5.7%), alcanzando un monto total de que Q112,333.3³⁷ millones, lo que elevaría el déficit presupuestario en alrededor de Q26,757.9 millones, equivalente a 3.7% del PIB; no obstante, según las estimaciones más recientes del Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN) para el cierre del presente año éste podría ubicarse en 2.2% del PIB (1.2% en 2021).

1. Ingresos

Al 30 de junio, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 16.2% respecto al mismo periodo del año anterior, en virtud del incremento de 17.4% que registraron los ingresos tributarios (95.4% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones) disminuyeron 3.6%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2021.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 19.8%, sustentados en el desempeño del Impuesto Sobre la Renta (ISR), el cual creció 22.9%, así como del Impuesto de Solidaridad (ISO), el cual aumentó en 7.8%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 16.0%, destacando el desempeño del Impuesto al Valor Agregado (IVA) sobre importaciones (30.6%), derechos arancelarios (14.1%), IVA doméstico (5.0%) y de derivados del petróleo (0.7%).

Cabe destacar que el comportamiento observado en la recaudación tributaria está asociado, por una parte, al comportamiento de la actividad económica (el Índice Mensual de la Actividad Económica tendencia ciclo creció a mayo 3.8%), así como al fuerte incremento en las importaciones (las de territorio aduanero aumentaron 31.3% a

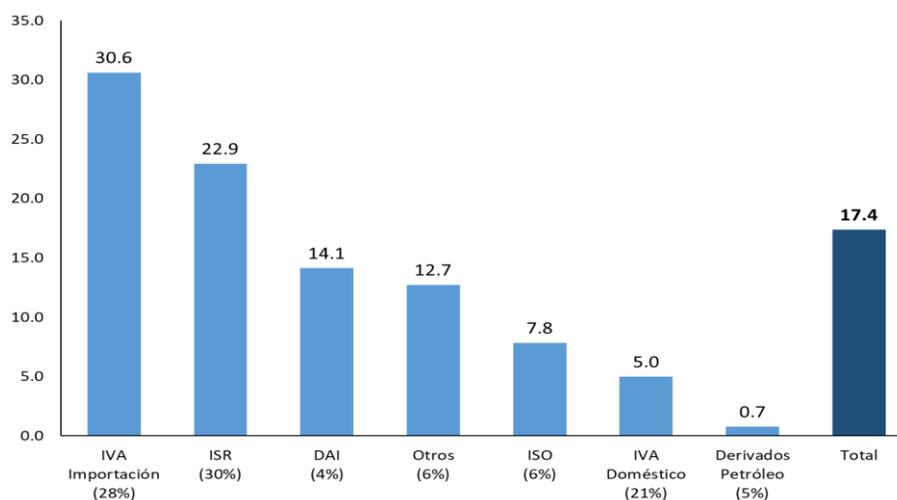
³⁶ Con base en información preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas.

³⁷ Presupuesto aprobado según Decreto Número 16-2021, más decretos por concepto de subsidios y proyectos de infraestructura, más ampliaciones presupuestarias según acuerdos gubernativos números 80-2022 y 131-2022 a Consejos Departamentales de Desarrollo.

mayo), particularmente, por el incremento de los precios a nivel internacional; y, por la otra, a las medidas administrativas implementadas por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT) en 2021, las cuales, en el ámbito de aduanas, incluyen las dirigidas a combatir el contrabando y la defraudación, facilitar el comercio internacional e incrementar la percepción de riesgo; mientras que en el ámbito interno, incluyen acciones encaminadas a incrementar el número de contribuyentes y de emisores de facturas electrónicas, aumentar las recuperaciones por cumplimiento de control tributario, mejorar los sistemas de facilidades de pago y de gobernanza de datos y fiscalización por sector económico, entre otras.

Gráfica AII.1

Recaudación Tributaria a Junio 2022 (1)
Principales Impuestos
(Porcentajes)



(1) Variación interanual acumulada.

