

**INFORME DE
POLÍTICA MONETARIA
A MARZO DE 2022**



CONTENIDO¹

I.	RESUMEN EJECUTIVO	1
II.	ESCENARIO INTERNACIONAL	6
A.	PANORAMA GENERAL	6
B.	CRECIMIENTO ECONÓMICO	9
C.	MERCADOS FINANCIEROS	18
D.	PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS	22
1.	Petróleo	22
2.	Maíz amarillo y trigo	28
E.	INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA	31
III.	ESCENARIO INTERNO	39
A.	ACTIVIDAD ECONÓMICA	39
1.	Producto interno bruto	39
2.	Otros indicadores de actividad económica	42
3.	Perspectivas de crecimiento económico para 2022 y 2023	44
B.	ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA	49
1.	Evolución reciente de la inflación	49
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	74
ANEXOS		
I.	PIB TRIMESTRAL	76
II.	SECTOR EXTERNO	81
III.	FINANZAS PÚBLICAS	86
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS		91

¹ El Informe fue elaborado con información disponible al 3 de mayo de 2022.

I. RESUMEN EJECUTIVO

En el **escenario internacional**, el dinamismo en el ritmo de crecimiento de la actividad económica mundial que se observó en 2021 empezó a mostrar señales de moderación en el primer trimestre de 2022, derivado de la rápida propagación de la variante Ómicron del COVID-19, de la prolongación de las interrupciones en algunas de las cadenas mundiales de suministro, de los elevados niveles de inflación y, recientemente, de los efectos adversos que está generando el conflicto armado entre Rusia y Ucrania, que han incrementado considerablemente la incertidumbre e intensificado los riesgos para el crecimiento económico. En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó a la baja sus previsiones de crecimiento económico mundial a 3.6% tanto para 2022 como para 2023, las cuales, aunque siguen siendo positivas, evidencian que la recuperación podría ser más lenta de lo previsto y heterogénea entre países y regiones, y continúan expuestas a la intensificación de las tensiones geopolíticas y a la evolución de la pandemia.

En las economías avanzadas, se proyecta que la actividad económica crezca 3.3% en 2022 y 2.4% 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 la inflación permanecería elevada por algún tiempo, particularmente, por el considerable aumento de los precios de las materias primas; por lo que, el FMI estima que el crecimiento económico sería de 3.7% en 2022 y de 2.3% en 2023. En la Zona del Euro, el conflicto entre Rusia y Ucrania, además de las graves consecuencias humanitarias y sociales, está teniendo implicaciones económicas negativas que están impactando heterogéneamente a países y sectores económicos, así como el aumento de los precios de los energéticos y alimentos, que están generando fuertes presiones inflacionarias en la zona, factores que contrastarían con la mejora de las condiciones del mercado de trabajo y la moderación del impacto de la pandemia del COVID-19, de manera que la actividad económica se expandiría a un ritmo de 2.8% en 2022 y de 2.3% en 2023 (3.9% y 2.5%, respectivamente, en la proyección anterior).

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las perspectivas de crecimiento económico también son menos optimistas, dado que el FMI estima que el crecimiento económico de este grupo de países sería de 3.8% en 2022 y de 4.4% en 2023, en un entorno más complejo por la normalización de la política monetaria estadounidense, la desaceleración de la economía china, la reducción de los estímulos fiscales y el endurecimiento de la política monetaria, 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. Adicionalmente, se seguirían observando considerables diferencias entre países y regiones, reflejo del grado de vulnerabilidad ante los distintos choques externos e internos y del escaso margen de maniobra de la política económica.

En el conjunto de países de Centroamérica, la actividad económica se expandiría 3.7% 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 (en el caso de 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.

En los mercados financieros internacionales, los principales índices accionarios registraron pérdidas y mayores niveles de volatilidad respecto de los observados a finales de 2021, en un entorno de creciente incertidumbre, que se



intensificó con el inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania en la última semana de febrero, así como por la expectativa de que el retiro de los estímulos monetarios por parte de los bancos centrales de las principales economías avanzadas, particularmente de los Estados Unidos de América, se aceleraría a lo largo del presente año, debido a la persistencia de significativas presiones inflacionarias, factores que provocaron un fuerte aumento de la aversión al riesgo, ante la preocupación de que se estuviera configurando un escenario de menor crecimiento económico y de prolongados niveles de inflación a nivel mundial. En ese contexto, se acentuaron las condiciones de financiamiento más astringentes para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que se intensificarían aún más a medida que aumenten las tasas de interés debido a la normalización de la política monetaria en las principales economías avanzadas y el citado conflicto bélico deteriore más las perspectivas de crecimiento económico.

Los precios internacionales del petróleo, trigo y maíz amarillo registraron incrementos importantes, derivado 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 el programa de recortes a la producción y por el incremento de las tensiones geopolíticas en varios países de Oriente Medio; sin embargo, dichos factores han sido compensados, en parte, por la posibilidad del levantamiento de las sanciones sobre Irán y Venezuela y los esfuerzos diplomáticos para llegar a un acuerdo que ponga fin al conflicto entre Rusia y Ucrania, así como el reciente anuncio sobre la liberación de una parte importante de las reservas estratégicas de petróleo estadounidense, entre otros. Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo mostraron una tendencia al alza desde el último trimestre de 2021, la cual se intensificó a partir de finales de febrero, explicada fundamentalmente, por condiciones climáticas adversas, particularmente en América del Sur y por el conflicto entre Rusia y Ucrania, importantes exportadores a nivel mundial. En ese contexto, en el escenario base, las proyecciones apuntan a que los precios medios de estas materias primas aumentarían en 2022, pero disminuirían moderadamente en 2023.

A nivel internacional, la tendencia al alza de la inflación que se venía observando desde el año anterior, debido a las restricciones de oferta por la persistencia de los problemas en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro, se incrementó por el encarecimiento de las materias primas, derivado, principalmente, del conflicto entre Rusia y Ucrania. Esta mayor aceleración de la inflación, ha configurado un cambio hacia una orientación menos acomodaticia de la política monetaria por parte de los bancos centrales de las principales economías avanzadas, que podría significar incrementos de las tasas de interés de referencia a niveles superiores a los observados previo a la pandemia, particularmente, para las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

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. Por su parte, en el primer trimestre 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 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 a marzo de 2022 se ubicó en 4.17%², dentro de la meta establecida por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual). El comportamiento de la inflación estuvo influenciado de manera importante por el incremento de los precios en tres divisiones de gasto que componen el Índice de Precios al Consumidor (IPC), transporte; vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles; y alimentos y bebidas no alcohólicas. 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. 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 carnes, por el mayor precio de la carne de res y del pollo; y de hortalizas, legumbres y tubérculos, debido a factores estacionales. Por su parte, el resto de divisiones de gasto, mostraron variaciones interanuales por debajo del valor central de la meta de inflación, lo que refleja, en parte, que las condiciones de demanda agregada, particularmente las relativas al consumo privado, aún se encuentran relativamente contenidas. En efecto, la inflación subyacente a marzo se situó en 3.47%³ y mantiene la tendencia creciente observada desde el año anterior, consistente con una brecha del producto que se habría cerrado a finales del año anterior y que empieza a ser ligeramente positiva. En este contexto, las proyecciones de inflación anticipan que la inflación total se ubicaría en 4.50% en diciembre de 2022 y en 4.00% en diciembre de 2023, ambos dentro de la meta de inflación; en tanto que, las expectativas de inflación a 12 meses (3.79%) y a 24 meses (3.80%), denotan el adecuado anclaje de las mismas a la referida meta de inflación.

En cuanto a las tasas de interés de corto plazo (particularmente de reporto a 1 día), estas se ubicaron en torno a la tasa de interés líder de política monetaria; mientras que las tasas activa y pasiva del sistema bancario 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 han contribuido a generar un entorno monetario y financiero más favorable para la recuperación de la actividad económica.

Los principales agregados monetarios y de crédito mostraron, en general, un comportamiento conforme a lo esperado. La emisión monetaria y los medios de pago (M2), al 31 de marzo de 2022, registraron tasas de variación interanual de 13.3% y 11.9%, respectivamente, las cuales fueron superiores a las observadas a finales de 2021 (12.1% y 11.6%, respectivamente). En ambos casos, el ritmo de crecimiento refleja una normalización en la demanda de billetes y monedas, luego del aumento extraordinario que por motivos precautorios registró la demanda de efectivo, asociada a la incertidumbre causada por la pandemia del COVID-19. Por su parte, el crédito bancario al sector privado, a esa misma fecha, mostró un desempeño dinámico (incremento de 14.3%), acorde con el comportamiento de la actividad económica, resultado, principalmente, del aumento del crédito al consumo, al sector empresarial mayor y al hipotecario para vivienda.

En materia de comercio exterior, a febrero de 2022, el valor FOB de las exportaciones de bienes registró un aumento de 22.4% respecto de similar periodo de 2021, explicado por el incremento en el volumen exportado (19.7%) y, en menor medida, en el precio medio de exportación (2.2%). El comportamiento de las exportaciones fue reflejo, principalmente, del incremento en los rubros de café; artículos de vestuario; grasas y aceites comestibles; hierro y acero; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; y azúcar. Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 41.4%, resultado del incremento tanto en el precio medio de importación (24.0%) como en el volumen importado (14.0%). En ese contexto, se espera que el comercio exterior continúe impulsando la actividad económica.

² A abril de 2022 se situó en 4.62%.

³ A abril de 2022 se ubicó en 3.71%.



Al 28 de abril de 2022, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$5,319.1 millones, superior en US\$1,098.7 millones (26.0%) 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 31 de marzo de 2022, fue de US\$20,763.5 millones, menor en US\$176.1 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 8.8 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de abril de 2022, una apreciación interanual de 0.67%, 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 compras netas de divisas por US\$113.0 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\$876.5 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; sin embargo, éste fue ampliado en cuatro ocasiones durante el primer trimestre del año, por un total de Q4,176.2 millones, por lo que el presupuesto vigente asciende a un monto total de Q110,405.7 millones. En ese sentido, según el 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 31 de marzo, según cifras preliminares, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 15.1%, mientras que el gasto público se incrementó en 19.7%. La recaudación tributaria equivale a 112.9% de la meta prevista para dicho periodo. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q122,353.7 millones, mayor en Q3,348.0 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\$10,989.3 millones, menor en US\$107.9 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 trimestre por Q3,417.6 millones, equivalente al 15.6% del monto autorizado para el ejercicio fiscal 2022 (Q21,855.6 millones), de los cuales se colocaron Q3,346.4 millones en moneda nacional y el resto (US\$9.3 millones) en moneda extranjera.

En resumen, en el entorno externo, las perspectivas de crecimiento económico mundial para 2022 siguen siendo positivas, pero menores a lo que se había anticipado, en un entorno en el que privan elevados niveles de incertidumbre y riesgos a la baja, asociados, particularmente, a los efectos del aumento significativo de los precios internacionales de las materias primas; los efectos económicos del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania; las interrupciones en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro; las mayores presiones inflacionarias; la expectativa de una normalización acelerada de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales; la incertidumbre que aún genera la evolución de la pandemia por el surgimiento de nuevas variantes de COVID-19; y la intensificación de otros focos de tensiones geopolíticas, particularmente en Oriente Medio. Este entorno económico también ha afectado los mercados financieros internacionales, provocando pérdidas en los principales índices

accionarios y mayores niveles de volatilidad; asimismo, ha impulsado una tendencia al alza en los precios de las materias primas, especialmente del petróleo, del maíz amarillo y del trigo, contribuyendo así a la aceleración de la inflación en la mayoría de países; situación que permite anticipar un retiro, más rápido de lo previsto, de los estímulos monetarios, tanto en las principales economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En consecuencia, se anticipa un incremento de las presiones inflacionarias de origen externo, tanto por el aumento en los precios de las materias primas que tienen una incidencia significativa en la inflación del país como por las mayores tasas de inflación de los principales socios comerciales del país, aunque en un entorno de crecientes riesgos a la baja en la actividad económica mundial.

En el entorno interno, tras registrar una fuerte recuperación en 2021, la actividad económica mantiene su impulso, lo cual se confirma con el desempeño de algunos de los principales indicadores de corto plazo durante el primer trimestre 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 las principales empresas calificadoras de riesgo soberano. En efecto, en abril del presente año, las empresas calificadoras *S&P Global Ratings* y *Fitch Ratings* mejoraron la perspectiva de la calificación de riesgo crediticio de Guatemala, de estable a positiva, resultado, entre otros factores, de su prolongada estabilidad macroeconómica; asimismo, el FMI evaluó positivamente el desempeño macroeconómico del país, en la Consulta del Artículo IV con Guatemala correspondiente a 2022.

En el contexto descrito, en lo que va del presente año, la política monetaria mantuvo una postura acomodaticia, que se refleja en el nivel históricamente bajo de la tasa líder de política monetaria (1.75%); al mismo tiempo que la inflación ha permanecido bajo control (4.17% a marzo del presente año) y dentro de la meta; no obstante, la Junta Monetaria mantiene su compromiso de continuar monitoreando el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, así como de otras variables macroeconómicas relevantes, con el propósito de adoptar las decisiones necesarias que contribuyan a preservar la estabilidad en el nivel general de precios. En ese sentido, cabe tener en cuenta que, para evitar un desequilibrio macroeconómico, en un contexto de mediano plazo, la postura de las políticas macroeconómicas, debería regresar gradualmente a la normalidad, de manera que no se afecte la estabilidad macroeconómica, la cual se ha constituido en un activo valioso, reconocido nacional e internacionalmente.



II. ESCENARIO INTERNACIONAL

A. PANORAMA GENERAL

El dinamismo de la actividad económica mundial que se observó en 2021 empezó a mostrar señales de moderación en el primer trimestre de 2022. En efecto, la actividad económica mundial perdió impulso, consecuencia de la rápida propagación de la variante Ómicron del COVID-19, la prolongación de las interrupciones en las principales cadenas mundiales de suministro, los elevados niveles de inflación y las condiciones macroeconómicas adversas que está generando el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Estos factores dieron lugar a una moderada desaceleración en las perspectivas de crecimiento económico mundial para el presente año y, en menor medida, para el próximo. Dichas perspectivas, aunque siguen siendo positivas, están sujetas a elevados niveles de incertidumbre y riesgos a la baja, asociados, principalmente, a los efectos del aumento significativo de los precios internacionales de las materias primas; los efectos económicos del conflicto entre Rusia y Ucrania; las interrupciones en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro; las mayores presiones inflacionarias; la normalización, antes de lo previsto, de la política monetaria de los principales bancos centrales; la incertidumbre que aún genera la evolución de la pandemia por el surgimiento de nuevas variantes de COVID-19; y la intensificación de otros focos de tensiones geopolíticas, particularmente en Oriente Medio. En este contexto, el FMI prevé que, tras el crecimiento de la actividad económica mundial de 6.1% en 2021, éste se moderaría a 3.6% tanto en 2022 como en 2023 (anteriormente 4.4% y 3.8%, respectivamente).

Por su parte, los mercados financieros internacionales fueron afectados de forma significativa por el conflicto entre Rusia y Ucrania, lo cual provocó un fuerte aumento de la aversión al riesgo, ante la preocupación de que se estuviera configurando un escenario de menor crecimiento económico y de prolongados niveles de inflación a nivel mundial; asimismo, los temores sobre el impacto de la propagación de la variante Ómicron del COVID-19 afectaron las perspectivas de crecimiento económico mundial y generaron las condiciones que anticipan un retiro anticipado y más acelerado de los estímulos monetarios en las principales economías avanzadas. Dichos factores se reflejaron en los mercados financieros internacionales en la disminución de los principales índices accionarios y en el aumento de los niveles de volatilidad, en medio de una recomposición de cartera hacia activos de bajo riesgo y el incremento de los precios internacionales del petróleo, el gas y otras materias primas. Si bien este comportamiento ha comenzado a revertirse parcialmente, predomina el sentimiento de cautela en los mercados financieros internacionales, en un entorno de elevada incertidumbre y riesgos significativos.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, estos registraron una marcada tendencia al alza, mostrando niveles superiores a los precios observados a finales del año anterior debido, principalmente, a los temores sobre un posible desajuste entre la oferta y la demanda. En el caso del petróleo, los precios aumentaron considerablemente ante la incertidumbre sobre el impacto que el conflicto entre Rusia y Ucrania tendría en la oferta mundial del crudo, la decisión de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores de mantener inalterado su plan de aumentos graduales en la producción, así como el incremento en las tensiones geopolíticas en algunos países de Oriente Medio. Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo también registraron alzas significativas, asociadas, fundamentalmente, a factores de oferta; a condiciones climáticas adversas; y al surgimiento del conflicto entre Rusia y Ucrania, dada la importancia de ambos países en las exportaciones de estos granos.

La inflación a nivel internacional continuó mostrando una tendencia creciente en la mayoría de países, consecuencia, principalmente, del incremento en los precios de las materias primas y de la persistencia de los problemas en las cadenas mundiales de suministro; así como, de las presiones de depreciación del tipo de cambio en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo. En este contexto, los bancos centrales de las principales economías avanzadas han comenzado a retirar 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, llegando incluso a exceder la reversión del acomodamiento monetario implementado en respuesta a la pandemia del COVID-19.

RECUADRO 1 IMPLICACIONES ECONÓMICAS A NIVEL MUNDIAL DEL CONFLICTO BÉLICO RUSIA-UCRANIA

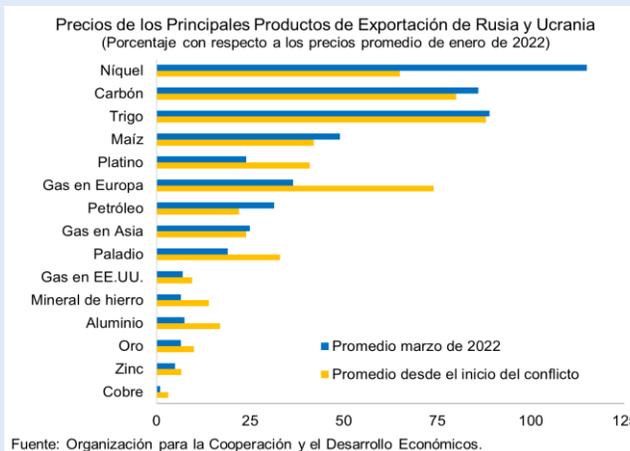
El conflicto entre Rusia y Ucrania, además de las pérdidas irreparables en términos humanitarios, tendría implicaciones importantes para la economía mundial, las cuales se materializarían mediante tres canales principales: sanciones financieras, precios de las materias primas e interrupciones en las principales cadenas mundiales de suministro.

Luego del inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el 24 de febrero, una serie de sanciones financieras han sido impuestas a Rusia, tanto al propio gobierno como a corporaciones y personas privadas de la élite rusa. En efecto, los Estados Unidos de América y la Unión Europea dieron a conocer un paquete de sanciones contra el Banco Central de Rusia, las cuales han impedido que acceda a sus reservas monetarias internacionales, bloqueando su capacidad para convertir activos en dólares estadounidenses y euros en rublos; además, las sanciones impiden que Rusia recurra a su fondo soberano de emergencia y algunos bancos rusos no pueden acceder al sistema *SWIFT* (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*), el sistema de pagos más importante a nivel mundial. Asimismo, otros países de Europa y Asia han establecido otro tipo de sanciones, como la prohibición de inversiones en bonos estatales rusos.

Por otra parte, si bien la participación de Rusia y Ucrania en la actividad económica mundial es poco significativa (de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, en conjunto representan alrededor de 3.5% del PIB mundial), la influencia principal de dichos países en la economía mundial, proviene de su rol como importantes proveedores de materias primas. En ese sentido, ambos países representan en conjunto alrededor de 30.0% de las exportaciones mundiales de trigo; 20.0% de las de maíz amarillo, fertilizantes minerales y gas natural; y 11.0% del petróleo. Por lo tanto, el efecto más significativo del conflicto entre Rusia y Ucrania para la economía mundial llegaría por medio de precios más altos de las materias primas, los cuales podrían mantenerse en niveles elevados debido a la interrupción en los suministros por los embargos a las exportaciones rusas de petróleo y gas natural y la destrucción de la infraestructura física.

Al respecto, cabe destacar que, el 8 de marzo, el gobierno de los Estados Unidos de América prohibió la importación de petróleo, gas natural y carbón mineral proveniente de Rusia. Por su parte, el Reino Unido anunció el 9 de marzo la eliminación gradual de las importaciones rusas de petróleo y productos derivados para finales de 2022; en tanto que, la Unión Europea, el 7 de abril, prohibió las importaciones rusas de carbón mineral, a partir de agosto de 2022.