Nota: Los números entre paréntesis representan el peso relativo dentro de la recaudación total.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el MINFIN, al 30 de junio de 2022, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q42,271.1 millones, equivalente al 114.9% de la meta para dicho periodo (Q36,795.2 millones), generando una brecha de recaudación positiva de Q5,475.9 millones (14.5%).

2. Gastos

Al 30 de junio de 2022, el gasto público total aumentó 15.5%, superior al observado en similar periodo de 2021 (0.4%), derivado de que en ese año fue necesario realizar readecuaciones presupuestarias alineadas al techo operativo, ante la falta de aprobación del presupuesto. La mayor ejecución presupuestaria, está asociada, entre otros aspectos, a las transferencias al sector privado por concepto de los subsidios correspondientes a las medidas temporales de alivio económico ante el incremento de los precios internacionales del petróleo y sus derivados, así como a la transferencia extraordinaria de recursos al Tribunal Supremo Electoral para atender el proceso electoral del próximo año y a los gastos asociados a la alimentación escolar.

En ese contexto, los gastos de funcionamiento aumentaron 14.4% y los de capital 21.4%, respecto del mismo periodo del año anterior. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, el aumento fue resultado, principalmente, de las

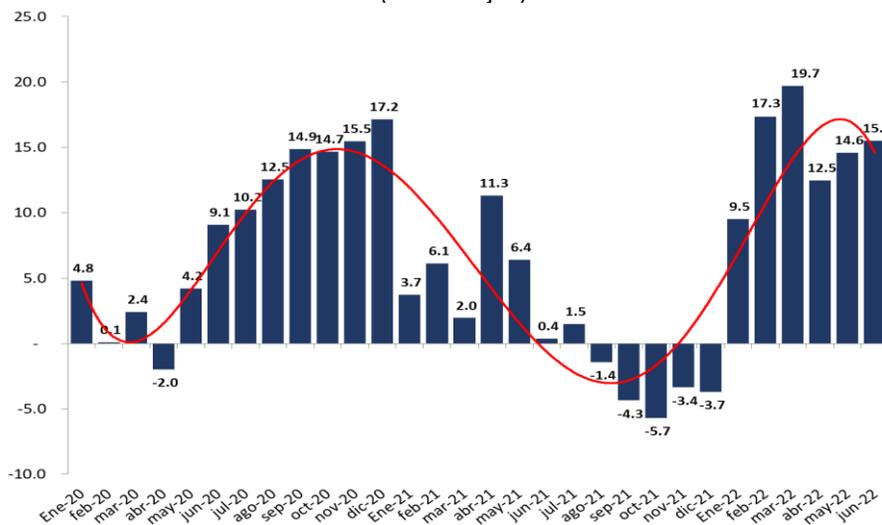


mayores transferencias corrientes, explicadas en buena medida por las transferencias al sector privado y por el pago de intereses de la deuda pública. Por su parte, el incremento en los gastos de capital fue resultado, entre otros, de mayores gastos en transferencias de capital, especialmente, a las municipalidades del país, a los consejos de desarrollo urbano y rural, y a gastos en inversión directa.

Según la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, se ubicó en un nivel de 42.3%, mayor a la registrada en junio de 2021 (38.5%). Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: el Ministerio de Energía y Minas (55.5%) por los subsidios al gas propano, al diésel y a las gasolinas regular y superior; el Ministerio de Educación (45.9%); y las Obligaciones del Estado a Cargo del Tesoro (42.9%); en tanto que de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Desarrollo Social (36.1%) y el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (28.4%).

Gráfica AII.2

Gasto Público y Tendencia (1) (2)
Años: 2020-2022
(Porcentajes)



(1) Variación interanual acumulada y tendencia.
(2) Cifras preliminares al 30 de junio de 2022.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