En ese contexto, los precios de algunas materias primas han aumentado considerablemente respecto a los precios observados a inicios de 2022, a pesar de que a la fecha no se ha observado una interrupción significativa de los volúmenes de producción o exportación.



Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Por otra parte, las cadenas de suministro a nivel mundial se verían afectadas negativamente ya que dependen, en parte, de algunas exportaciones de metales e insumos provenientes de Rusia y Ucrania. En particular, la importancia de dichos países en la producción de diversas materias primas clave para distintas industrias, como la automotriz y la aeronáutica. Además, una interrupción total o parcial de las exportaciones de trigo de dichos países, propiciaría una aguda escasez, particularmente, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Asimismo, la paralización en el suministro de fertilizantes de origen ruso podría ocasionar un impacto más duradero, afectando la producción agrícola mundial de los próximos años.

Adicionalmente, las sanciones financieras tienen el potencial de generar un impacto significativo en las cadenas mundiales de suministro y el comercio internacional, ya que las empresas enfrentarían dificultades para encontrar canales financieros mediante los cuales comerciar con Rusia. Asimismo, la posible destrucción de importante infraestructura de transporte (especialmente los puertos de Ucrania), podría agravar los problemas existentes en dichas cadenas mundiales de suministro.

En síntesis, el conflicto Rusia-Ucrania, pondrá a prueba la recuperación de la economía mundial, después de los efectos provocados por la pandemia del COVID-19, particularmente en las economías euroasiáticas. En ese sentido, los países deberán adoptar medidas de política económica para amortiguar el impacto económico, en términos de inflación y menor dinamismo de la actividad económica.

Fuente: The Economist Intelligence Unit (2022). "Global economic implications of the Russia-Ukraine war". Marzo. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2022). "Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War in Ukraine". OECD Economic Outlook, Interim Report. Marzo.

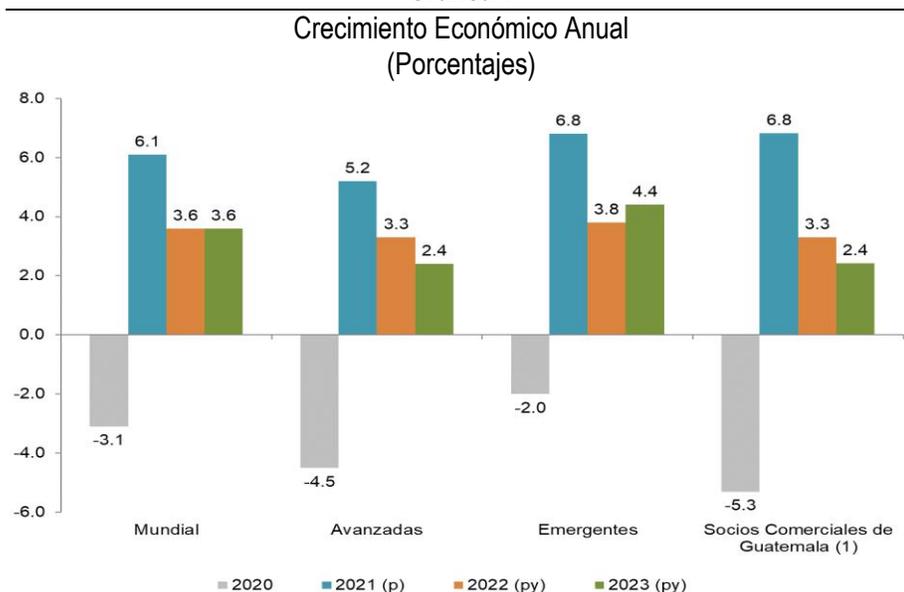
B. CRECIMIENTO ECONÓMICO

Durante 2021, la actividad económica mundial se recuperó fuertemente de los efectos de la pandemia del COVID-19 al registrar un crecimiento de 6.1% (-3.1% en 2020); sin embargo, el ritmo de crecimiento fue perdiendo impulso hacia finales de ese año, debido a que la aceleración observada durante el primer semestre de 2021, resultado del avance en la vacunación contra el COVID-19 y la consecuente flexibilización de las restricciones sanitarias, así como de la prolongación de los estímulos fiscales y de las políticas monetarias acomodaticias, especialmente en las economías avanzadas, se moderó a partir del segundo semestre por la rápida propagación de la variante Delta del COVID-19 y el surgimiento de fuertes restricciones de oferta (cuellos de botella) que provocaron la interrupción en las principales cadenas mundiales de suministro. En el primer trimestre de 2022, si bien la recuperación económica mundial siguió su curso, el ritmo de crecimiento continuó moderándose, debido, en parte, a la propagación de la variante Ómicron del COVID-19, a las mayores presiones inflacionarias y a la persistencia de los problemas en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro, lo cual afectó tanto a la producción industrial como a la de servicios, en un entorno de mayor incertidumbre y crecientes riesgos a la baja, asociados, principalmente, al inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania a finales de febrero, que tendría importantes efectos sobre el escenario económico y financiero internacional, en particular, por el impacto de las sanciones económicas impuestas a Rusia por los Estados Unidos de América, la Unión Europea, el Reino Unido y otros importantes países. En efecto, derivado del referido conflicto, se están observando precios considerablemente altos de las materias primas, especialmente de la energía y algunos alimentos.

En ese contexto, el FMI redujo moderadamente las perspectivas de crecimiento económico para el presente año y el próximo, respecto de las proyecciones realizadas en enero, reflejando, fundamentalmente, el impacto negativo de los factores mencionados, por lo que anticipa que la economía mundial registraría un crecimiento de 3.6% tanto en 2022 como en 2023 (anteriormente, 4.4% y 3.8%, respectivamente). En cuanto a los riesgos para el crecimiento económico, el FMI advierte que estos están sesgados a la baja y se refieren, principalmente, a la intensificación del conflicto entre Rusia y Ucrania y a la imposición de mayores sanciones económicas a Rusia; a la normalización acelerada de la política monetaria en las principales economías, en respuesta a la persistencia de las presiones inflacionarias; a la desaceleración económica mayor a la prevista en la República Popular China; al surgimiento de nuevas variantes altamente contagiosas de COVID-19; al endurecimiento de las condiciones financieras internacionales; al desanclaje de las expectativas de inflación de mediano plazo; así como a la intensificación de tensiones geopolíticas y sociales en otras regiones del mundo.



Gráfica 1



(p) Preliminar.

(py) Proyectado.

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

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

En las economías avanzadas, la actividad económica se expandió 5.2% en 2021 (-4.5% en 2020), la mayor tasa de crecimiento en casi cinco décadas, impulsada por la recuperación de la demanda interna, en un contexto de flexibilización de las restricciones sanitarias y de amplios estímulos fiscales y monetarios. El incremento del gasto de consumo privado y de la inversión seguirían apoyando la actividad económica de este grupo de economías en 2022; no obstante, la reducción temporal de la movilidad por la propagación de la variante Ómicron a principios del presente año, el persistente aumento de la inflación, la prolongación de las restricciones de oferta relacionadas con la escasez de algunos insumos, el deterioro del entorno internacional por el conflicto entre Rusia y Ucrania y otros conflictos geopolíticos y el menor apoyo de las políticas macroeconómicas, afectarían el desempeño de la actividad económica de este grupo de economías. En este contexto, el FMI prevé que el crecimiento se moderaría a 3.3% en 2022 y a 2.4% en 2023 (comparado con la estimación de enero de 3.9% para 2022 y de 2.6% para 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), el crecimiento económico se aceleró a 6.9%⁴ en el cuarto trimestre de 2021, respecto del 2.3% observado en el trimestre previo. Este resultado reflejó, principalmente, la reposición de inventarios y el aumento del consumo privado, especialmente en servicios de salud, financieros y seguros y transporte; lo cual fue, compensado en parte, por la disminución en el gasto del gobierno federal, así como de los gobiernos estatales y locales. Por su parte, el aumento de las exportaciones, tanto de bienes como de servicios, compensó el incremento de las importaciones de bienes de consumo final y de capital, por lo que la contribución del sector externo fue prácticamente neutra. En este contexto, en 2021 el crecimiento económico fue de 5.7% (-3.4% en 2020), el mayor ritmo de expansión en 37 años, apoyado en la reanudación de las actividades productivas, a medida que avanzó la

⁴ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

campaña de vacunación contra el COVID-19; en la continuidad del estímulo de la política fiscal; y en la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria.

A pesar del panorama positivo de la actividad económica estadounidense a finales de 2021, el comportamiento de los indicadores de corto plazo apunta a que el crecimiento habría mostrado una desaceleración importante en el primer trimestre de 2022 (según la estimación preliminar el PIB habría registrado una contracción de 1.4%), consecuencia del impacto sobre la confianza y el gasto de los hogares y las empresas, del repunte de casos de COVID-19 por la variante Ómicron (que alcanzó su punto máximo a mediados de enero), de la persistencia en las presiones inflacionarias y de la escasez de mano de obra y de suministros. En este contexto, el FMI estima que la economía estadounidense registraría un crecimiento de 3.7% en 2022 y de 2.3% en 2023, impulsado por el aumento de la demanda interna, tanto por el consumo como por la inversión, en un entorno en el que el apoyo de la política monetaria y fiscal ha disminuido y las condiciones internacionales se han deteriorado significativamente.

En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal (FED) determinó, a principios del presente año, continuar con la reducción del programa de compras de activos (*tapering*), por lo que las compras finalizaron a mediados de marzo⁵; asimismo, decidió, en su reunión de marzo, incrementar la tasa de interés objetivo de fondos federales en 25 puntos básicos, a un rango entre 0.25% y 0.50%, en un entorno en el que la inflación ha permanecido elevada, aunque las condiciones del mercado laboral se han fortalecido sustancialmente. Adicionalmente, la FED anunció que en sus próximas reuniones espera continuar con el ciclo de aumentos de la tasa de interés de política monetaria y que discutirá los planes para iniciar la reducción gradual de su hoja de balance (*runoff*). En este contexto, las proyecciones de los miembros del FOMC y de los presidentes de los bancos del Sistema de la Reserva Federal sugieren que la tasa de interés objetivo de fondos federales podría continuar registrando incrementos consecutivos en el resto de reuniones de 2022.

Por su parte, la orientación de la política fiscal en 2022 también sería menos expansiva, ante el retiro gradual de los estímulos fiscales sin precedentes que fueron implementados para mitigar el impacto socioeconómico causado por la pandemia del COVID-19. 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 4.7% del PIB en 2022⁶, es decir, a un nivel más cercano al observado en los años previos a la pandemia⁷; no obstante, sigue prevaleciendo la incertidumbre con respecto a la posible adopción de nuevos estímulos fiscales, por lo que es probable que se presenten propuestas legislativas en los próximos meses.

En la Zona del Euro, según la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (Eurostat, por su nombre en inglés), la actividad económica siguió expandiéndose a un ritmo de 4.6% durante el cuarto trimestre de 2021⁸ (4.0% en el tercer trimestre), con lo cual la producción alcanzó su nivel previo a la pandemia. Este resultado se explicó por la mayor demanda interna procedente del gasto de consumo de los hogares y de la inversión de las empresas, así como del gasto público; en tanto que la contribución de las exportaciones netas pasó a ser ligeramente negativa, debido a que el crecimiento de las importaciones superó al de las exportaciones. En este contexto, el crecimiento económico anual

⁵ La FED inició el *tapering* en noviembre de 2021 y, en diciembre de 2021, dispuso acelerar el proceso a partir de enero de 2022, con ello las compras terminaron a mediados de marzo, en lugar de junio, como se había estimado originalmente.

⁶ 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.

⁷ Promedio de 3.5% en los cinco años anteriores.

⁸ La tasa de variación intertrimestral registró una notable moderación al pasar de 2.3% a 0.3%, debido al incremento de las importaciones y la disminución del consumo privado; esto último derivado del aumento de casos de COVID-19 en varios países, de los menores niveles de confianza de los consumidores y del alza en la tasa de inflación. A nivel de países, Alemania, principal economía de la zona, se contrajo 0.3% respecto del trimestre previo.



fue de 5.3% en 2021 (-6.4% en 2020), en un contexto de mayor flexibilización de las restricciones sanitarias, implementación del plan de recuperación de la Comisión Europea, postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria y recuperación de la demanda externa.

No obstante lo anterior, el desempeño de la actividad económica de la Zona del Euro se habría moderado durante el primer trimestre de 2022, debido a la propagación de la variante Ómicron del COVID-19 a finales del año anterior; la pérdida de poder adquisitivo de los hogares y las empresas asociado al incremento de la inflación; los obstáculos que enfrentan algunas industrias importantes como la automotriz, electrónica y de construcción, por la escasez de insumos y mano de obra; y el conflicto entre Rusia y Ucrania, por la cercanía comercial y financiera con ambas naciones. A pesar de esto, el crecimiento económico podría adquirir un impulso a partir del segundo trimestre del año, a medida que el impacto de algunos de estos factores comience a disminuir, particularmente, por la menor incidencia económica de la pandemia, la eliminación gradual de los cuellos de botella en algunas de las cadenas mundiales de suministro y la mejora de la competitividad de los precios de exportación; aunque es probable que el conflicto entre Rusia y Ucrania continúen ejerciendo un efecto económico adverso, especialmente, mediante el incremento de la incertidumbre y los aumentos adicionales en los costos de la energía y otros bienes de consumo. Por lo anterior, el FMI prevé que la Zona del Euro registraría un crecimiento de 2.8% en 2022 y de 2.3% en 2023, que estaría 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; las condiciones financieras aún favorables; el apoyo de la política fiscal, particularmente la proveniente de los fondos de recuperación y resiliencia implementados en la Unión Europea; y la recuperación de la demanda externa; aunque las perspectivas de la zona dependen, de manera importante, de los efectos derivados del conflicto entre Rusia y Ucrania, así como de la evolución de la pandemia.

En el Reino Unido, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico en el último trimestre de 2021 fue de 6.6%, levemente inferior al registrado en el trimestre previo (6.9%), con lo que la economía recuperó el nivel de actividad previo a la pandemia. Este resultado se atribuyó al aumento del gasto de consumo y de la inversión, además del mayor gasto del gobierno, principalmente en servicios de salud derivados de la pandemia; sin embargo, la actividad de algunos sectores continuó afectada por la escasez de insumos y de mano de obra y por el impacto negativo de la propagación de la variante Ómicron; asimismo, las exportaciones netas mantuvieron un saldo negativo, a pesar de la recuperación de las exportaciones y el menor volumen de importaciones en la última parte del año. En este contexto, el crecimiento anual de la actividad económica fue de 7.4% en 2021 (-9.3% en 2020), ante la mayor demanda interna, en particular consumo privado e inversión en vivienda, en contraste con la contribución negativa de la demanda externa.

En el primer trimestre de 2022, los sectores manufactureros y de servicios continuaron expandiéndose, por lo que la economía del Reino Unido habría mantenido su dinamismo, en un entorno en el que los contagios por COVID-19 disminuyeron, la confianza empresarial se mantuvo firme, las condiciones del mercado de trabajo siguieron mejorando y las interrupciones de oferta se moderaron. No obstante, el consumo privado podría verse afectado en el corto plazo, debido a la pérdida de los ingresos reales disponibles de los hogares por el alza de la inflación, los menores niveles de confianza de los consumidores y el aumento de las cotizaciones a la seguridad social que será efectivo a partir de abril; además, la actividad productiva sería afectada por el incremento de la incertidumbre por el conflicto entre Rusia y Ucrania; asimismo, el sector externo seguiría condicionado a los problemas en las principales cadenas mundiales de suministro y a las complicaciones del comercio con la Unión Europea. En consecuencia, el FMI anticipa que la actividad económica del Reino Unido registraría un crecimiento de 3.7% en 2022 y de 1.2% en 2023, sustentado en el

aumento del consumo y la inversión privada, en tanto que la demanda externa mantendría una contribución negativa, ante el crecimiento de las importaciones mayor que el de las exportaciones.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, la actividad económica se expandió 4.6%⁹ en el cuarto trimestre de 2021, luego de contraerse 2.8% en el tercer trimestre. Este resultado, se asoció al repunte del consumo de los hogares y de la inversión empresarial, favorecido por la finalización del estado de emergencia en octubre de 2021, acorde con la reducción de casos de COVID-19 y el avance de la campaña de vacunación, así como por la mejora de la confianza económica y de los beneficios de las empresas, aunado al crecimiento de las exportaciones y de la producción industrial, a pesar del efecto adverso de la escasez en el suministro de semiconductores y otros bienes intermedios, principalmente en el sector automotriz. Por su parte, el gasto público, especialmente de inversión, disminuyó, aunque desde un nivel elevado. En este contexto, el crecimiento económico de 2021 fue de 1.6% (-4.5% en 2020), derivado del aumento de la demanda interna, particularmente del consumo privado, apoyado por el mantenimiento de condiciones monetarias acomodaticias y por las medidas de estímulo fiscal; así como del dinamismo de la demanda externa, ante la recuperación de la economía mundial.

La economía japonesa habría continuado recuperándose en el primer trimestre del presente año, sobre la base del aumento de la producción industrial y de la inversión empresarial; sin embargo, el desempeño del sector servicios continuó afectado por la menor movilidad asociada al incremento de casos de COVID-19 por la propagación de la variante Ómicron y la disminución de la confianza de los consumidores, lo cual habría reprimido el gasto de los hogares; en tanto que, el crecimiento de las exportaciones se ha moderado, debido a que los envíos a algunos países de Asia, incluida la República Popular China, se debilitaron. En este sentido, las menores restricciones de oferta, la disminución del impacto de la pandemia sobre el consumo, así como la mayor demanda externa, propiciarían un aumento de la producción a partir del segundo trimestre del presente año. Por lo tanto, el FMI estima que la actividad económica de Japón registraría un crecimiento de 2.4% en 2022 y de 2.3% en 2023, respaldado por el incremento de las exportaciones, el ahorro acumulado durante los dos años previos, la orientación ampliamente acomodaticia de la política monetaria y el paquete de estímulos fiscales aprobado en diciembre de 2021.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad económica creció 6.8% en 2021 (-2.0% en 2020), derivado de la recuperación de la demanda interna, asociada a la flexibilización gradual de las restricciones sanitarias y de la mayor demanda externa, apoyada por la recuperación económica mundial y por el incremento de los precios de las materias primas en el caso de los países exportadores netos. No obstante, el desempeño económico fue bastante heterogéneo entre países y regiones, en parte, debido a las diferencias en el grado de avance de la vacunación contra el COVID-19 y en las respuestas de política económica, en un entorno de crecientes desafíos por las mayores presiones inflacionarias, el espacio fiscal limitado y las secuelas más duraderas de la pandemia. En este contexto, el crecimiento económico de la mayoría de estas economías retornaría a tasas similares a las observadas antes de la pandemia, conforme se estabiliza su demanda interna y se recupera la demanda externa. En ese sentido, el FMI prevé que el ritmo de crecimiento de este grupo de economías se moderaría a 3.8% en 2022 y repuntaría a 4.4% en 2023, en un entorno menos favorable, tanto por las políticas monetarias y fiscales más restrictivas como por el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales y por el impacto adverso del conflicto entre Rusia y Ucrania, especialmente, en las economías del este de Europa y las importadoras netas de materias primas.

⁹ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.



En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadísticas (NBS, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico siguió desacelerándose durante el último trimestre de 2021, de 4.9% en el tercer trimestre a 4.0%, la más baja desde el segundo trimestre de 2020. Este resultado, reflejó, principalmente, la ralentización de los sectores industrial y de servicios, así como la contracción del sector inmobiliario, lo cual estuvo influenciado por los confinamientos para contener el surgimiento de nuevos casos de COVID-19 en varias ciudades importantes del país, el incremento de los precios al productor, la escasez de energía y los problemas financieros de algunas de las mayores promotoras inmobiliarias, como *Evergrande Group* y *Kaisa Group*. A pesar de la desaceleración en el último trimestre, el crecimiento económico para 2021 fue de 8.1% (2.2% en 2020), apoyado por el aumento del consumo, el crecimiento de las exportaciones, especialmente de bienes manufacturados, así como por el mayor gasto público en salud. Por su parte, en el primer trimestre de 2022, la economía china habría continuado expandiéndose a un ritmo moderado, ante el aumento de la producción industrial, la inversión y las ventas minoristas; en contraste con la contracción en el sector inmobiliario y la debilidad del sector servicios. En este contexto, el FMI anticipa que la actividad económica de la República Popular China registraría un crecimiento de 4.4% en 2022 y 5.1% en 2023, debido a que el crecimiento económico seguiría impulsado por el aumento de la demanda interna, respaldada por el mayor apoyo de la política fiscal y monetaria, con el propósito de compensar el impacto negativo que continuaría ejerciendo la política de “cero tolerancia al COVID-19”; la crisis en el sector inmobiliario; los ambiciosos programas medioambientales; y el mayor control sobre el sector tecnológico, entre otros factores.

En América Latina, la actividad económica se expandió 6.8% en 2021 (-7.0% en 2020), impulsada por la reactivación gradual de la demanda interna, propiciada por el avance, aunque heterogéneo, en la vacunación contra el COVID-19¹⁰ y por la mejora de las condiciones económicas externas, reflejadas en el dinamismo de las exportaciones y el creciente flujo de remesas familiares, principalmente en el caso de México y Centroamérica. A pesar de la recuperación mostrada el año anterior, varias de las economías aún no han recobrado los niveles de producción observados antes de la pandemia del COVID-19 y algunos de los problemas estructurales que ya caracterizaban a la región antes de la crisis, como la baja productividad e inversión, la informalidad y los altos niveles de pobreza, se han exacerbado, en un contexto en el que el aumento de la deuda pública y las mayores tasas de inflación condicionan las políticas macroeconómicas, por lo que, la región retornaría a la trayectoria de bajo crecimiento. Por consiguiente, el FMI estima que América Latina en su conjunto registraría un crecimiento de 2.5% tanto en 2022 como en 2023, asociado al aumento del consumo privado y, en menor medida, de la inversión, en tanto que el aporte del sector externo no sería tan significativo.

En Brasil, según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), el crecimiento de la actividad económica se moderó a 1.6% en el cuarto trimestre de 2021, luego de la expansión de 4.0% en el trimestre previo. Este resultado se atribuyó al aumento, aunque moderado, del consumo de los hogares, respaldado por el incremento del empleo y del crédito bancario al consumo, y de la inversión, asociado al crecimiento del sector de la construcción y la mayor producción interna de bienes de capital; así como del gasto público. Por lo anterior, el crecimiento económico anual fue de 4.6% en 2021 (-3.9% en 2020), superando el nivel previo a la pandemia, debido al aumento de la demanda interna, especialmente de la inversión, y de la demanda externa, favorecida por la recuperación en los Estados Unidos de América y la República Popular China. No obstante, en los primeros meses de 2022, la evolución de la economía brasileña se vio afectada por el aumento de contagios de COVID-19 relacionado con la variante Ómicron, el incremento de los precios de la energía y de los alimentos, el endurecimiento de la política monetaria y los problemas en las principales cadenas mundiales de suministro, por lo que habría seguido desacelerándose. En este contexto, el

¹⁰ Aproximadamente 60% de la población de la región cuenta con el esquema de vacunación completo, aunque existen diferencias considerables a nivel de países.

FMI anticipa que la actividad económica brasileña registraría un crecimiento de 0.8% en 2022 y de 1.4% en 2023, a medida que disminuye el impulso en la demanda por exportaciones, especialmente por parte de la República Popular China y que el aumento de la inflación, junto con las políticas macroeconómicas restrictivas y la incertidumbre política en torno a las elecciones presidenciales previstas para octubre del presente año, moderan el consumo privado y la inversión, en contraste con el efecto favorable de los términos de intercambio derivado de los precios más altos de las materias primas que ha provocado el conflicto entre Rusia y Ucrania.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la actividad económica creció 1.1% durante el último trimestre de 2021, un ritmo menor al observado en el tercer trimestre (4.6%). Este resultado se asoció a la aceleración de la actividad agropecuaria, compensada por la desaceleración de la producción tanto industrial, ante la caída en la generación de electricidad y la debilidad en los sectores de construcción y manufacturas, como de servicios, afectada por las restricciones a la subcontratación laboral por parte de las empresas y la menor movilidad debido al aumento de contagios de COVID-19. En este contexto, el crecimiento económico en 2021 fue de 4.8% (-8.2% en 2020), debido, principalmente, al impulso de las exportaciones hacia los Estados Unidos de América y, en menor medida, la recuperación gradual de la demanda interna, especialmente del consumo privado; sin embargo, la producción permaneció por debajo del nivel anterior a la crisis. Durante el primer trimestre de 2022, la economía mexicana se habría visto favorecida por la mejora en el sector automotriz, el incremento de los precios del petróleo y el aumento sostenido de las remesas familiares; aunque, la prolongación de la escasez de insumos, el repunte de contagios por la variante Ómicron del COVID-19, el mayor nivel de precios, la incertidumbre para la inversión y la política monetaria más restrictiva, son factores que están limitando el crecimiento de la actividad económica en su conjunto. En ese sentido, el FMI prevé que la actividad económica registraría un crecimiento de 2.0% en 2022 y de 2.5% en 2023, apoyada por el aumento del consumo y, en menor medida, de la demanda externa, ya que la inversión seguiría débil.

En Centroamérica, la actividad económica creció 8.4% en 2021 (-4.2% en 2020), resultado, principalmente, del incremento del consumo privado y de la inversión, en un entorno de menor intensidad de las restricciones sanitarias y de la mayor demanda externa, asociada a la recuperación económica de los principales socios comerciales, en especial de los Estados Unidos de América. El desempeño económico continuaría siendo favorable en los próximos años, debido a la expansión del gasto de los hogares, respaldado, en parte, por el sólido aumento del ingreso de remesas familiares (en particular, en los países del Triángulo Norte: Guatemala, El Salvador y Honduras), el avance de las campañas de vacunación contra el COVID-19 y al aumento de las exportaciones, impulsado por el crecimiento de la economía estadounidense. Por lo anterior, el FMI prevé que la actividad económica para el conjunto de países de la región registraría un crecimiento de 3.7% 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 1**Proyecciones de Variables Seleccionadas de los Países de Centroamérica
(Porcentajes)

País	PIB (variación anual)			Inflación (fin de periodo)			Déficit Fiscal (1) (como porcentaje del PIB)			Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (1) (como porcentaje del PIB)		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	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	4.5	4.0	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.

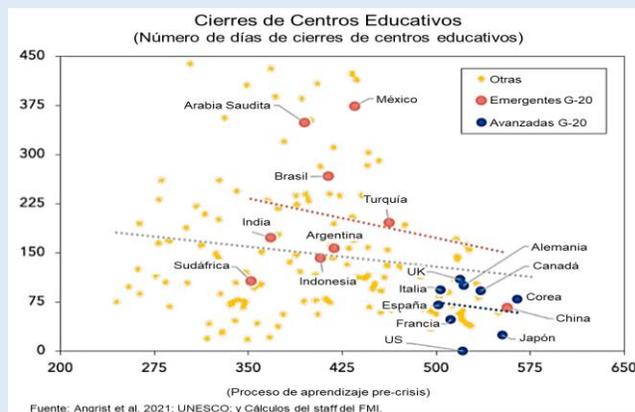
(2) Proyecciones del Banco de Guatemala.

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

RECUADRO 2 TRES PRIORIDADES DE POLÍTICA PARA UNA RECUPERACIÓN ECONÓMICA SÓLIDA

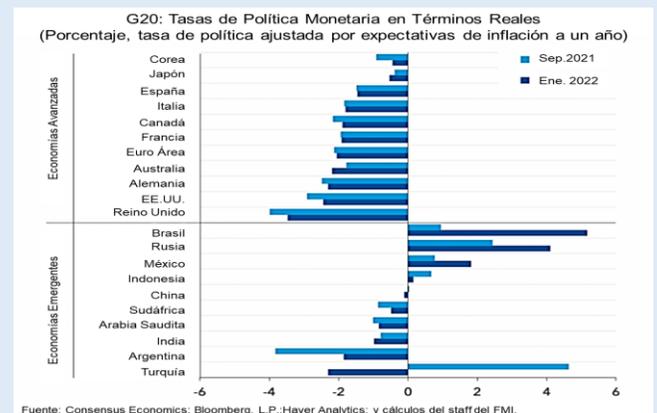
Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), la recuperación económica mundial seguiría consolidándose en 2022; sin embargo, recientemente se ha observado cierta moderación, debido al incremento de la incertidumbre y de riesgos a la baja crecientes. En este sentido, los indicadores económicos que monitorea el FMI apuntan a un impulso de crecimiento más débil respecto del que se tenía previsto, debido al impacto económico de la variante Ómicron del COVID-19; la persistencia de interrupciones en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro; los elevados niveles de inflación, que han sido superiores a lo esperado en muchas economías; la volatilidad de los mercados financieros internacionales; y el conflicto entre Rusia y Ucrania.

En ese contexto, la Directora Gerente del FMI, enfatiza que los países deben atender tres prioridades de política para una recuperación sólida y sostenible. Primero, los países necesitan realizar esfuerzos más amplios para luchar contra el COVID-19, a efecto de poner fin a la pandemia, particularmente porque sigue existiendo una incertidumbre considerable sobre la evolución posterior a la variante Ómicron, incluida la durabilidad de la protección que ofrecen las vacunas y el riesgo latente de nuevas variantes. En este sentido, es importante pasar de un enfoque centrado únicamente en las vacunas a garantizar que cada país tenga un acceso equitativo a un conjunto completo de herramientas contra el COVID-19 (vacunas, pruebas y tratamientos). Lo anterior implica, mantener dichas herramientas actualizadas a medida que evoluciona la pandemia, lo cual requerirá inversiones en investigación médica, vigilancia de enfermedades y sistemas de salud robustos. Poner fin a la pandemia ayudará a minimizar los efectos económicos de largo plazo, especialmente los daños significativos causados a las empresas, en los mercados laborales, en el sector educación y en la productividad.



Segundo, los países deben estar preparados para la normalización de la política monetaria a nivel mundial, por lo que es importante calibrar las políticas monetarias según las circunstancias de cada país. En efecto, las presiones inflacionarias se han estado acumulando en muchos países, lo

que exige el retiro, lo más pronto posible, de la política monetaria acomodaticia; en ese sentido, la comunicación clara de los bancos centrales sigue siendo esencial. Las condiciones financieras mundiales se han mantenido relativamente favorables, en parte debido a las tasas de interés reales negativas en la mayoría de los países del G-20, pero si estas condiciones financieras se endurecen repentinamente, las economías de mercados emergentes y en desarrollo deben estar preparadas para posibles reversiones de los flujos de capital.



En este contexto, mercados cambiarios flexibles serán importantes para absorber los choques externos, en caso de alta volatilidad, las intervenciones cambiarias son apropiadas y las medidas de gestión de flujos de capital también pueden serlo, particularmente en épocas de crisis económica o financiera. Asimismo, los países pueden tomar medidas macroprudenciales para protegerse contra los riesgos en el sector financiero.

Tercero, los países deben prestar atención a la sostenibilidad fiscal, dado el aumento significativo de la deuda pública. A medida que los países superen la pandemia, deben calibrar cuidadosamente sus políticas fiscales; en efecto, las medidas fiscales extraordinarias ayudaron a prevenir costos mayores de la crisis sanitaria, pero también elevaron los niveles de deuda. En efecto, en 2020, se observó el mayor aumento de la deuda desde la Segunda Guerra Mundial. Para muchas economías avanzadas, esto significará garantizar un apoyo continuo a los sistemas de salud y a los más vulnerables, mientras se reducen los déficits fiscales y los niveles de deuda. En tanto que, para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las compensaciones fiscales serán mucho más difíciles, dado que su espacio fiscal ha sido escaso durante la crisis, dejándolos con poco margen para prepararse para una economía post-pandemia.

En el contexto descrito, la cooperación internacional será un pilar muy valioso que podría apoyar con asesoramiento sobre políticas, desarrollo de capacidades técnicas y asistencia financiera concesional.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2022). "Three Policy Priorities for a Robust Recovery". IMF Blog by Kristalina Georgieva. Febrero.



C. MERCADOS FINANCIEROS

A principios de 2022, los mercados financieros internacionales presentaron un comportamiento a la baja, caracterizado por crecientes niveles de volatilidad, asociados, principalmente, a la propagación de la variante Ómicron y su probable impacto sobre el crecimiento económico mundial, así como a la expectativa de un retiro más acelerado del estímulo monetario por parte de los bancos centrales de las principales economías avanzadas, derivado de la persistencia de presiones inflacionarias elevadas. Dicha tendencia se intensificó con el inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania a finales de febrero, lo que provocó un fuerte aumento de la aversión al riesgo de los agentes económicos, ante la preocupación de que se estuviera configurando un escenario de menor crecimiento económico y de mayores niveles de inflación a nivel mundial. No obstante, a mediados de marzo, conforme se fue conociendo el comportamiento de algunos indicadores de corto plazo que confirmaron la continuidad del desempeño favorable de la actividad económica estadounidense y se empezaron a llevar a cabo negociaciones entre Rusia y Ucrania, la tendencia a la baja comenzó a revertirse, aunque sin llegar a los niveles observados a finales del año anterior. En este contexto, prevalece la cautela en los mercados por los riesgos asociados, principalmente, a las tensiones geopolíticas, a la evolución de la pandemia del COVID-19 y a la expectativa de una normalización acelerada de la política monetaria en algunas de las principales economías avanzadas, lo cual ha comenzado a endurecer las condiciones financieras internacionales, particularmente, para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, aunque por el momento estas siguen siendo, en general, relativamente favorables.

En las economías avanzadas, los principales índices accionarios registraron pérdidas respecto de los niveles observados a finales de 2021 y sus indicadores de volatilidad aumentaron, debido a la intensificación de las tensiones geopolíticas y al tono más restrictivo por parte de los principales bancos centrales, ante la persistencia de elevados niveles de inflación. En los Estados Unidos de América, los precios de las acciones disminuyeron, consecuencia del incremento de la incertidumbre por el conflicto entre Rusia y Ucrania, así como por la perspectiva de un proceso de normalización de la política monetaria por parte de la FED más acelerado de lo anticipado, ante la persistencia de los riesgos que implica el episodio actual de alta inflación; factores, que compensaron el optimismo por los resultados empresariales positivos y los menores temores sobre el impacto de la variante Ómicron en el crecimiento de la actividad económica mundial. En la Zona del Euro, los precios de las acciones se redujeron con más intensidad, dado que las economías de Europa están más expuestas financiera y económicamente a los efectos adversos del conflicto entre Rusia y Ucrania y a las expectativas de que el Banco Central Europeo podría iniciar el ciclo de aumentos de la tasa de interés de política monetaria antes de lo previsto, por los elevados niveles de inflación observados en lo que va del presente año.

Por su parte, los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas se ubicaron por encima de los observados a finales de 2021, alcanzando niveles máximos desde mediados de 2019. Estos rendimientos aumentaron debido, principalmente, a la previsión del inicio inminente del retiro de los estímulos monetarios por parte de los bancos centrales de las principales economías avanzadas, lo cual no sólo se habría adelantado, sino que también podría llevarse a cabo a un ritmo más acelerado de lo que inicialmente se había esperado, debido a la persistencia de niveles elevados de inflación. Por otra parte, en algunos casos, como en los Estados Unidos de América y el Reino Unido, las sólidas condiciones del mercado laboral también impulsaron el rendimiento de los bonos. No obstante, la tendencia al alza fue compensada parcialmente por el incremento de la aversión al riesgo, asociada a la intensificación de las tensiones geopolíticas, lo cual impulsó una mayor demanda por activos de refugio.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, si bien se registraron entradas de capital, estos continuaron moderándose, resultado, principalmente, de la expectativa de una política monetaria más restrictiva por parte de la FED, de los temores sobre el menor crecimiento económico de algunas de estas economías y de la intensificación de los riesgos geopolíticos a nivel mundial, lo cual indujo a una recomposición de cartera a favor de activos seguros que repercutió negativamente en los mercados accionarios y en la cotización de algunas 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 disminuyeron, debido, en parte, a los problemas financieros en el sector inmobiliario; a los cambios regulatorios en varios sectores, especialmente el tecnológico; al aumento de contagios de COVID-19 en importantes centros productivos y logísticos del país, como Hong Kong, Shenzhen y Shanghái; y al conflicto en Europa del Este. En Rusia, la imposición de sanciones económicas y financieras por parte de los Estados Unidos de América, la Unión Europea, el Reino Unido y otros importantes países, incluida la congelación de las reservas monetarias internacionales y la expulsión de los bancos rusos del sistema de pagos internacionales *SWIFT* (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*), afectó considerablemente los precios de las acciones y el tipo de cambio del rublo frente al dólar estadounidense, a pesar de que el Banco Central de Rusia aumentó la tasa de interés de referencia de 9.50% a 20.0% e impuso restricciones a la venta de activos financieros rusos por parte de inversores extranjeros. En América Latina, por el contrario, los precios de las acciones aumentaron en Argentina, Brasil, Chile, Perú y, en menor medida, en México, apoyados por la recuperación económica de estos países y el incremento de los precios de las materias primas.

Gráfica 2

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



(1) Al 31 de marzo de 2022.

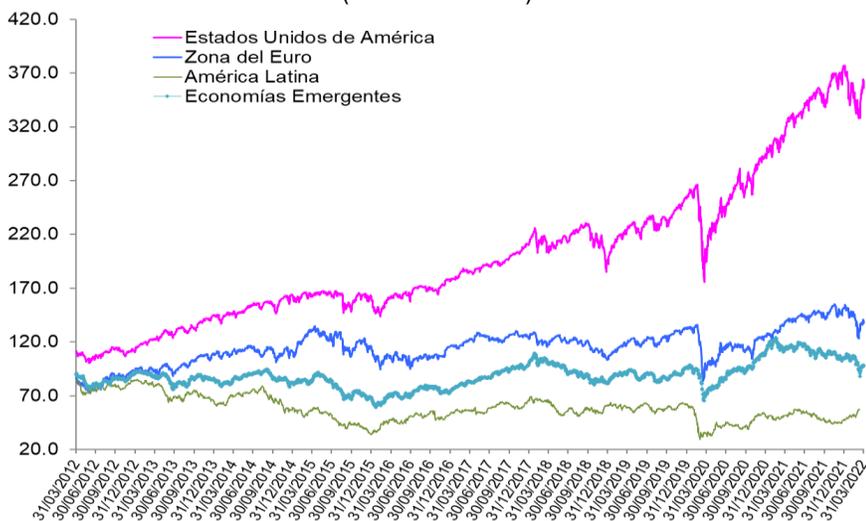
(2) Los índices de volatilidad corresponden al VIX del *Euro Stoxx 50* y del *Standard & Poor's 500*. Para las economías emergentes, el índice de volatilidad implícita de *JP Morgan*.

Fuente: *Bloomberg*.



Gráfica 3

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



(1) Al 31 de marzo 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*.

RECUADRO 3

SISTEMA SWIFT, SU IMPORTANCIA EN LA ECONOMÍA INTERNACIONAL Y EL CONFLICTO RUSIA-UCRANIA

El conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, iniciado el 24 de febrero de 2022, ha provocado una rápida reacción en términos de sanciones económicas hacia Rusia por parte de las principales economías avanzadas. Una de esas sanciones, consiste en prohibir a los principales bancos rusos el uso del sistema de mensajería *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT)*, con lo cual se busca aislar al sistema financiero ruso del resto del mundo para disuadir a su gobierno de poner fin al conflicto con Ucrania.

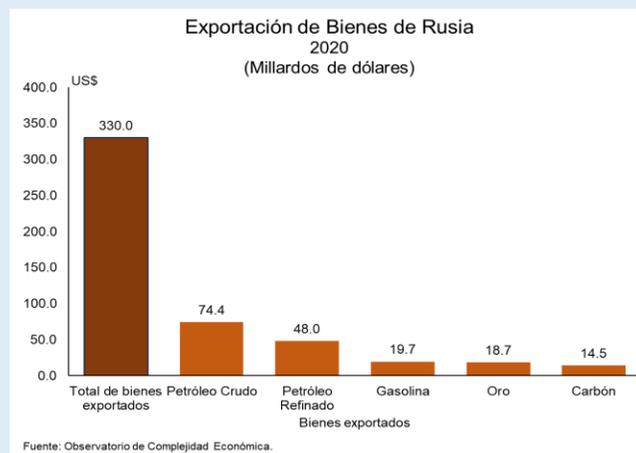
Desde el aumento de las tensiones geopolíticas a finales de 2021, la mayor incertidumbre ha afectado las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial. Como consecuencia, diversos esfuerzos unilaterales fueron realizados para desalentar el avance del conflicto, mediante sanciones económicas y financieras; sin embargo, dichas sanciones no evitaron el inicio del conflicto bélico. Al respecto, Estados Unidos de América, Canadá, Francia, Alemania, Italia y el Reino Unido, en conjunto con instituciones líderes de la Comisión Europea, conformaron un bloque para disuadir las acciones rusas por medio de sanciones coordinadas y más severas, esperando afectar significativamente la economía rusa y su capacidad de operar internacionalmente. En efecto, el bloque se comprometió el 1 de marzo de 2022 a imponer sanciones, como congelar las reservas monetarias internacionales del Banco Central de Rusia, así como la exclusión de algunos bancos rusos del sistema SWIFT, para imposibilitar su acceso al sistema financiero internacional.