3. Resultado fiscal y financiamiento

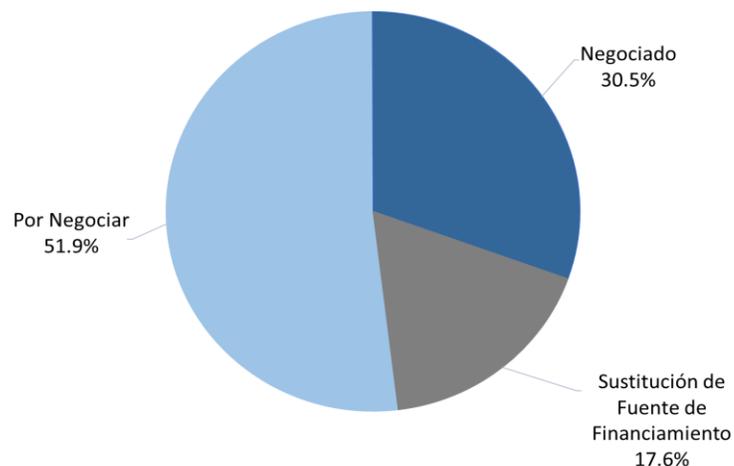
La diferencia entre los ingresos totales y el gasto público total, al 30 de junio, resultó en un déficit fiscal de Q1,765.1 millones (0.2% del PIB), mientras que en el mismo periodo del año anterior se registró un déficit fiscal de Q1,757.5 millones (0.3% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue negativo en Q6,566.9 millones, resultado de desembolsos de préstamos por Q344.5 millones, amortizaciones por Q6,911.4 millones (incluye la amortización del Eurobono negociado en 2012 por el equivalente a Q5,480.6 millones). En lo que respecta al financiamiento interno neto, éste fue positivo en Q6,322.5 millones, resultado de las negociaciones de bonos del tesoro por Q6,672.9 millones, vencimientos por Q356.6 millones y primas netas por colocación de deuda interna por Q6.2 millones. Derivado de las operaciones anteriores, se observó una disminución en la caja del Gobierno Central por Q2,009.5 millones.

Para el ejercicio fiscal 2022 se autorizó un monto de Bonos del Tesoro de Q21,855.6 millones, de los cuales Q15,963.1 millones corresponden a nueva emisión y Q5,892.5 millones a *roll-over*; de estos, Q5,480.6 millones (equivalentes a US\$700.0 millones, al tipo de cambio vigente al día de la negociación) corresponden a bonos del tesoro negociados en el mercado internacional en 2012 y Q411.9 millones a bonos negociados en el mercado local. Sin embargo, de conformidad con artículo 4 del Decreto Número 29-2022, el equivalente a US\$500.0 millones (Q3,865.8 millones), sustituirán la fuente de financiamiento para liberar la necesidad de colocación de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, sin incrementar el presupuesto vigente para 2022, derivado de la aprobación del préstamo contratado con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), por lo que el saldo por negociar al 30 de junio se ubica en Q11,340.6 millones. De esa cuenta, se había colocado en el mercado local el 30.5% del monto autorizado, equivalente a Q6,672.9 millones, de los cuales en moneda nacional se colocaron Q6,426.2 millones y en moneda extranjera se colocaron US\$17.7 millones. Las colocaciones en moneda nacional se realizaron con fechas de vencimiento en los años 2032, 2037 y 2042 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 5.37%, 5.87% y 6.12%, respectivamente, mientras que las colocaciones en moneda extranjera se realizaron a la fecha de vencimiento en 2037 a una tasa de rendimiento de 4.50%. Asimismo, para pequeños inversionistas³⁸ de un cupo total de Q500.0 millones se han colocado Q110.5 millones de los cuales en moneda extranjera se colocaron US\$10.0 miles.

Al 30 de junio, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q125,350.1 millones, mayor en Q6,344.4 millones respecto al 31 de diciembre de 2021 (Q119,005.7 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa, se situó en US\$10,225.6 millones, menor en US\$871.6 millones respecto del registrado a finales de 2021 (US\$11,097.2 millones). Según estimaciones del MINFIN, la deuda pública total como porcentaje del PIB al final de 2022 se ubicaría en 30.8%, mismo porcentaje a la registrada el año anterior.