El sistema SWIFT es una plataforma de mensajería que ofrece una red de comunicación financiera entre bancos y otras entidades financieras, así como productos y servicios que facilitan el acceso y la integración, identificación, análisis y cumplimiento con la prevención de los delitos financieros. Actualmente conecta más de 11,000 instituciones financieras y de valores, infraestructuras de mercado y clientes comparativos, en más de 200 países. Además, moviliza más de US\$100,000.0 millones diarios; por lo que, el retiro de bancos rusos de este sistema como política de disuasión podría implicar un significativo efecto político, económico y financiero para esa nación. El gobierno ruso, ante un primer intento de exclusión de sus instituciones bancarias de este sistema en 2014, por la anexión de Crimea, estimó que su país experimentaría una contracción de alrededor de 5.0% del PIB.

Esta medida disuasiva se materializó el 12 de marzo, cuando entró en vigor la sanción a siete bancos rusos, destacándose el *VTB Bank*, el segundo más grande de Rusia. Sin embargo, no se sancionó a los bancos *Sberbank* y *Gazprombank*, principales intermediarios para los pagos de exportaciones de petróleo y sus derivados. Además, los pagos y transacciones podrían no ser interrumpidos por completo derivado de la existencia de otras alternativas como el sistema *System for Transfer of Financial Messages (SPFS)*, el sistema de mensajería propio de Rusia, y otros como el sistema chino; *Crossborder Interbank Payment System (CIPS)* y el denominado *Structured Financial Messaging System (SFMS)* de la India, aunque estos no cuentan con el mismo alcance.

Por otra parte, se estima que con el acceso parcial al SWIFT, gran parte de las ventas y pagos serán difíciles de realizar para Rusia y

para quienes comercien con este país, ya que la mayoría de entidades financieras la utilizan para operar en el mercado (alrededor de 50% de los bancos rusos están conectados al sistema SWIFT). Adicionalmente, según *S&P Global Commodity Insights*, estas medidas tendrían efectos que complicarían las transacciones y reducirían el atractivo de hacer negocios con Rusia. Esto podría generar escasez y dificultades mayores a las existentes en las principales cadenas mundiales de suministro a nivel mundial debido a que Rusia tiene un rol importante en el suministro internacional de *commodities*, principalmente, de productos relacionados al petróleo y sus derivados¹, de la cual, Europa demanda alrededor de 50% de dichos productos.



En ese contexto, desde el incremento de las tensiones geopolíticas en Europa del Este, Rusia ha recibido distintas sanciones económicas y no económicas por parte de varios países, principalmente de las principales economías avanzadas, siendo la exclusión de algunos bancos rusos del sistema SWIFT, una de las sanciones que podría tener un efecto más profundo en la economía rusa. Esto implicaría que el sistema bancario ruso quedaría aislado, al menos parcialmente, ya que a pesar de que estas entidades utilicen un sistema paralelo, se bloquearían todas las ventas y cobros dificultando significativamente las operaciones internacionales de las empresas rusas con fuerte dependencia de recursos del exterior. En ese sentido, dichas medidas podrían generar una mayor incertidumbre en el mercado internacional de algunas materias primas, particularmente del petróleo y de algunos cereales, lo que derivaría en precios mayores y más volátiles en dichos productos.

¹ En 2020 Rusia exportó bienes por US\$330.0 millardos, de estos destaca \$74.4 millardos de petróleo crudo, US\$48.0 millardos de petróleo refinado y \$19.7 millardos en gasolina.

Fuentes: Moreno, Álvaro (2022). "¿Qué es SWIFT? El arma financiera para hacer pagar a Rusia la invasión de Ucrania". *El Economista*. Febrero. The White House (2022). "Joint Statement on Further Restrictive Economic Measures". Statement and Releases. Febrero.



D. PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS

A marzo 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, 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; 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 económicas impuestas a Rusia; así como por la decisión de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores de mantener inalterado su plan de aumentos graduales a la producción acordado en 2021; y por el incremento en las tensiones geopolíticas en varios países de Oriente Medio por ataques a zonas petroleras en Arabia Saudita. No obstante, la tendencia al alza registrada, ha sido moderada parcialmente, por el resurgimiento de contagios y de confinamientos en algunas ciudades importantes de la República Popular China, que han generado expectativas sobre una menor demanda de crudo, y por la liberación coordinada de parte de las reservas estratégicas de petróleo de algunas de las principales economías avanzadas, entre otros. Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo mostraron una marcada tendencia al alza desde el último trimestre de 2021, la cual se intensificó a partir de finales de febrero, explicada fundamentalmente, por condiciones climáticas adversas, particularmente en América del Sur y por el conflicto entre Rusia y Ucrania, importantes exportadores a nivel mundial. En términos acumulados, al 31 de marzo, el precio *spot* del petróleo mostró un incremento de 33.33%, el del maíz amarillo de 26.25% y el del trigo de 30.51%. Asimismo, en términos de precios promedio de las referidas materias primas, estos han sido significativamente superiores a los observados el año anterior.

1. Petróleo

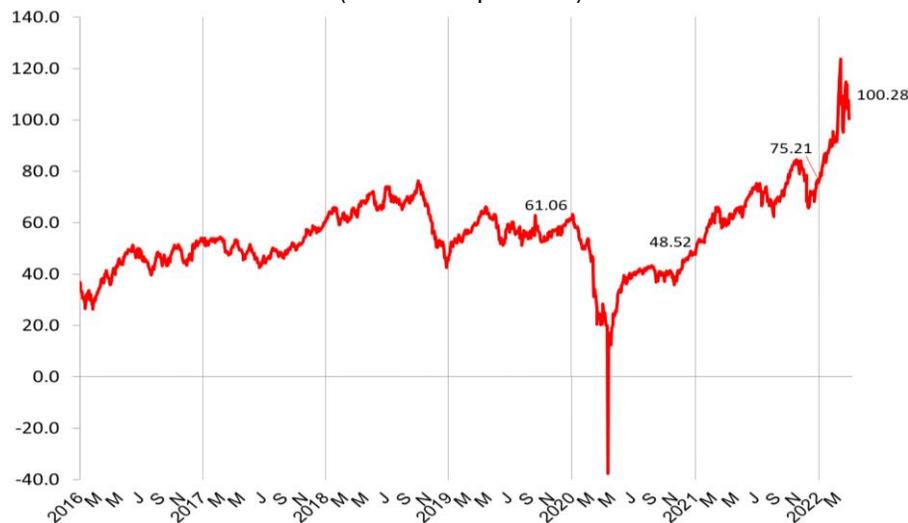
El precio internacional del petróleo registró un aumento significativo respecto del precio observado a finales de 2021 (US\$75.21 por barril), ubicándose el 8 de marzo por arriba de US\$120.00 por barril, por primera vez desde agosto de 2008, y mostrando una considerable volatilidad. En ese sentido, desde las primeras semanas del presente año, las señales de una limitada oferta mundial de crudo, resultado de las interrupciones en los campos petroleros de Kazajistán; los trabajos de mantenimiento en Libia; la interrupción en un oleoducto entre Irak y Turquía; además de las reducciones observadas en el nivel de inventarios de petróleo en los Estados Unidos de América, contribuyeron al aumento del precio internacional del petróleo, alcanzando precios de alrededor de US\$90.00 por barril en la segunda semana de febrero. Posteriormente, conforme se fue haciendo más evidente la materialización del conflicto entre Rusia y Ucrania, los precios empezaron a mostrar una elevada volatilidad, alcanzando cotizaciones por arriba de US\$100.00 por barril a partir de marzo. En efecto, el precio se vio impulsado por la incertidumbre en la oferta mundial del crudo, 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 y el Reino Unido. Dicho comportamiento, fue apoyado, en parte, por la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores de mantener los aumentos graduales programados a su producción hasta abril de 2022¹¹, cuando vencería el acuerdo original de 2020; así como por el aumento en las tensiones geopolíticas en varios países de Oriente Medio, particularmente, por ataques a zonas petroleras en Arabia Saudita. No obstante, cabe destacar que, la posibilidad de que se alcance un acuerdo nuclear

¹¹ En julio de 2021, acordaron ajustar al alza la producción general en 0.4 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 y en diciembre de 2021 evaluar la evolución del mercado y el desempeño de los países participantes. El nivel de ajuste fue rectificado en las reuniones posteriores, hasta su última reunión de marzo de 2022.

entre Irán¹² y otras potencias mundiales; las negociaciones para el levantamiento de las sanciones económicas a Venezuela; la liberación coordinada de una fracción de las Reservas Estratégicas de Crudo¹³ en los Estados Unidos de América, en coordinación con otros países consumidores, incluidos la República Popular China y Japón, entre otros; los esfuerzos diplomáticos para llegar a un acuerdo entre Rusia y Ucrania que ponga fin al conflicto; así como, los temores de una menor demanda mundial de crudo por los efectos del incremento de contagios de la variante Ómicron a inicios del presente año y, recientemente, el resurgimiento de casos de COVID-19 en la República Popular China, que provocó el reinicio de medidas sanitarias en algunas de las principales ciudades para contener la propagación, moderaron parcialmente la tendencia al alza del precio del petróleo durante el primer trimestre del año.

Gráfica 4

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



(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 31 de marzo 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 mantenido un sobrecumplimiento de la cuota de reducción de la producción, alcanzando a febrero un nivel por arriba de lo pactado (126.8%), resultado, principalmente, de los mayores recortes a la producción en Arabia Saudita, Irak y Nigeria. 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. Incluso en su última reunión a inicios de marzo de 2022, dicho Comité señaló que no había necesidad de acelerar el incremento ya pactado en 2021, porque consideraban que el mercado se encuentra equilibrado a pesar de las tensiones geopolíticas actuales. En tanto que, entre los demás países aliados de la OPEP, Rusia ha reducido su producción en alrededor de 1.04 mbd, lo que equivale a 12.7% de cumplimiento del nivel de producción establecido,

¹² El acuerdo permitía disminuir drásticamente el programa nuclear de Irán y levantar las sanciones comerciales impuestas contra dicho país 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, Reino Unido, Francia y Alemania con Irán en 2015.

¹³ 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 de petróleo crudo de la SPR del Departamento de Energía; asimismo, el 31 de marzo el Presidente estadounidense, Joe Biden, anunció la liberación de 180 millones de barriles durante los próximos seis meses, como parte de los esfuerzos continuos para reducir los precios de los combustibles y aliviar la escasez de suministro de crudo provocada por la guerra en Ucrania.

debido a la implementación de diversas sanciones económicas contra el sector energético ruso, por el conflicto con Ucrania; no obstante, con datos a finales de febrero no se había logrado implementar plenamente dichas sanciones.

Gráfica 5

Por su parte, la producción en el primer trimestre de 2022 de los países no pertenecientes a la OPEP y que no formaron parte de dicho acuerdo, se ha acelerado, principalmente, en los Estados Unidos de América, Canadá y la República Popular China, lo que ha compensado una menor producción en el Reino Unido, Brasil y Colombia. En efecto, la producción en los Estados Unidos de América ha aumentado, impulsada por el incremento en el precio internacional del petróleo y por la mayor producción en los nuevos pozos, particularmente en la región de *Permian Basin* ubicada en el suroeste de dicho país; no obstante, cabe destacar que, las reservas de petróleo crudo en los Estados Unidos de América durante 2022 han presentado tanto aumentos como disminuciones semanales, ubicándose a marzo en aproximadamente 14.0% por debajo del promedio de los últimos cinco años; en tanto que, el número de plataformas petroleras activas se ubicó a marzo en alrededor de 663, mayor en 61.3% a las que estaban activas hace un año (411 plataformas).

Por el lado de la demanda, desde finales de 2021 las perspectivas de un aumento del consumo mundial de combustibles ante la disminución de las medidas de confinamiento relacionadas con la pandemia del COVID-19 en varios países y una mayor demanda del petróleo para generación de energía, asociado a la escasez y a los elevados precios del gas natural y del carbón en las principales economías consumidoras por la temporada de invierno, principalmente en Europa, incidieron positivamente en el precio internacional del petróleo. No obstante, en la segunda semana de marzo el resurgimiento de contagios de COVID-19 en la República Popular China, en el marco de su política de “cero tolerancia al COVID-19”, provocó la reimposición de medidas de contención en algunas ciudades, particularmente en la ciudad de Shanghái; lo que aunado al endurecimiento de la postura de política monetaria a nivel mundial, han contribuido al deterioro de las perspectivas de demanda mundial del crudo, provocando una moderación parcial del incremento en el precio internacional del petróleo.

La firma *S&P Global Commodity Insights*, con cifras a marzo, prevé que en 2022 la producción mundial de petróleo se sitúe en 101.2 mbd, mayor en 5.0 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 derivado del conflicto bélico con Ucrania y que podrían afectar la comercialización de sus exportaciones y eventualmente a su producción. Sin embargo, dicha reducción sería compensada por el aumento de la producción de los Estados Unidos de América y de los principales países productores de la OPEP¹⁴, lo que explicaría el superávit previsto para el presente año. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 100.0 mbd, mayor en 2.7 mbd a la de 2021. Lo anterior implicaría un resultado positivo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 1.2 mbd) al finalizar el año, contrario al déficit registrado en 2021 (de -1.1 mbd).

Cuadro 2

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

Descripción	2021 ^(a)	2022 ^(b)	Variación 2022/2021
Oferta	96.2	101.2	5.0
Demanda	97.3	100.0	2.7
Balance (oferta - demanda)	-1.1	1.2	-----

(a) Cifras preliminares.

(b) Cifras proyectadas.

Fuente: *S&P Global Commodity Insights*.

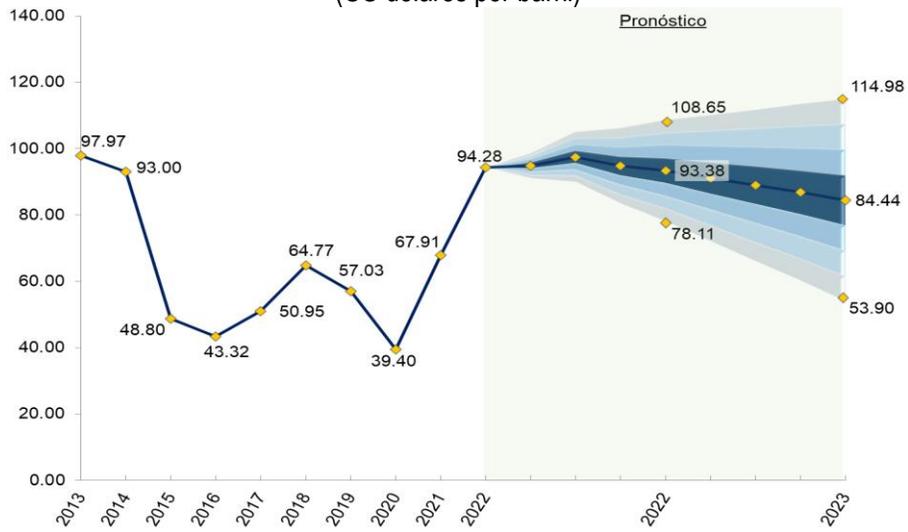
En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril de petróleo se ubique en US\$93.38 en 2022, para luego descender a US\$84.44 en 2023, ambos superiores al precio promedio registrado en 2021 (US\$67.91 por barril).

¹⁴ Arabia Saudita, Irán, Irak, Kuwait y los Emiratos Árabes Unidos.



Gráfica 6

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



(1) Con información al 31 de marzo de 2022.
Fuente: *Bloomberg*.

RECUADRO 4 PERSPECTIVAS DEL PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO Y SU IMPACTO EN LA INFLACIÓN MUNDIAL

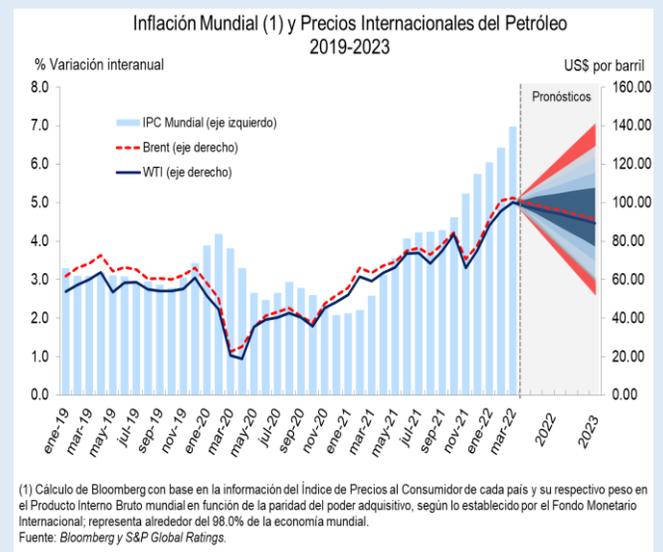
El precio internacional del petróleo ha aumentado considerablemente, luego del inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, lo que exacerbó los temores de que esta crisis interrumpa el suministro mundial de crudo y otros energéticos. Además de las interrupciones de las exportaciones rusas de petróleo y gas natural, otros riesgos como ataques cibernéticos a la infraestructura petrolera, la retención de inventarios por parte de Rusia y las fuertes sanciones impuestas por los Estados Unidos de América, el Reino Unido y la Unión Europea, están provocando nuevos incrementos de precios, así como una significativa volatilidad. En efecto, el precio internacional del petróleo se ubicó por arriba de US\$120.00 por barril en la primera quincena de marzo del presente año, tanto la variedad *WTI* como la variedad *Brent*, alcanzando sus niveles más altos en más de trece años.

El aumento sostenido del precio internacional del petróleo, que comenzó desde el segundo semestre de 2021, se sustentó en el crecimiento de la demanda mundial del crudo, particularmente, a medida que disminuyeron las preocupaciones sobre el impacto económico del COVID-19 y los países redujeron sus restricciones a la movilidad, lo cual les permitió realizar una reapertura de sus economías de manera más amplia; así como, en el hecho de que la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), Rusia y otros importantes productores han mantenido sus recortes programados a la producción, propiciando que se mantenga el déficit de oferta en el mercado mundial de crudo, lo cual incrementó las presiones al alza sobre los precios del petróleo, y que se han registrado nuevamente focos de tensiones geopolíticas en Oriente Medio, particularmente, por ataques a zonas petroleras en Arabia Saudita.

Adicionalmente, la escalada de sanciones internacionales a Rusia, implicó que algunos gobiernos, incluidos los de los Estados Unidos de América, la Unión Europea, el Reino Unido, Japón y Australia, anunciaran sanciones financieras y económicas en contra de Rusia, dentro de las que destaca la prohibición a las importaciones de bienes energéticos rusos por parte de los Estados Unidos de América, Canadá y Reino Unido. En tanto que, los países de la Unión Europea se han abstenido, al menos por el momento, de imponer sanciones relacionadas al sector energético, debido a su alta dependencia del suministro de petróleo y gas natural ruso, aunque algunos países han comenzado a hacer esfuerzo para reducir dicha dependencia.

Por su parte, entre los principales factores que podrían presionar a la baja el nivel de precios del petróleo destacan, el aumento de los suministros por parte de otros países productores; la liberación coordinada de las reservas estratégicas de petróleo por parte de los Estados Unidos de América y otros importantes países consumidores; la resolución de las negociaciones del acuerdo nuclear con Irán, en las que se han logrado avances significativos, lo que permitiría el ingreso adicional al mercado de

hasta 1.5 millones de barriles diarios para finales de 2022; la posibilidad de que el gobierno estadounidense relaje las sanciones petroleras sobre Venezuela en el marco de la crisis energética actual; y que se logre una pronta solución al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Además, la incertidumbre en torno a la evolución de la pandemia del COVID-19, particularmente el aumento de los contagios, sus consecuentes medidas de contención (como las implementadas por el gobierno de la República Popular China en el marco de su política de “cero tolerancia al COVID-19”) y sus efectos sobre la demanda mundial de combustibles, influyen en las proyecciones del precio internacional del crudo.



Si bien las perspectivas para el mercado mundial de petróleo son inciertas, los riesgos de corto plazo permanecen sesgados al alza, en ese contexto, se prevé que en el año los precios del petróleo podrían mantenerse elevados, debido al riesgo que representa la intensificación del conflicto entre Rusia y Ucrania y por la evolución de los factores fundamentales del mercado de energéticos, tanto por el lado de la oferta como de la demanda, lo cual, aunado al aumento de otras materias primas importantes, mantendría exacerbadas las presiones inflacionarias lo que tiene el potencial de afectar el proceso de recuperación económica a nivel mundial.

Fuente: S&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.

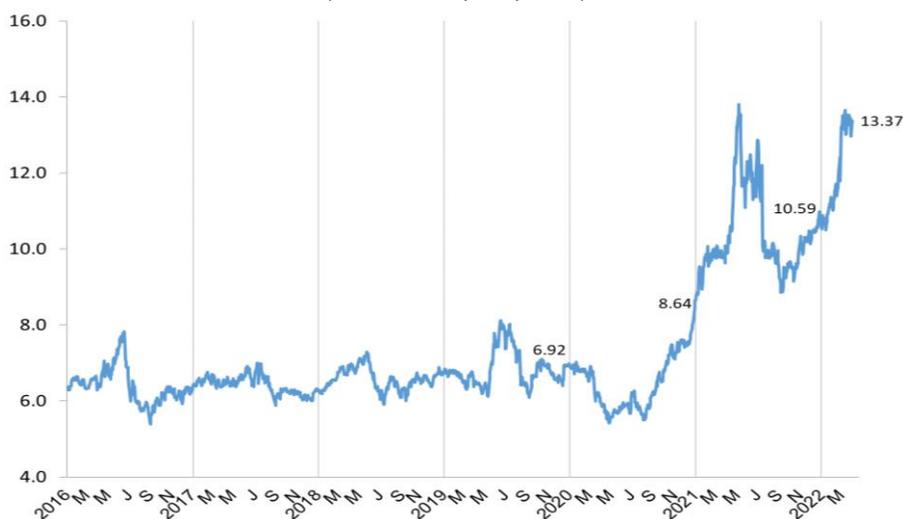


2. Maíz amarillo y trigo

El precio internacional del maíz amarillo, durante el primer trimestre, registró una marcada tendencia al alza, que se agudizó a partir de finales de febrero con el inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, alcanzando cotizaciones superiores a US\$13.00 por quintal. El comportamiento a lo largo del primer trimestre del precio internacional del maíz amarillo se atribuye, inicialmente, a una oferta mundial limitada por condiciones climáticas adversas (sequía) que redujeron el rendimiento de los cultivos en algunas de las principales zonas productoras de América Latina, particularmente en Brasil y Argentina y, posteriormente, a las previsiones de una interrupción prolongada de los suministros provenientes de la región del Mar Negro, tras el inicio de conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, fundamentalmente, porque Ucrania ha realizado alrededor de 13.5% de las exportaciones mundiales del cereal en las últimas dos cosechas; 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 niveles del precio internacional del petróleo. Por su parte, dicho comportamiento al alza ha sido compensado, en parte, por condiciones climáticas favorables en zonas productoras que estuvieron afectadas por la sequía de las Llanuras y Medio Oeste de los Estados Unidos de América, lo que está mejorando las perspectivas de producción de dicho país.

Gráfica 7

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



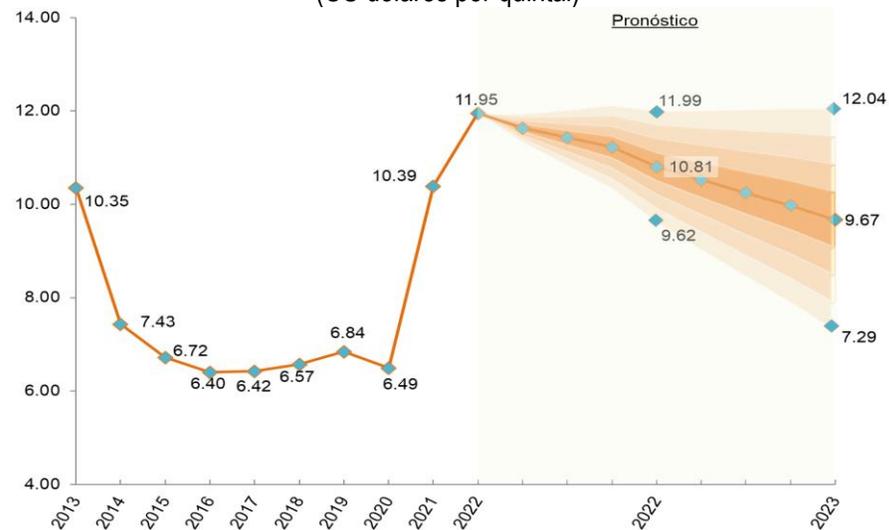
(1) Cotización en la Bolsa de Chicago, con información al 31 de marzo de 2022.

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\$10.81 por quintal en 2022, comportamiento que se revertiría parcialmente en 2023, al situarse en un precio promedio de US\$9.67 por quintal.

Gráfica 8

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



(1) Con información al 31 de marzo de 2022.
Fuente: Bloomberg.

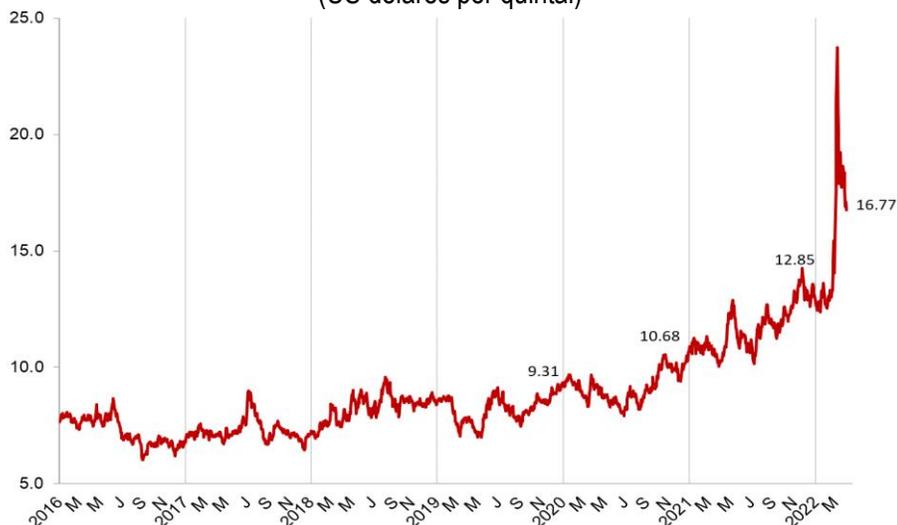
El precio internacional del trigo durante los primeros meses de 2022 se ha ubicado significativamente por encima del precio registrado a finales de 2021, alcanzando a inicios de marzo su nivel histórico más alto (US\$23.75), asociado, fundamentalmente, a las perspectivas de una menor oferta mundial, derivado de las condiciones climáticas adversas (sequías) que continúan afectando los rendimientos de los cultivos en zonas productoras de Brasil y Argentina; pero particularmente, por el conflicto entre Rusia y Ucrania, considerando la importancia que desempeñan dichos países en la producción y exportación mundial del cereal en las últimas cosechas¹⁵. No obstante, en las últimas semanas, la tendencia se ha moderado, parcialmente, derivado de las estimaciones de una mayor producción en los Estados Unidos de América, ante condiciones climáticas favorables (lluvias) pronosticadas en áreas productoras de la región de las Grandes Llanuras, en Argentina y en Australia, por lo que se incrementaron las proyecciones de los inventarios mundiales para la temporada 2021-2022, según el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América (USDA, por sus siglas en inglés).

¹⁵ De acuerdo con la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD por sus siglas en inglés) Rusia y Ucrania en conjunto representan alrededor de 26.5% del comercio mundial de trigo.



Gráfica 9

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

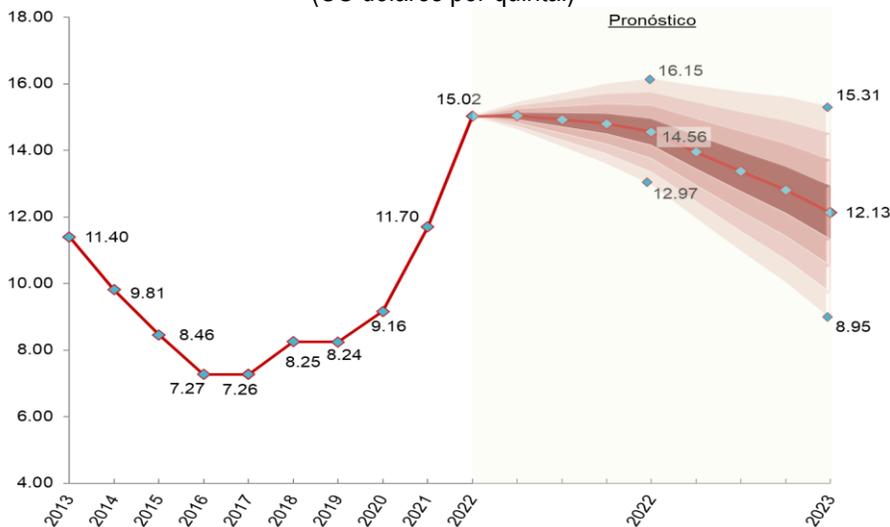


(1) Cotización en la Bolsa de Chicago, con información al 31 de marzo de 2022.
Fuente: Bloomberg.

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\$14.56 por quintal en 2022, tendencia que se revertiría parcialmente en 2023, al situarse en US\$12.13 por quintal.

Gráfica 10

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



(1) Con información al 31 de marzo de 2022.
Fuente: Bloomberg.

E. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Durante el primer trimestre 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 de los problemas en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro, que podría verse agudizado 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, con el fin de alcanzar los objetivos de inflación establecidos; mientras que en la mayoría de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se mantuvo el enfoque de continuar restringiendo 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, la inflación continuó mostrando niveles significativamente altos, ubicándose en 8.54% en marzo, alcanzando la variación interanual más alta desde diciembre 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, en menor medida, 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 asociados al conflicto entre Rusia y Ucrania.

Por su parte, la Reserva Federal (FED) 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 su reunión de marzo, decidió incrementar el referido rango en 25 puntos básicos, como lo anticipaba el mercado, ubicándolo entre 0.25% y 0.50%, debido a que las presiones inflacionarias se habían intensificado; además, anticipó que espera continuar aumentando dicha tasa de interés y que discutirá sus planes para iniciar la reducción gradual del tamaño de su hoja de balance (*runoff*), lo anterior porque la FED considera que la economía estadounidense se mantiene sólida y está preparada para una política monetaria más restrictiva.

En el contexto descrito, la FED, a inicios de 2022, 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 la Zona del Euro, la inflación de marzo se ubicó en 7.44%, por arriba del valor de la meta (2.0%) del Banco Central Europeo (BCE) y el nivel más elevado que se ha registrado en la zona, consecuencia, principalmente, del mayor precio del rubro de energéticos que fue influenciado por el alza en los precios del gas y de la electricidad. De acuerdo con el BCE, la inflación seguiría en niveles elevados y se situaría en 5.1% a finales de 2022, debido al incremento del precio de las materias primas, particularmente por los nuevos aumentos de los precios de los productos energéticos en lo que resta del año, y a la persistencia de los efectos de cuellos de botella; asociado, fundamentalmente, a los efectos del 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 reuniones de febrero y de marzo, manteniéndola en 0.00%, lo cual implicaría que puede registrarse un periodo transitorio en el que la inflación se ubicaría por encima de la meta de inflación de 2.0%.

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. Sin embargo, en su reunión de marzo realizó nuevamente una revisión del referido plan de compras para 2022, ante un entorno caracterizado por 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, para concluir las en el tercer trimestre de 2022. 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. Adicionalmente, anunció que continuaría proporcionando liquidez, mediante las operaciones de financiamiento a largo plazo con objetivo específico (TLTRO-III, por sus siglas en inglés) hasta junio de 2022 y decidió mantener líneas de liquidez con bancos centrales de países no pertenecientes a la Zona del Euro, mediante la facilidad repo del Eurosistema¹⁶, hasta enero de 2023, dada la significativa incertidumbre causada por las tensiones geopolíticas 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 se ubicó en 7.00% en marzo, nivel significativamente superior a la meta (2.00%). Dicho comportamiento responde, principalmente, a los mayores precios de los derivados del petróleo y de los alimentos, asociados, en buena medida, a los efectos negativos del conflicto entre Rusia y Ucrania. En este sentido, el Banco de Inglaterra estima que la inflación se mantendría en niveles superiores a 2.00% el resto del año, previendo que la interrupción en las cadenas mundiales de suministro continuaría intensificándose, debido a las repercusiones de las

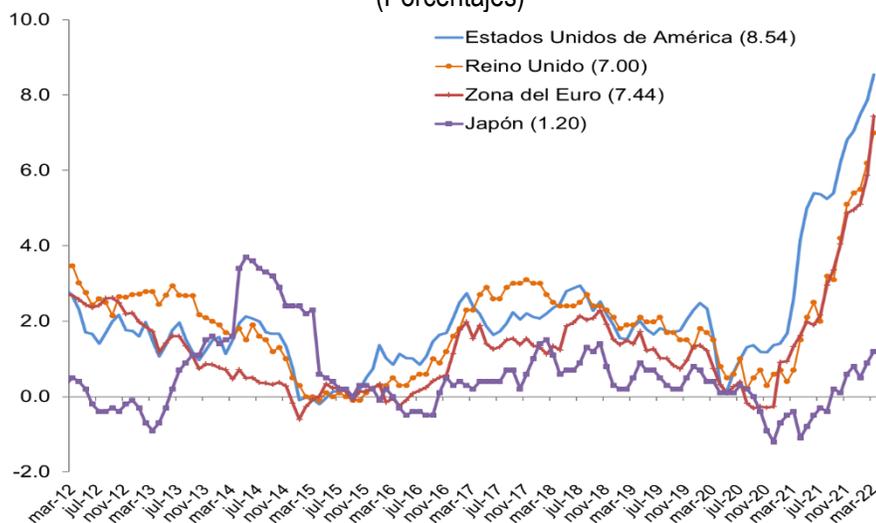
¹⁶ La facilidad repo del Eurosistema para bancos centrales (EUREP, por sus siglas en inglés) fue implementada en junio de 2020 como mecanismo de respaldo de carácter preventivo para afrontar las necesidades de liquidez en euros, relacionadas con la pandemia fuera de la Zona del Euro, permitiendo a un 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.

tensiones geopolíticas en Europa del Este y algunos 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 sus reuniones de febrero y de marzo, en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 0.50% y 0.75%, respectivamente, 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 en £875.0 millardos, respectivamente. Además, anunció la implementación de un programa de venta de bonos corporativos que finalizaría en diciembre de 2023.

En Japón, la inflación ha registrado una leve tendencia al alza desde el cuarto trimestre de 2021, ubicándose en 1.20% en marzo, consecuencia del incremento de los precios de los productos energéticos y de algunos alimentos. En ese sentido, el Comité de Política del Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés) indicó que la inflación continuaría mostrando niveles positivos y podría incrementarse gradualmente en los siguientes meses, hasta ubicarse en alrededor de 2.0%, a medida que continúe aumentando el precio internacional de las materias primas, principalmente del petróleo, 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%. 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 compras de bonos comerciales y corporativos, hasta por ¥20.0 billones, con vigencia hasta marzo de 2022. En su reunión de marzo de 2022, 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.

Gráfica 11

Ritmo Inflacionario Total en las Economías Avanzadas (1)
2012-2022
(Porcentajes)



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

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, han continuado durante el primer trimestre de 2022, derivado de los mayores precios de la energía y de las interrupciones en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro, generadas por el incremento de demanda mundial de productos, resultado de la recuperación económica a nivel mundial durante 2021. Adicionalmente, el conflicto en Europa del Este entre Rusia y Ucrania, ha acentuado los riesgos inflacionarios al alza, dado 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. En ese contexto, algunos de los bancos centrales de este grupo de economías han continuado con los procesos de normalización de sus políticas monetarias, en su mayoría iniciado el año previo, con el objetivo de afrontar las presiones inflacionarias y mantener las expectativas de inflación ancladas.

En la República Popular China, la inflación se mantuvo en niveles por debajo de la meta establecida por el gobierno para 2022 (3.00%) ubicándose en 1.50% en marzo, 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 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, contemplada 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 hasta ubicarla en 3.70%; manteniéndola en dicho nivel en sus reuniones de febrero y marzo. 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 y serán utilizados para brindar soporte a las empresas y estabilizar el empleo.

En México, el ritmo inflacionario continuó incrementándose durante el primer trimestre de 2022, ubicándose en 7.45% a marzo, superando la meta de inflación establecida por el Banco de México (3.0% +/- 1 punto porcentual) debido, principalmente, a las alzas registradas en los precios de los productos energéticos, los alimentos y los servicios. Ante dicho escenario, el Banco de México, en sus reuniones de febrero y marzo, decidió incrementar en 50 puntos básicos, en cada reunión, la tasa de interés de referencia, ubicándola en 6.50%, 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 11.30% en marzo, superando considerablemente el límite superior de 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, el Comité de Política Monetaria (COPOM) de dicho banco central decidió incrementar la tasa SELIC (de política monetaria) en 150 puntos básicos en su reunión de febrero y en 100 puntos básicos en su reunión de marzo, hasta ubicarla en 11.75%, previendo un incremento de igual magnitud en su próxima reunión al considerar oportuno que la política monetaria avance 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 se ubicó en 9.41% en marzo, superando la meta establecida por el banco central (inflación de 3.0% proyectada a dos años¹⁷), impulsada, principalmente, por los recientes aumentos del precio internacional de los combustibles y de los precios de algunos servicios. En este contexto, el Banco Central de Chile incrementó su tasa de interés de política monetaria en 150 puntos básicos en sus reuniones de enero y marzo de 2022, en cada oportunidad, llevándola desde 4.00% hasta 7.00%, 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 marzo un ritmo de 8.53%, su valor más alto en más de cinco años, 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 y marzo de 2022 incrementó la tasa de interés en 100 puntos básicos, en cada ocasión, hasta ubicarla en 5.00%, nivel que el banco central considera compatible para enfrentar las presiones inflacionarias que surgen del contexto externo y, a su vez, preservar el fortalecimiento de la recuperación económica luego del impacto de la crisis ocasionada por el COVID-19.

En Perú, en los primeros meses de 2022 el ritmo inflacionario registró un alza respecto del cierre de 2021 (5.68%) ubicándose a marzo en 6.82%, 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 incrementaron los precios de los

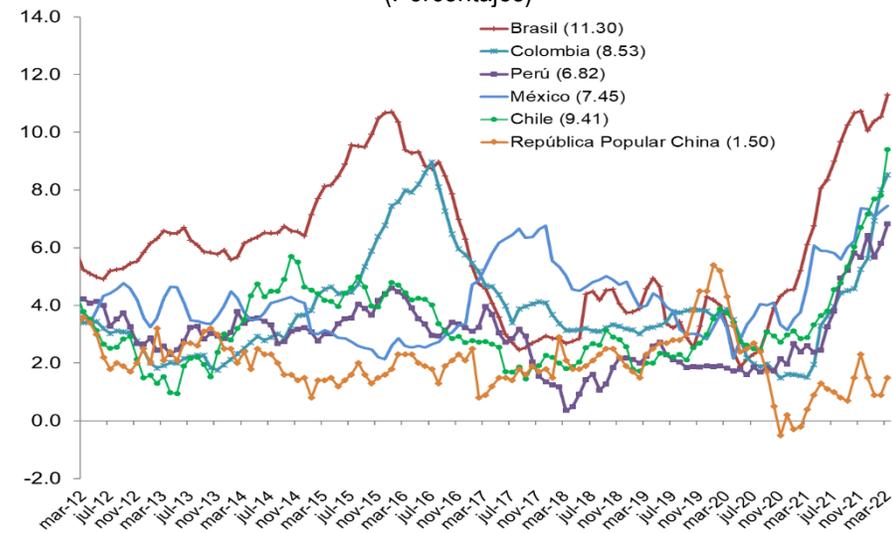
¹⁷ Para cumplir con el objetivo de estabilidad de precios, el Banco Central de Chile a partir de enero de 2021 se planteó como meta explícita que la inflación proyectada a dos años plazo se ubique en 3.0%.



combustibles y de los alimentos. Como consecuencia de las presiones inflacionarias experimentadas, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú en sus reuniones de enero, febrero, marzo y abril 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 en 50 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 4.50%, 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 marzo de 2022. Fuente: Bancos centrales.