Gráfica AII.3

Colocaciones de Bonos del Tesoro (1)
Año: 2022
(Millones de quetzales)



(1) Cifras al 30 de junio de 2022.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

³⁸ Con fechas de vencimiento para las colocaciones en moneda nacional en 2023, 2024 y 2025 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.00%, 6.13% y 6.25% y en moneda extranjera en 2023 a tasa de rendimiento promedio ponderado de 2.63%.

**Cuadro AII.1**

Gobierno Central (1)
Ejecución Presupuestaria a Junio
Años: 2021-2022
(Millones de quetzales)

Concepto	2021	2022	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	38,142.6	44,322.9	6,180.2	16.2
A. Ingresos (1+2)	38,083.1	44,296.0	6,212.9	16.3
1. Ingresos Corrientes	38,011.5	44,259.9	6,248.4	16.4
a. Tributarios	36,019.3	42,271.1	6,251.8	17.4
b. No Tributarios	1,992.2	1,988.8	-3.4	-0.2
2. Ingresos de Capital	71.6	36.1	-35.5	-49.6
B. Donaciones	59.5	26.9	-32.7	-54.9
II. Total de Gastos	39,900.2	46,088.0	6,187.8	15.5
A. De Funcionamiento	33,480.2	38,292.7	4,812.5	14.4
B. De Capital	6,420.0	7,795.2	1,375.3	21.4
III. Superávit o Déficit Presupuestal	-1,757.5	-1,765.1	-7.6	0.4
(-) Déficit				
IV. Financiamiento Total	1,757.5	1,765.1	7.6	0.4
A. Interno	14,218.4	6,322.5	-7,895.9	-55.5
B. Externo	-1,226.0	-6,566.9	-5,340.9	435.6
C. Variación de Caja	-11,234.8	2,009.5	13,244.4	-117.9
(-) aumento (+) disminución				
Carga tributaria	5.4	5.9		
Superávit ó Déficit / PIB	-0.3	-0.2		

(1) Cifras preliminares.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Banco Central de Brasil (2022). *"Inflation report: June 2022"*. Junio.
- Banco Central de Brasil (2022). *"Minutes of the Monetary Policy Committee — Copom 247th Meeting – June 14-15, 2022"*. Comunicado de prensa. Junio.
- Banco Central de Brasil (2022). *"Minutes of the Monetary Policy Committee — Copom 246th Meeting – May 3-4, 2022"*. Comunicado de prensa. Mayo.
- Banco Central de México (2022). *"Informe trimestral, enero-marzo 2022"*. Junio.
- Banco Central de México (2022). *"Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 12 de mayo de 2022"*. Mayo.
- Banco Central Europeo (2022). *"Economic Bulletin". Issue 3 / 2022*. Abril.
- Banco Central Europeo (2022). *"Economic Bulletin". Issue 4 / 2022*. Junio.
- Banco Central Europeo (2022). *"Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area"*. Junio.
- Banco de Inglaterra (2022). *"Monetary Policy Report – May 2022"*. Mayo.
- Banco de Inglaterra (2022). *"Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 4 May 2022"*. Mayo.
- Banco de Inglaterra (2022). *"Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 15 June 2022"*. Junio.
- Banco de Japón (2022). *"Minutes of the Monetary Policy Meeting on April 27 and 28, 2022"*. Junio.
- Banco de Japón (2022). *"Outlook for Economic Activity and Prices"*. Julio.
- Banco de Japón (2022). *"Summary of Opinions at the Monetary Policy Meeting on June 16 and 17, 2022"*. Junio.
- Banco Mundial (2022). *"Global Economic Prospects"*. Junio.
- Banco Mundial (2022). *"Commodity Markets Outlook"*. Abril. Bank for International Settlements (2022). *"Commodity market disruptions, growth and inflation"*. Mayo.
- Board of Governors of the Federal Reserve System (2022). *"Monetary Policy Report"*. Junio.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2022). *"Capital flows to Latin America and the Caribbean: 2021 year-in-review and first four months of 2022"*. Junio.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2022). *"Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe 2022: desafíos de la política fiscal para un desarrollo sostenible e inclusivo"*. Junio.