Por su parte, en la mayoría de países de Centroamérica y en la República Dominicana, la inflación experimentó una tendencia al alza durante el primer trimestre de 2022, derivado del incremento del precio internacional del petróleo y sus derivados, del precio de los alimentos y de algunos productos, principalmente de origen importado. En ese contexto, en Costa Rica, Honduras y la República Dominicana, la inflación se ubicó por arriba de las metas definidas por sus respectivos bancos centrales; en tanto que, en Guatemala se ubicó dentro de la meta; 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 y el Banco Central de Honduras, en sus respectivas sesiones de 2022, mantuvieron sus tasas de interés de política monetaria en 1.75% y 3.00%, respectivamente, niveles adoptados en 2020 junto con otras medidas de flexibilización monetaria con el objetivo inicial de contrarrestar los efectos económicos adversos derivados de la pandemia del COVID-19 y que actualmente brindan apoyo a la recuperación de sus economías. Por su parte, el Banco Central de la República Dominicana, en sus reuniones mensuales de política monetaria, en enero y marzo de 2022 incrementó su tasa de interés de política en 50 puntos básicos en cada reunión, ubicándola en 5.50%, desde 4.50% a finales de 2021; asimismo, el Banco Central de Costa Rica en sus reuniones de enero y marzo de 2022 incrementó en 50 y 75 puntos básicos en cada reunión, hasta situarla en 2.50% desde 1.25% en diciembre de 2021. Vale destacar que el propósito de las decisiones de ambos bancos centrales se basa en preservar la estabilidad de precios y mantener ancladas las expectativas de inflación ante las persistentes presiones inflacionarias que afectan a 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 3
**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	3.7	2.3	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	5.3	2.8	2.3	5.0	4.2	2.1
México	4.8	2.0	2.5	7.4	5.9	3.4
Otros socios comerciales						
Colombia	10.6	5.8	3.6	5.6	6.9	3.8
Japón	1.6	2.4	2.3	0.4	1.1	0.9
Brasil	4.6	0.8	1.4	10.1	6.7	3.5
Chile	11.7	1.5	0.5	7.1	6.0	3.9
Perú	13.3	3.0	3.0	6.4	4.0	3.0
Reino Unido	7.4	3.7	1.2	5.4	7.6	3.5
República Popular China	8.1	4.4	5.1	1.8	2.5	1.4
Mundial	6.1	3.6	3.6	6.4	6.8	4.1
-Economías avanzadas	5.2	3.3	2.4	5.3	4.4	2.2
-Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6.8	3.8	4.4	7.3	8.5	5.6
-América Latina y el Caribe (1)	6.8	2.5	2.5	11.6	10.0	7.1
-Centroamérica	9.0	3.6	3.1	4.2	5.3	3.6
Principales socios (2)	6.8	3.3	2.4	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 65% del total del comercio exterior del país.

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

RECUADRO 5

IMPACTO DE LA NORMALIZACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA DE LA FED EN LAS ECONOMÍAS DE MERCADOS EMERGENTES

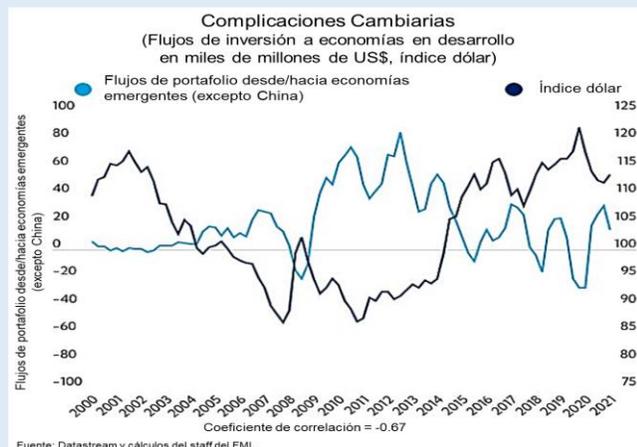
Durante 2021, los mercados financieros internacionales descontaron un aumento temporal de la inflación en los Estados Unidos de América dada la recuperación económica observada y la lenta solución de los efectos de cuellos de botella en las principales cadenas mundiales de suministro. No obstante, el incremento en los precios no solo se tornó más persistente de lo que se había estimado, sino que están aumentando a un ritmo más acelerado, de hecho, el mayor en casi cuatro décadas. En ese sentido, la Reserva Federal se refirió a la evolución de la inflación como un factor clave en su decisión de política monetaria de enero de acelerar la reducción gradual de las compras de activos y en la de marzo de subir el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales.

El dicho contexto, las perspectivas para las economías de mercados emergentes y en desarrollo se están tornando inciertas, particularmente, porque en este grupo de países se han observado incrementos en la inflación y niveles sustancialmente elevados de deuda pública, comparados con sus niveles pre-pandemia. De hecho, la deuda pública promedio en este grupo de países aumentó casi 10 puntos porcentuales desde 2019, situándose en alrededor de 64.0% del PIB a fines de 2021, aunque con grandes diferencias entre países. Por su parte, a pesar de que los costos de endeudamiento en dólares de los Estados Unidos de América siguen siendo bajos para muchos de estos países, las preocupaciones sobre los niveles de inflación interna y la necesidad de tener acceso a financiamiento externo estable, llevaron a varios de estos países, incluidos Brasil, Rusia y Sudáfrica, a comenzar a aumentar sus tasas de interés desde el año anterior.

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), la inflación podría moderarse a finales del presente año a medida que disminuyan las interrupciones en las principales cadenas mundiales de suministro y se produzca una consolidación fiscal, en la mayoría de economías tanto avanzadas como de mercados emergentes y en desarrollo. En ese sentido, si las tasas de interés internacionales aumentan y la inflación se modera, la evidencia sugiere que los efectos para las economías de mercados emergentes y en desarrollo probablemente podrían ser benignos si el ajuste es gradual, ordenado y en respuesta a una recuperación sostenible. No obstante, el inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania plantea dificultades importantes a este proceso gradual y de recuperación, particularmente por las disrupciones que se están registrando en el mercado internacional de materias primas, que han exacerbado el proceso inflacionario nuevamente.

En efecto, el nivel de inflación en algunos países podría aumentar más de lo previsto y los aumentos de la tasa de interés en los Estados Unidos de América podría impactar negativamente a los mercados financieros internacionales, al endurecer las

condiciones financieras a nivel mundial. Estos eventos podrían presentarse simultáneamente con una desaceleración de la demanda agregada y del comercio y podrían conducir a salidas de capital, provocando la depreciación de las monedas en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En ese sentido, el impacto del ajuste de la política monetaria en los Estados Unidos de América podría ser más severo para los países con una deuda pública y privada alta, un sector bancario con altos niveles de exposición cambiaria y saldos de cuenta corriente bajos. La combinación de un crecimiento más lento y vulnerabilidades elevadas podría crear ciclos de retroalimentación adversos para estas economías.



Para hacer frente al aumento de la deuda pública y la inflación, algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo comenzaron a ajustar su postura de política monetaria y a reducir el apoyo fiscal. En el contexto económico actual, tales acciones representan opciones de política difíciles para este grupo de economías porque normalmente compensan el apoyo a una economía interna débil con la protección de los precios y la estabilidad externa. Por su parte, la política fiscal puede ayudar a generar resiliencia ante estos choques, para lo cual se debe establecer un compromiso creíble con una estrategia fiscal a mediano plazo, lo cual ayudaría a impulsar la confianza de los inversionistas y a recuperar espacio para el apoyo fiscal en una recesión futura. Dicha estrategia podría incluir un plan integral para aumentar gradualmente los ingresos fiscales, mejorar la eficiencia del gasto o implementar reformas fiscales estructurales, como revisiones de pensiones y subsidios. Finalmente, el FMI prevé que la recuperación mundial continúe este año, aunque los riesgos a la baja para el crecimiento siguen siendo elevados debido al resurgimiento de la pandemia del COVID-19 y el aumento de focos de tensiones geopolíticas en algunas regiones.

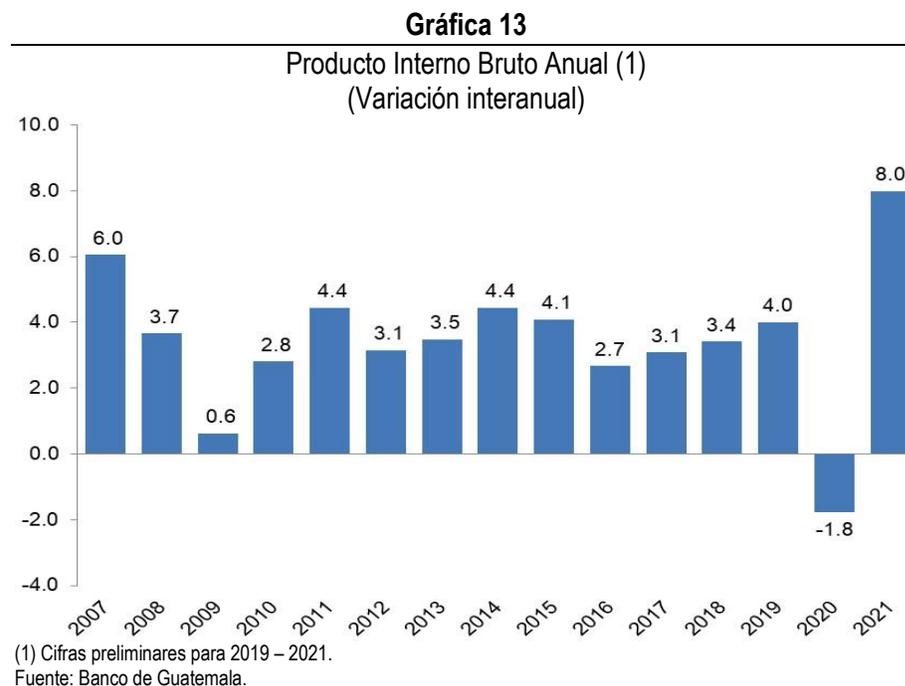
Fuente: Fondo Monetario Internacional (2022). "Emerging Economies Must Prepare for Fed Policy Tightening". IMF Blog by Stephan Danninger, Kenneth Kang and Hélène Poirson. Enero.

III. ESCENARIO INTERNO

A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

1. Producto interno bruto

Luego de la contracción registrada por el Producto Interno Bruto (PIB) en 2020, resultado, principalmente, de las medidas sanitarias desplegadas para contener la propagación del COVID-19 y de la desaceleración de la economía mundial, el proceso de recuperación de la actividad económica se consolidó en 2021 y superó las expectativas, debido a la mejora en las perspectivas de la economía mundial (incluyendo la de los principales socios comerciales de Guatemala, principalmente los Estados Unidos de América), una importante recuperación en la demanda interna, debido a un fuerte crecimiento en la inversión (formación bruta de capital fijo) y al mayor dinamismo en el consumo privado. Asimismo, se observó una importante recuperación en la demanda externa de bienes y servicios, asociada a las condiciones económicas más favorables para los principales socios comerciales del país. En este contexto, el PIB registró un crecimiento en 2021 de 8.0%, la tasa más alta de crecimiento de los últimos 40 años. Por el origen de la producción, se observaron tasas de variación positivas en todas las actividades económicas, incidiendo en mayor medida el comercio y reparación de vehículos; las industrias manufactureras; la construcción; las actividades de alojamiento y de servicio de comidas; las actividades de salud; las actividades inmobiliarias; y la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.



a) Destino del gasto

El desempeño de la demanda interna se explicó, principalmente, por el crecimiento del consumo privado, asociado al crecimiento de las remuneraciones de los hogares, resultado de la recuperación del empleo formal, así como al



crecimiento de las remesas familiares, al mantenimiento de condiciones crediticias favorables y a la estabilidad en el nivel general de precios.

El gasto en consumo del gobierno general mostró un crecimiento de 5.0%, consecuencia de una mayor ejecución en el pago de remuneraciones por parte del gobierno central, así como, por el crecimiento esperado en la compra de bienes y servicios, principalmente de insumos y servicios contratados por el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (MSPAS) para continuar atendiendo la emergencia sanitaria provocada por la pandemia y para llevar a cabo el Plan Nacional de Vacunación contra el COVID-19.

Por su parte, la inversión (formación bruta de capital) registró un crecimiento de 20.8%, resultado del aumento en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, así como de la recuperación en la construcción por parte del gobierno central y de los gobiernos locales, principalmente en lo relacionado a la ampliación y mejoramiento de la infraestructura vial del país. Asimismo, por la recuperación en el volumen de bienes de capital importados, principalmente en bienes destinados para el transporte y para la industria, telecomunicaciones y construcción.

En lo que respecta a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios en términos reales registraron un crecimiento, asociado al mayor volumen exportado de frutas frescas, secas o congeladas; productos diversos de la industria química; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; legumbres y hortalizas, entre otros. Finalmente, las importaciones registraron un crecimiento significativo (22.1%), consecuencia de la recuperación en la importación de combustibles y lubricantes, y bienes de capital; así como por el mayor dinamismo observado en la importación de materias primas y productos intermedios para la industria, de bienes de consumo y de materiales de construcción.

Cuadro 4

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

CONCEPTO	Estructura porcentual		Tasas de variación	
	2020	2021	2020	2021
1. DEMANDA INTERNA			-1.8	10.7
GASTO DE CONSUMO FINAL	99.6	100.0	-1.1	8.4
Gasto de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	88.8	89.6	-1.4	8.9
Gasto de consumo final del gobierno general	10.8	10.5	1.5	5.0
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	13.9	15.6	-6.2	20.8
VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	-0.1	0.8		
2. EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	19.1	19.7	-7.7	11.7
3. IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	32.7	36.9	-5.7	22.1
PRODUCTO INTERNO BRUTO (1+2-3)	100.0	100.0	-1.8	8.0

(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

En la medición del PIB por el enfoque de la producción destaca el comercio y reparación de vehículos, que registró un crecimiento de 9.0%, influenciado, principalmente, por el mayor volumen de bienes comercializados en la economía, resultado del incremento en la producción de bienes agrícolas e industriales de consumo interno, así como en las importaciones de bienes en términos reales. Por su parte, se registró un incremento de los servicios de mantenimiento y reparación de vehículos, motivado por una mayor demanda de los hogares y por la reactivación de los servicios de transporte de pasajeros.

En cuanto las industrias manufactureras, estas crecieron 8.0%, derivado de la recuperación en la demanda interna y externa de prendas de vestir; así como por el aumento en la exportación del servicio de fabricación de prendas de vestir (maquila) hacia los Estados Unidos de América. Asimismo, se registró un incremento en la fabricación de cemento, metales comunes, muebles, productos farmacéuticos y productos de plástico, resultado del dinamismo de la demanda interna y externa de dichos productos. Por su parte, se observó un crecimiento en la producción de bebidas no alcohólicas, aceites y grasas de origen vegetal y animal, y otros productos alimenticios, derivado del incremento en el consumo interno y las exportaciones.

Las actividades de construcción crecieron 11.0%, asociado al mayor dinamismo en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, considerando la mayor cantidad de metros de construcción autorizados a nivel nacional. Asimismo, se registró una recuperación en la construcción y mantenimiento de bienes nacionales de uso común por parte del gobierno central y de los gobiernos locales, principalmente en lo relacionado a la ampliación y mejoramiento de la infraestructura vial del país.

En lo que respecta a las actividades de alojamiento y de servicio de comidas, se observó un crecimiento de 20.8%, resultado del relajamiento de las medidas de restricción implementadas por el Gobierno de la República durante 2020, debido a la crisis sanitaria generada por la pandemia del COVID-19. En ese contexto, las actividades de servicio de comidas y bebidas se favorecieron por una mayor demanda por parte de los hogares, mientras que, para los servicios de alojamiento, el incremento en el número de turistas nacionales y extranjeros dinamizó la actividad.

Por su parte, la actividad de salud registró un crecimiento de 17.4%, consecuencia del dinamismo en los servicios privados de médicos y odontólogos, y de hospitales, derivado de una mayor demanda de los hogares. Adicionalmente, se registró un crecimiento en las otras actividades de atención a la salud humana, debido a la alta demanda de pruebas de laboratorio de COVID-19. En cuanto a la salud pública, el crecimiento se asocia a mayores niveles de contratación de personal por parte del MSPAS y a la continuidad de los hospitales temporales para la atención de pacientes con COVID-19.

En cuanto a las actividades inmobiliarias, estas registraron un crecimiento de 4.7%, explicado por el dinamismo registrado en la construcción de viviendas. Por su parte, los alquileres no residenciales se vieron favorecidos por una mayor demanda intermedia, derivado de la reapertura de negocios luego de las medidas de restricción establecidas por el Gobierno de la República para la contención del COVID-19.

Finalmente, la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca creció 3.5% por el incremento de la producción de hortalizas, melones, raíces y tubérculos, así como de maíz, tabaco y flores; resultado de mayores rendimientos en las áreas de cultivo e incremento en la demanda externa. Asimismo, se observó un aumento en la demanda intermedia de aves de corral, palma africana y troncos de madera, por parte de las industrias manufactureras.

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

Actividades económicas	Estructura Porcentual		Tasa de variación		Contribución al PIB	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.9	9.4	-0.2	3.5	-0.02	0.35
Explotación de minas y canteras	0.5	0.6	-3.1	10.1	-0.02	0.05
Industrias manufactureras	14.1	14.0	-0.7	8.0	-0.09	1.13
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	2.4	2.3	1.7	5.7	0.04	0.14
Construcción	5.1	5.4	-4.3	11.0	-0.22	0.57
Comercio y reparación de vehículos	19.7	20.2	0.6	9.0	0.12	1.77
Transporte y almacenamiento	2.8	3.0	-12.8	11.6	-0.38	0.33
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	2.4	2.5	-23.7	20.8	-0.74	0.49
Información y comunicaciones	3.8	3.7	1.7	6.1	0.06	0.24
Actividades financieras y de seguros	3.9	3.8	3.7	6.3	0.14	0.25
Actividades inmobiliarias	8.5	8.1	2.6	4.7	0.22	0.40
Actividades profesionales científicas y técnicas	2.3	2.3	-3.4	8.9	-0.08	0.21
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.1	3.2	-2.7	10.4	-0.09	0.33
Administración pública y defensa	4.4	4.1	1.2	2.0	0.05	0.09
Enseñanza	4.7	4.5	-2.7	3.8	-0.12	0.18
Salud	2.7	3.0	-0.3	17.4	-0.01	0.47
Otras actividades de servicios	3.7	3.7	-8.9	7.2	-0.36	0.27
PRODUCTO INTERNO BRUTO			-1.8	8.0		

(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.

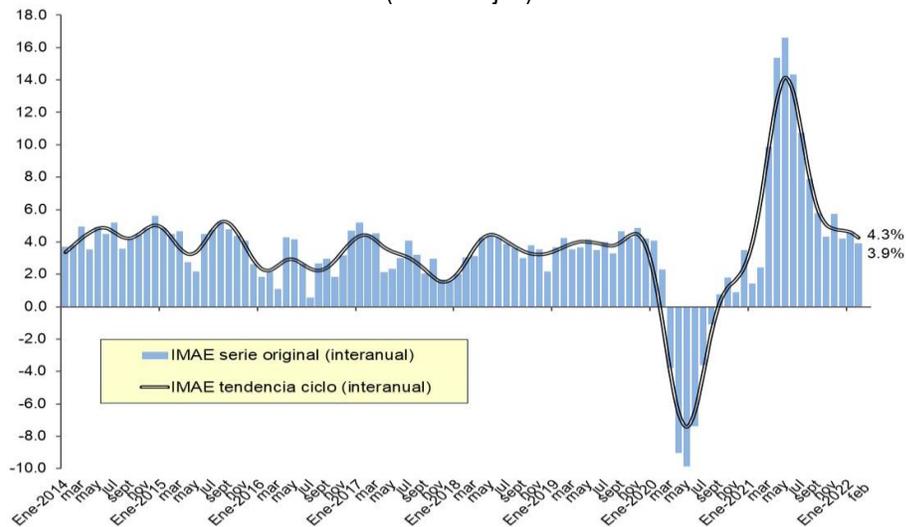
Fuente: Banco de Guatemala.