- Comisión Europea (2022). “*European Economic Forecast: Spring 2022*”. *Institutional Paper* 173. Mayo.
- Comisión Europea (2022). “Previsiones económicas de primavera de 2022: la invasión rusa pone a prueba la resiliencia económica de la UE”. Comunicado de prensa. Mayo.
- Congressional Budget Office (2022). “*The Budget and Economic Outlook: 2022 to 2032*”. Mayo.
- Consejo Monetario Centroamericano (2022). “Reporte de Actividad Económica”. Informes Mensuales. Marzo.
- Eurostat (2022). “*GDP main aggregates and employment estimates for the first quarter of 2022*”. Comunicado de prensa. Junio.
- Fitch Ratings (2022). “*China 2022 Growth Forecast Cut Amid Covid-19 Outbreaks*”. Mayo.
- Fitch Ratings (2022). “*China Loosens Fiscal Policy to Support Slowing Economy*”. Marzo.
- Fondo Monetario Internacional (2022). “Sombria y más incierta”. *Perspectivas de la Economía Mundial*. Julio.
- Fondo Monetario Internacional (2022). “*Emerging Economies Must Prepare for Fed Policy Tightening*”. *IMF Blog* by Stephan Danninger, Kenneth Kang and Hélène Poirson. Enero.
- Gobierno de Reino Unido (2022). “*Cost of living support factsheet: 26 May 2022*”. Documento de política. Mayo.
- Instituto Brasileño de Economía (2022). “Indicador de Clima Económico de América Latina”. *Encuesta Económica de América Latina*. Junio.
- Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (2022). “*Cuentas Nacionales Trimestrales: Enero-Marzo 2022*”. Junio.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (2022). “*Producto Interno Bruto Primer Trimestre de 2022*”. Comunicado de prensa. Junio.
- Moody’s Analytics (2022). “*EU-Russia Proposal Would Reshape Global Energy Market*”. Mayo.
- Naciones Unidas (2022). “*World Economic Situation and Prospects as of mid-2022*”. Mayo.
- Oficina de Análisis Económico (2022). “*Gross Domestic Product (Third Estimate), GDP by Industry, and Corporate Profits (Revised), First Quarter 2022*”. Comunicado de prensa. Junio.
- Oficina de Gabinete del Gobierno de Japón (2022). “*Monthly Economic Report*”. Junio.
- Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón (2022). “*Quarterly Estimates of GDP for January – March 2022 (Second Preliminary Estimates)*”. Junio.
- Oficina Nacional de Estadísticas (2022). “*GDP monthly estimate, UK: March 2022*”. Boletín estadístico. Mayo.
- Oficina Nacional de Estadísticas (2022). “*GDP monthly estimate, UK: May 2022*”. Boletín estadístico. Julio.
- Oficina Nacional de Estadísticas (2022). “*GDP quarterly national accounts, UK: January to March 2022*”. Boletín estadístico. Junio.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2022). *“National Economy Got Off to a Generally Stable Start in the First Quarter”*. Comunicado de prensa. Abril.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2022). *“Preliminary Accounting Results of GDP for the Second Quarter and the First Half Year of 2022”*. Comunicado de prensa. Julio.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2022). *“OECD Economic Outlook”*. Junio.

Reserva Federal (2021). *“Transcript of Chair Powell’s Press Conference June 15, 2022”*. Junio.

Reserva Federal (2022). *“Federal Reserve issues FOMC statement”*. Comunicado de prensa. Junio.

Reserva Federal (2022). *“Minutes of the Federal Open Market Committee June 14-15, 2022”*. Julio.

Reserva Federal (2022). *“The Beige Book”*. Junio.

Sebastián Edwards (2022). *“Evaluación del Diseño e Implementación de la Política Monetaria y Cambiaria del Banco de Guatemala: 2012-2022”*. Junio.

The Office of Management and Budget (2022). *“Budget of the U.S. Government: Fiscal Year 2023”*. Marzo.

The Office of Management and Budget (2022). *“Fact Sheet: The President’s Budget for Fiscal Year 2023”*. Comunicado de prensa. Marzo.