2. Otros indicadores de actividad económica

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) registró en febrero de 2022 una tasa de variación interanual de 3.9% (2.4% el mismo mes del año previo), explicado por el crecimiento de las actividades económicas siguientes: industrias manufactureras; comercio y reparación de vehículos; actividades inmobiliarias; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y, actividades de servicios administrativos y de apoyo. Asimismo, la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE a ese mismo mes fue de 4.3%.

Gráfica 14

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

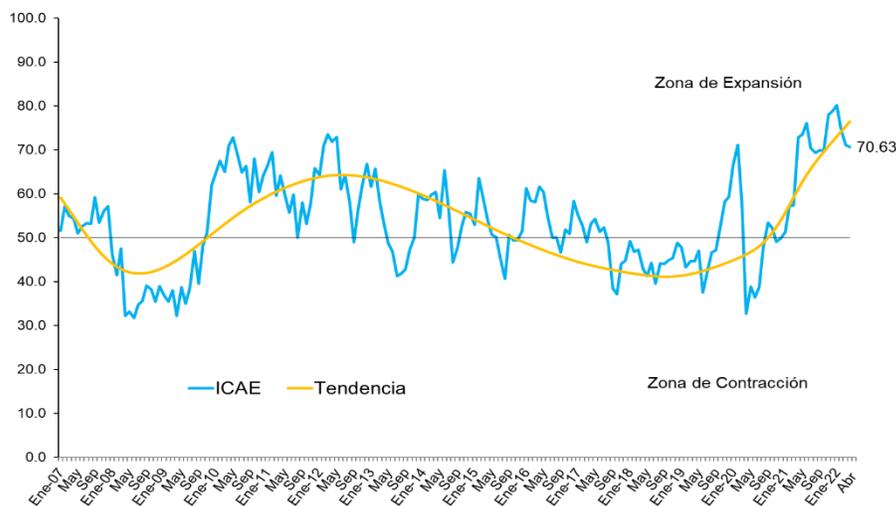


(1) Base 2001 = 100.
(2) Con información a febrero de 2022.
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se ubicó en 70.63 puntos en abril, ligeramente inferior al nivel observado en el mismo mes del año anterior (72.76 puntos), y al nivel observado en marzo de 2022 (71.11 puntos), manteniéndose en zona de expansión (por arriba de 50 puntos), reflejando la percepción optimista del panel de analistas privados con respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecería en los próximos seis meses. Los resultados de marzo 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)



(1) Con información a abril de 2022.
Fuente: Banco de Guatemala y Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados.



3. Perspectivas de crecimiento económico para 2022 y 2023

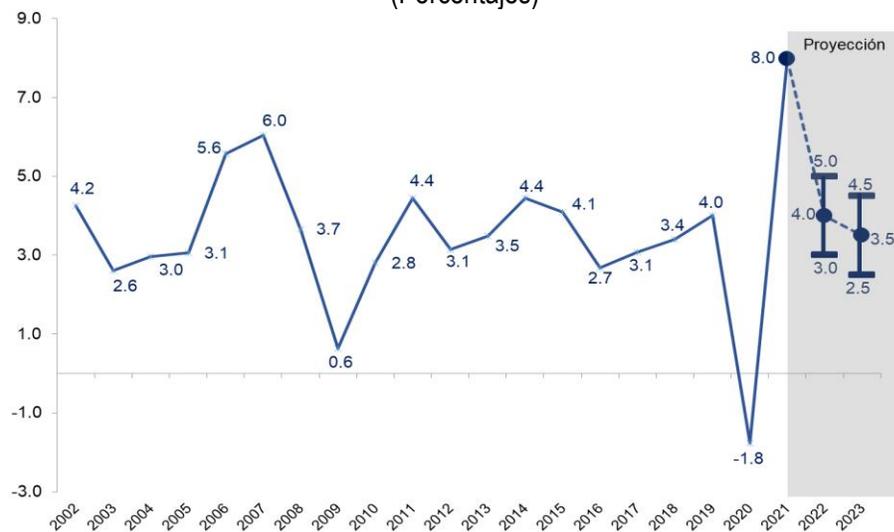
Luego de la contracción registrada por el PIB en 2020, resultado, principalmente, de las medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19 y de la desaceleración de la economía mundial, el proceso de recuperación de la actividad económica se consolidó en 2021, y se prevé que se mantenga el impulso económico por la resiliencia del país para adaptarse a las nuevas circunstancias y por un mejor control de la pandemia; sin embargo, se espera una leve moderación, por lo que el PIB estaría registrando un crecimiento de entre 3.0% 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. 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 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 automotores y motocicletas, asociado a mejores expectativas para la comercialización de bienes, tanto de origen nacional como de origen importado, debido al aumento esperado en la producción de las actividades agrícolas e industriales, así como al incremento estimado de la importación de bienes; las industrias manufactureras, influenciadas principalmente, por el 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; la construcción, por 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 inmobiliarias derivado del 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; la actividad de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, asociado a la 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; y en las actividades de alojamiento y de servicio de comidas 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 tanto que las actividades financieras y de seguros serán impulsadas por el 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 real prevista para 2022.

En cuanto 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 real previsto para el referido año.

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.

a) Demanda interna

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 el estimado 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.

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%).

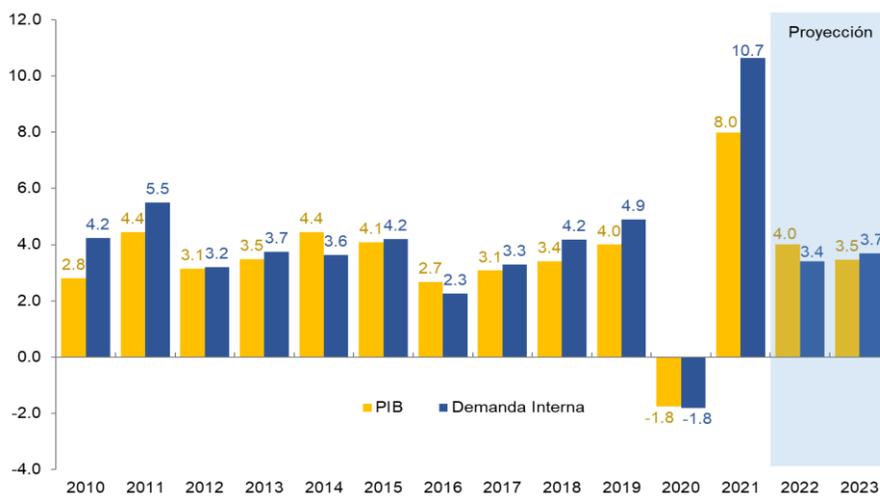
b) Demanda externa

Las perspectivas del crecimiento de la economía mundial en 2022, permitiría que las exportaciones de bienes y servicios crezcan en términos reales 4.3%, resultado de perspectivas favorables del volumen de bienes exportados. Respecto a las importaciones de bienes y servicios, en términos reales, estas crecerían 2.1%, por el incremento esperado de la importación de bienes, en términos de volumen, resultado de mejores perspectivas en la demanda de bienes para consumo final, así como para consumo intermedio e inversión.



Por su parte, para 2023, 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%.

Gráfica 17
Producto Interno Bruto Anual y Demanda Interna (1) (2)
(Porcentajes)



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

(2) Cifras preliminares para 2019 - 2021 y proyectadas para 2022 y 2023.

Fuente: Banco de Guatemala.

RECUADRO 6 GUATEMALA: CONCLUSIONES DE LA MISIÓN DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI) EN EL MARCO DE LA CONSULTA DEL ARTÍCULO IV CORRESPONDIENTE A 2022

Una misión del Fondo Monetario Internacional (FMI) sostuvo reuniones por medios virtuales con distintos sectores de Guatemala, del 28 de marzo al 8 de abril del presente año, con el objetivo de realizar la Consulta del Artículo IV correspondiente a 2022. Es importante mencionar que las consultas del Artículo IV constituyen un vehículo ideal para generar entendimientos entre el FMI y las autoridades de un país miembro, así como para efectuar evaluaciones, principalmente macroeconómicas, en un marco de alto valor agregado y rigor técnico. Para el efecto, los miembros de la misión mantuvieron diálogos con las autoridades del Banco de Guatemala, el Ministerio de Finanzas Públicas, la Superintendencia de Administración Tributaria y la Superintendencia de Bancos, que se centraron en las políticas fiscal, monetaria, cambiaria y financiera. Además, la misión sostuvo reuniones con representantes del sector privado (tanto financiero como no financiero), tanques de pensamiento, organismos internacionales y cuerpo diplomático acreditado en Guatemala. Al finalizar esas discusiones, la misión del FMI emitió un comunicado de prensa que describe la situación económica reciente y sus perspectivas, así como las prioridades de política.

En cuanto la actividad económica, la misión destacó que la economía guatemalteca mostró una notable resiliencia durante la pandemia, asociado a las rápidas, exhaustivas y coordinadas respuestas de política económica y social que las autoridades desplegaron en 2020, la cuales sentaron las bases para una vigorosa recuperación en 2021 además de las condiciones externas favorables (incluido el incremento en las remesas familiares), por lo que el FMI estima que la economía guatemalteca habría registrado un crecimiento de 8.0% en 2021. Con relación a las perspectivas económicas, el FMI considera que estas son positivas, respaldadas por la política fiscal y la política monetaria, la continuidad de la reactivación de sectores rezagados (como el turismo) y la resiliencia de la economía estadounidense, principal socio comercial, por lo que se prevén tasas de crecimiento de 4.0% para 2022 y de 3.6% para 2023.

No obstante, la misión del FMI opinó que el proceso de recuperación económica está sujeto a riesgos a la baja, fundamentalmente, asociados a factores de origen externo, dentro de los que destacan: la evolución de la pandemia del COVID-19, el desanclaje de las expectativas inflacionarias en las economías avanzadas, la persistencia de perturbaciones en algunas de las cadenas mundiales de suministro, el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, el elevado nivel y la volatilidad de los precios de las materias primas, amplificados por el conflicto entre Rusia y Ucrania, factores que generan niveles elevados de incertidumbre y podrían acelerar las presiones inflacionarias a nivel mundial y, por ende, una caída de la demanda externa.

En ese contexto, el FMI anticipa que la inflación aumentaría en 2022, consistente con las presiones inflacionarias internacionales, pero se mantendría dentro del rango meta establecida por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual). Por otra parte, el personal técnico de la misión destacó que el sistema bancario conserva su solidez; sin embargo, subrayó la importancia de la adopción de la nueva Ley del Mercado de Valores para fortalecer los fundamentos necesarios para el desarrollo del mercado financiero nacional.

PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS				
	2020	Estimado 2021	Proyectado	
			2022	2023
(Variación porcentual anual)				
Ingresos y precios				
PIB real	-1.5	8.0	4.0	3.6
Inflación	4.8	3.1	4.8	4.5
Sector monetario				
M2	18.9	11.6	7.1	7.5
Crédito al sector privado	6.4	12.7	6.9	7.2
Sector externo	(Como porcentaje del PIB)			
Saldo en cuenta corriente	5.5	2.7	0.1	0.4
Reservas internacionales netas				
En meses de importaciones de bienes y servicios	8.2	7.8	7.8	7.8
Finanzas Públicas				
Déficit fiscal	4.9	-1.2	-2.3	-2.0
Deuda pública total	31.5	30.9	30.6	30.7
Deuda interna ^{1/}	18.0	17.9	17.3	17.3
Deuda externa	13.5	12.9	13.3	13.3

^{1/} No incluye deficiencias netas del banco central.
Fuente: Fondo Monetario Internacional (2022).

En lo que concierne a las medidas de política económica, informaron que la combinación de políticas monetaria y fiscal está bien configurada, aunque podría ser necesario calibrar con mayor precisión las políticas a corto plazo para mantener el apoyo al crecimiento económico. Además, el FMI indicó que es crucial para Guatemala redoblar los esfuerzos para hacer frente a las necesidades sociales históricas, por ello las autoridades deberán fortalecer el marco de gobernanza de la infraestructura con miras a incrementar las inversiones de calidad.

La misión señaló que, a corto plazo, la política monetaria deberá continuar guiándose por los acontecimientos económicos más importantes con el fin de mantener ancladas las expectativas de inflación, así como mantener la flexibilización del tipo de cambio nominal para absorber los choques externos que afronta el país. Asimismo, señalaron que la orientación fiscal es correcta y que ésta deberá conservar su capacidad de acción para mantener resguardados los segmentos más vulnerables de la población ante posibles aumentos de precios de los alimentos y de la energía. Finalmente, la misión indicó que, a mediano plazo, convendría abrir margen de maniobra fiscal para eliminar brechas sociales y de infraestructura dentro de un sólido marco fiscal.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2022). "Guatemala: Staff Concluding Statement of the 2021 Article IV Mission". Abril.



RECUADRO 7 MEJORA DE LA PERSPECTIVA DE LA CALIFICACIÓN INTERNACIONAL DE RIESGO CREDITICIO DE GUATEMALA

Una calificación internacional de riesgo crediticio, es una opinión de una empresa calificadoradora, respecto del riesgo crediticio de un país de honrar su deuda, particularmente la pública. En ese sentido, la calificación es el resultado de un análisis cuantitativo y cualitativo de la situación económica y social del país, así como de su capacidad e intención de honrar sus obligaciones crediticias y de afrontar eventuales choques internos y externos. Por otra parte, la calificación también representa una opinión sobre el desempeño del país en el largo plazo, con base en aspectos económicos, sociales y políticos, tanto de orden interno como externo, y los riesgos asociados que podrían afectar dicho desempeño; además, incorpora factores que podrían generar incertidumbre para las transacciones comerciales y financieras del país que está siendo calificado.

En ese contexto, la empresa calificadoradora de riesgo *S&P Global Ratings*, en su informe publicado el 19 de abril de 2022, ratificó la calificación crediticia de Guatemala (BB-) y mejoró la perspectiva de la calificación, de estable a positiva, resultado, entre otros factores, de la prolongada estabilidad macroeconómica del país. De acuerdo con *S&P Global Ratings*, dicha estabilidad es reflejo de una política monetaria sólida, que ha logrado mantener la inflación alrededor de la meta establecida por el Banco Central, y de una política fiscal prudente, que ha logrado mantener un déficit fiscal moderado y un bajo nivel de endeudamiento público.

Adicionalmente, la referida empresa calificadoradora indicó que las medidas adoptadas por el gobierno, como parte del Programa Nacional de Emergencia y Recuperación Económica, evitaron que se registrara una contracción económica significativa en 2020 y que se produjera una notable recuperación económica en 2021, que fue complementada con una disminución importante del déficit fiscal y una mejora relevante en el ingreso *per cápita* del país. Además, manifestó que el mayor crecimiento económico ha fortalecido las expectativas favorables para la actividad económica en los próximos años y contribuiría a incrementar la inversión en infraestructura y a aumentar el gasto social. Finalmente, la empresa calificadoradora señaló que, de continuar la resiliencia económica, la calificación crediticia del país podría mejorar, por lo que es importante mantener los esfuerzos de continuar fortaleciendo la estabilidad y la resiliencia macroeconómicas.

Por su parte, la empresa calificadoradora de riesgo *Fitch Ratings*, en su comunicado del 26 de abril, también ratificó la calificación crediticia de Guatemala (BB-), mejorando la perspectiva de estable a positiva, resultado de un desempeño fiscal mejor de lo esperado, impulsado por una fuerte recuperación económica y mejoras estructurales en la recaudación de impuestos. En su comunicado, *Fitch Ratings* consideró que la combinación de déficits fiscales bajos y un fuerte crecimiento económico mantendrían la relación deuda total con respecto del PIB en niveles bajos, incluso en un entorno externo menos favorable.

Además, la empresa calificadoradora consideró que los superávits en cuenta corriente de la balanza de pagos que comenzaron en 2016 impulsaron las reservas internacionales, mejorando sustancialmente la liquidez externa del país.

Adicionalmente, *Fitch Ratings* indicó que Guatemala experimentó una de las recuperaciones más fuertes de la región, en un contexto, en el que las remesas familiares provenientes de los Estados Unidos fueron un importante motor del crecimiento, aunado, entre otros factores, al ahorro acumulado, los altos precios de las exportaciones agrícolas, las bajas tasas de interés. En ese sentido, la empresa calificadoradora señaló que el desempeño económico favorable y la continuidad en la implementación de medidas orientadas a elevar la recaudación tributaria podrían conducir a una mejora en la calificación crediticia.

ESCALA DE CALIFICACIÓN		
Moody's	S&P	Fitch
Aaa	AAA	AAA
Aa1	AA+	AA+
Aa2	AA	AA
Aa3	AA-	AA-
A1	A+	A+
A2	A	A
A3	A-	A-
Baa1	BBB+	BBB+
Baa2	BBB	BBB
Baa3	BBB-	BBB-
Ba1	BB+	BB+
Ba2	BB	BB
Ba3	BB-	BB-
B1	B+	B+
B2	B	B
B3	B-	B-
Caa1	CCC+	CCC+
Caa2	CCC	CCC
Caa3	CCC-	CCC-
Ca	CC	CC
C	C	C

Grado de Inversión ↑

Grado especulativo ↓

PERSPECTIVA		
Moody's	S&P	Fitch
NEGATIVA	POSITIVA	POSITIVA

Positiva: Existe probabilidad que la calificación sea revisada al alza.

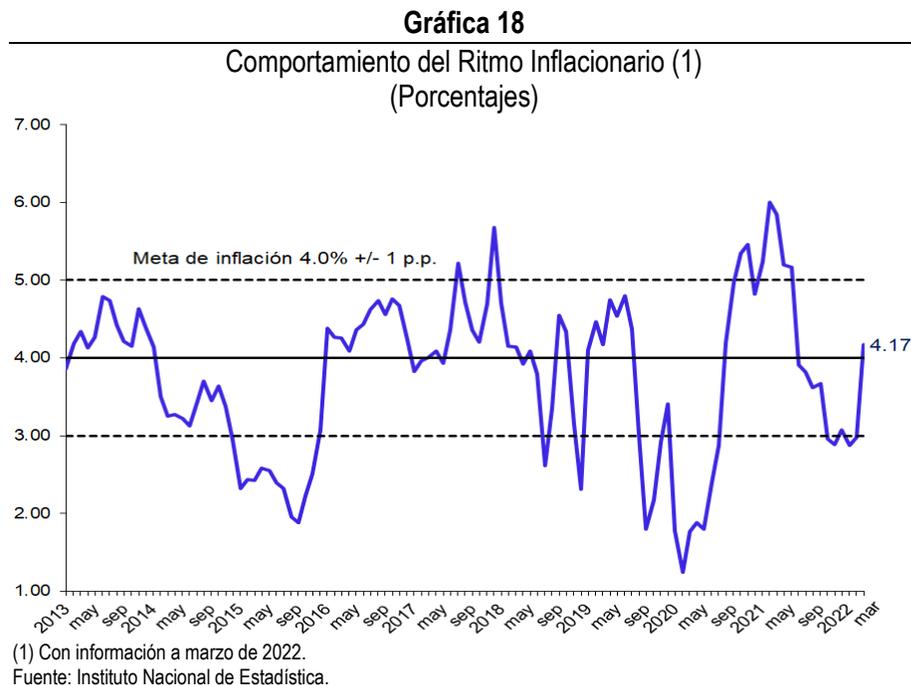
En ese contexto, la mejora de la calificación de riesgo crediticio de Guatemala tendría importantes beneficios, entre los que destacan: para el sector público i) abarata el costo del financiamiento externo e interno; ii) facilita el acceso a financiamiento de largo plazo para proyectos de infraestructura productiva y; iii) libera recursos para una mayor inversión social; y para el sector privado: i) aumenta la inversión productiva, al mejorar la calificación de las empresas y de las emisiones privadas; ii) disminuye el costo del financiamiento externo y facilita el acceso a crédito de largo plazo; y iii) genera un mejor clima para los negocios, en donde los factores de educación y tecnología son importantes.

Fuente: *S&P Global Ratings* y *Fitch Ratings*.

B. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA

1. Evolución reciente de la inflación

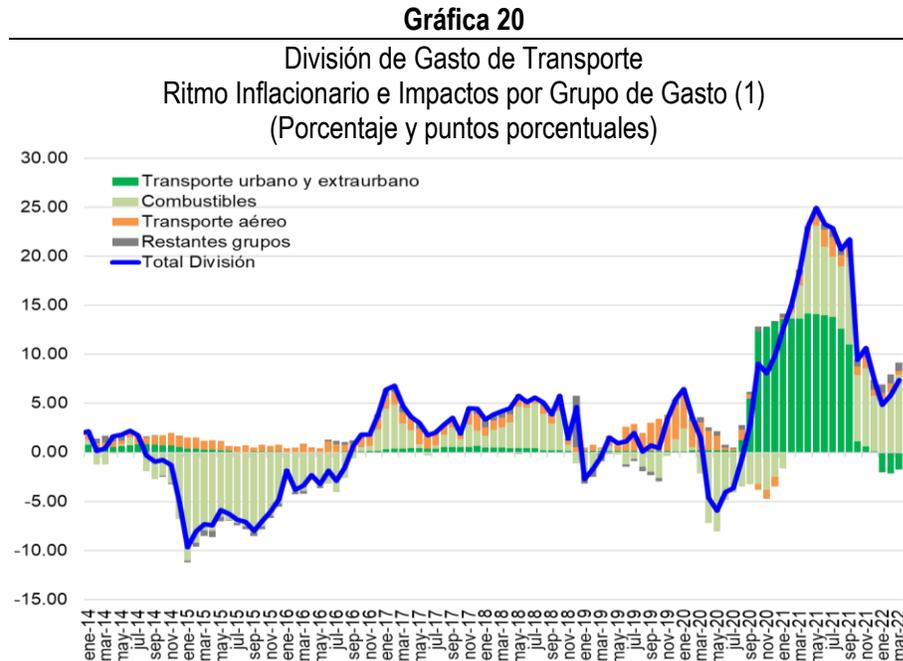
A marzo de 2022, el ritmo inflacionario se situó en 4.17%¹⁸, dentro de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1.0 punto porcentual) y las expectativas de inflación a 12 meses y a 24 meses se sitúan en 3.79% y 3.80%, respectivamente, lo que denota que las mismas permanecen ancladas a la meta.



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 de 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, temporalmente, por encima del rango meta establecido por la autoridad monetaria. En 2021, la disipación de los choques observados el año anterior, provocaron que la inflación reflejara una importante desaceleración hasta situarse en torno al margen inferior de la meta de inflación; 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 el precio internacional del petróleo y sus derivados, el cual aumentó sostenidamente desde el segundo semestre de 2020. Cabe indicar que dicha tendencia al alza continuó durante el primer trimestre de 2022, ante el inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Por otra parte, el rubro de alimentos presentó desde 2021 importantes moderaciones en sus tasas de crecimiento, en particular de las hortalizas, legumbres y tubérculos y las frutas; no obstante, otros rubros del grupo de gasto de pan y cereales y de carnes han presentado incrementos, pero el efecto neto del comportamiento de la división de gasto ha sido moderado.

¹⁸ A abril de 2022 se ubicó en 4.62%.

incremento en los precios de este servicio, derivado del ajuste a las tarifas por el incremento en el precio medio del diésel, según información del INE.



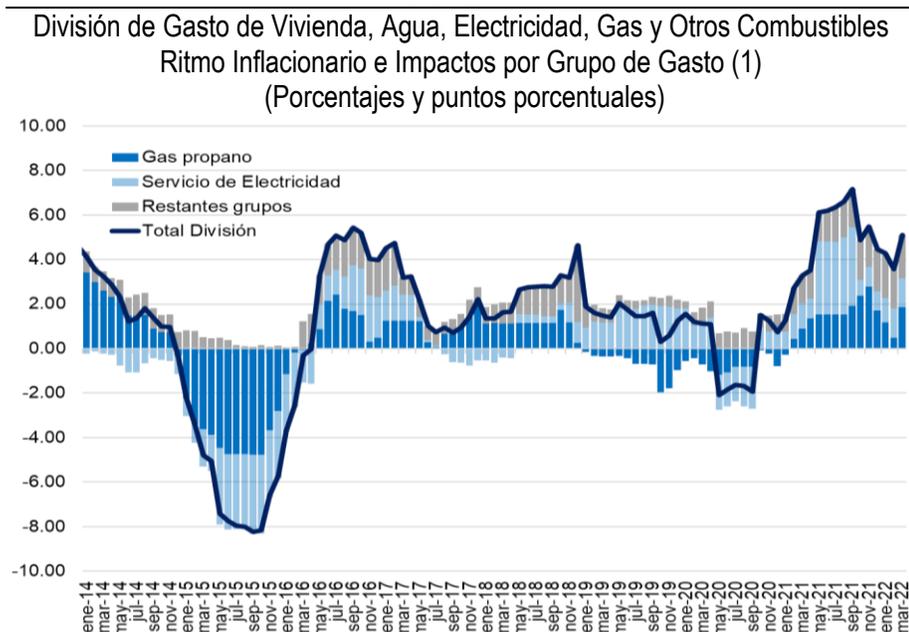
(1) Con información a marzo de 2022.

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 5.10% a marzo 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 del presente año, que se suma a las alzas en dichos pliegos del trimestre anterior, 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 y sus derivados. Sobre este aspecto, 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 del 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. Además, el Congreso de la República también 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 Kwh a 100 Kwh¹⁹ para el periodo de abril a diciembre de 2022.

¹⁹ Previo a la aprobación de dicha Ley, la cobertura de la Ley de la Tarifa Social abarca a los consumidores de 1 Kwh hasta 88 Kwh.

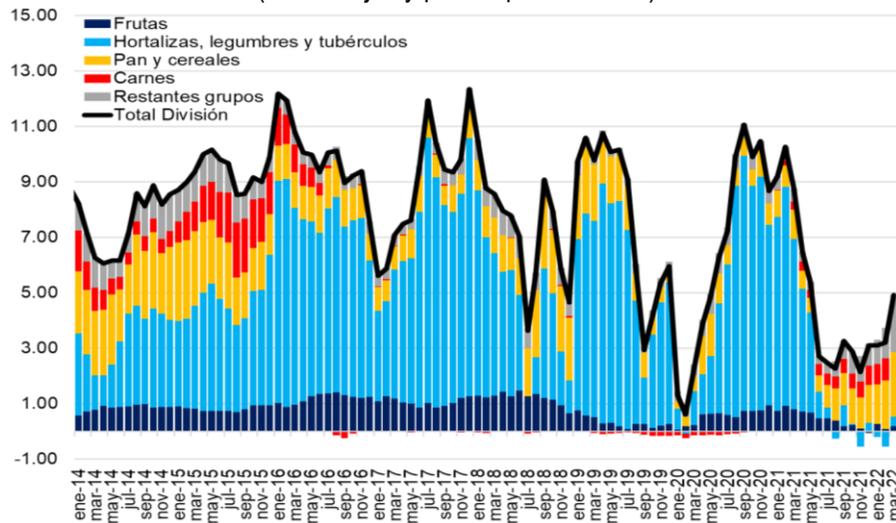
Gráfica 21



La división de alimentos y bebidas no alcohólicas presentó una variación interanual de 4.92% a marzo de 2022, explicada por los incrementos registrados en los grupos de gasto de pan y cereales, de carnes, y de hortalizas, legumbres y tubérculos. En efecto, el grupo de gasto de pan y cereales registró a marzo una tasa de variación interanual de 8.64%, la mayor tasa registrada desde octubre de 2018, por el incremento en el precio medio del maíz, de los productos de tortillería y del pan. En el caso del maíz, su incremento responde a factores estacionales de la producción por encontrarse la misma en una fase baja, por lo que el mercado es abastecido por inventarios; referente a los productos de tortillería, su incremento se explica por las alzas registradas en sus materias primas, destacando el maíz y el gas propano; por su parte, el incremento en el precio medio del pan se explica por el alza registrada en el precio internacional del trigo desde el año anterior y que se aceleró en el primer trimestre del presente año, asociado al conflicto entre Rusia y Ucrania, dado que estos países representan aproximadamente 30.0% de las exportaciones mundiales del grano. El grupo de gasto de carnes, mostró una tasa interanual de 7.00%, la mayor tasa registrada desde enero de 2016 y se explica por el incremento en el precio medio de la carne de res y de la carne de pollo, asociado principalmente, al incremento en los costos de transporte; y en el caso de la carne del pollo, también incidió el incremento registrado en el precio internacional del maíz amarillo, que afectó el precio de los concentrados. En lo que se refiere al grupo de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos, éste registró a marzo de 2022 una variación interanual de 1.02%, atribuida principalmente, al incremento en el precio medio de la cebolla y el frijol, asociados a una menor oferta en el mercado interno, ya que en el caso de la cebolla se registró un menor ingreso de producto de origen mexicano y en el caso del frijol por la estacionalidad de su producción, la cual se encuentra en una fase baja y el mercado es abastecido por inventarios. Vale indicar que se registraron importantes bajas en el precio medio del tomate, la papa y el culantro, lo que contribuyó a moderar el alza. En el caso del tomate, su reducción se atribuyó a una mayor oferta en el mercado interno derivado del ingreso de producto de origen mexicano y la producción en la región central y oriente del país; por su parte, la disminución en el precio medio de la papa responde a una menor demanda, lo cual es usual a inicios de año y a una adecuada oferta en el mercado interno; por su parte, la reducción en el precio medio del culantro responde a una oferta estable en el mercado interno.

Gráfica 22

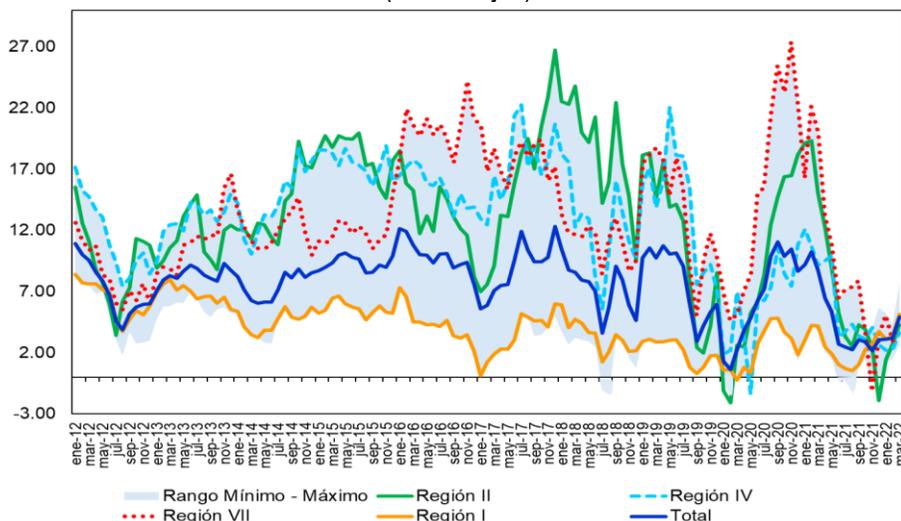
División de Gasto de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas
Ritmo Inflacionario e Impactos por Grupo de Gasto (1)
(Porcentajes y puntos porcentuales)



(1) Con información a marzo de 2022.

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

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. Por su parte, la Región I, Metropolitana (departamento de Guatemala), también ha mostrado un menor crecimiento, lo cual, dada su ponderación dentro del Índice de Precios al Consumidor (IPC), tiende a moderar la inflación de alimentos a nivel nacional.

Gráfica 23**División de Gasto de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas
Ritmo Inflacionario por Principales Regiones (1)
(Porcentajes)**

(1) Con información a marzo de 2022.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

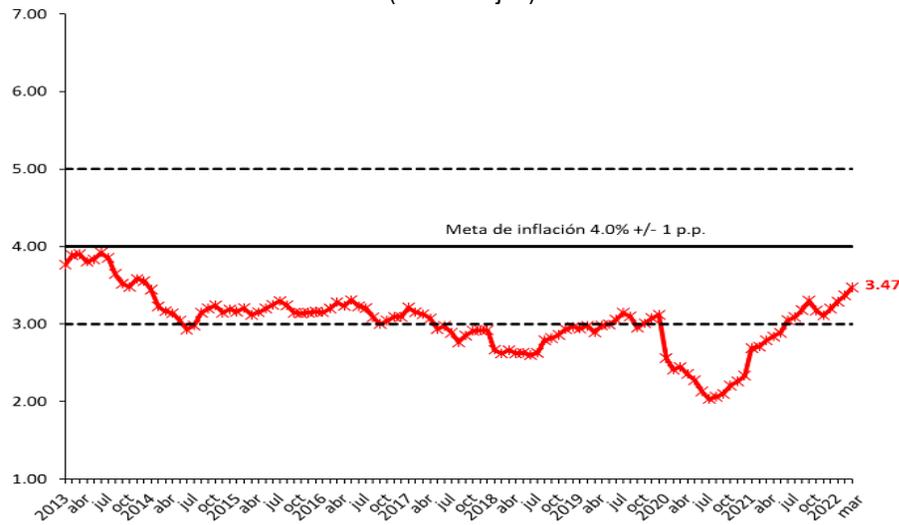
En cuanto a la inflación subyacente²⁰, medida cuya finalidad es evidenciar el origen de los choques que afectan a la inflación total y que captura los efectos de demanda agregada en el comportamiento de la inflación total, a marzo de 2022 registró una variación interanual de 3.47%²¹, nivel que se sitúa en el rango meta establecido por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), sugiriendo que al aislar los efectos de los choques de oferta en el rubro de los alimentos y en el rubro de los energéticos y del transporte, el nivel de inflación es congruente con la posición cíclica de la economía.

²⁰ 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".

²¹ A abril de 2022 se situó en 3.71%.

Gráfica 24

Inflación Subyacente (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a marzo de 2022.

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

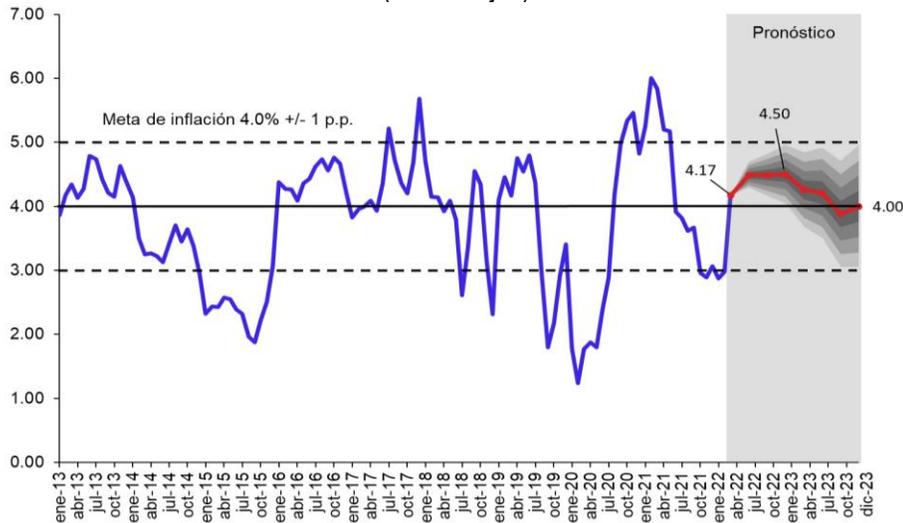
2. Proyecciones y expectativas de inflación

a) Proyecciones de inflación

Los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2022 se situaría en 4.50% y para diciembre de 2023 se situaría en 4.00%, ambas previsiones dentro del margen de tolerancia determinado por la Autoridad Monetaria. Respecto a la inflación subyacente, se anticipa que, tanto para diciembre de 2022 como para diciembre de 2023, se situaría en 4.00%. 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 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 mantendrá resultado de las políticas económicas de apoyo, la resiliencia del país para adaptarse a las nuevas circunstancias y un mejor control de la pandemia; mientras que el comportamiento de la demanda de dinero no anticipa significativas presiones inflacionarias.

Gráfica 25

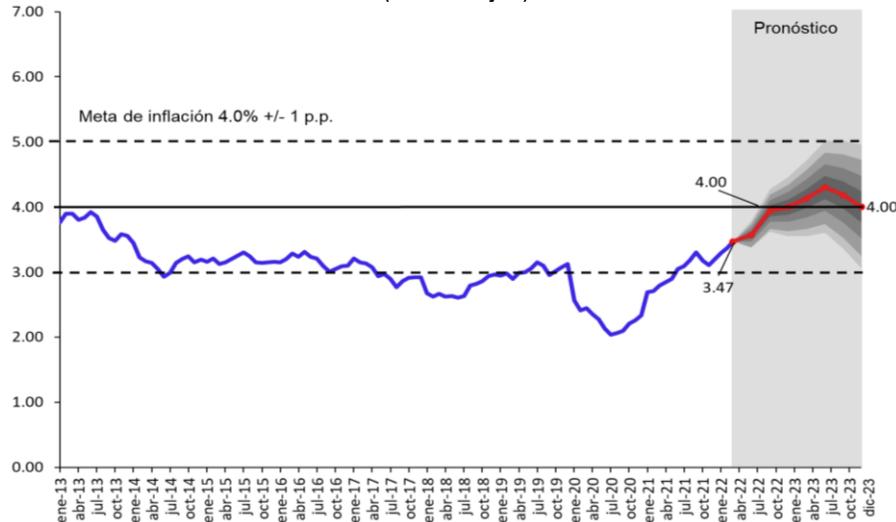
**Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)**



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

Gráfica 26

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



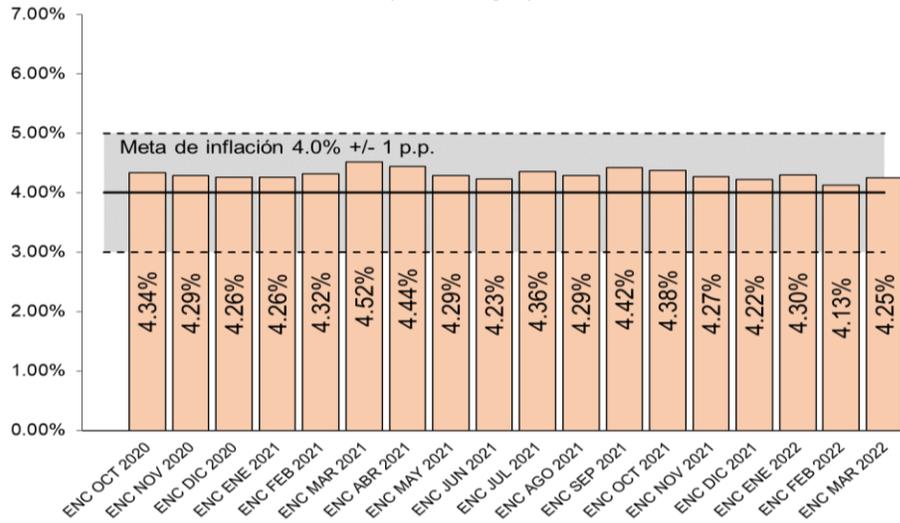
(1) Información observada a marzo de 2022 y proyectada para diciembre de 2022 y de 2023.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

b) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados, anticipan que el ritmo inflacionario total, para finales de 2022 y de 2023, se situaría dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación. En efecto, según dicho panel, el ritmo inflacionario se ubicaría en 4.25% en diciembre de 2022 y en 4.09% en diciembre de 2023.

Gráfica 27

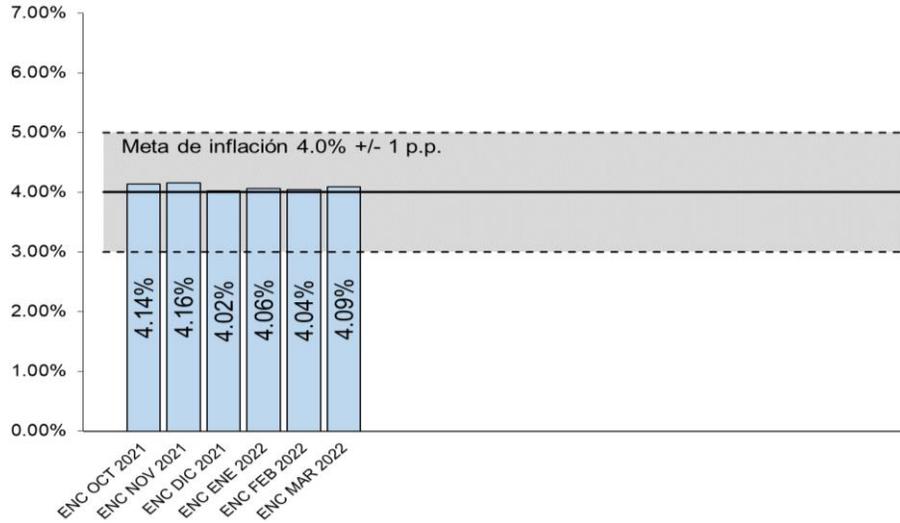
Expectativas de Inflación para Diciembre de 2022 (1)
(Porcentajes)



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

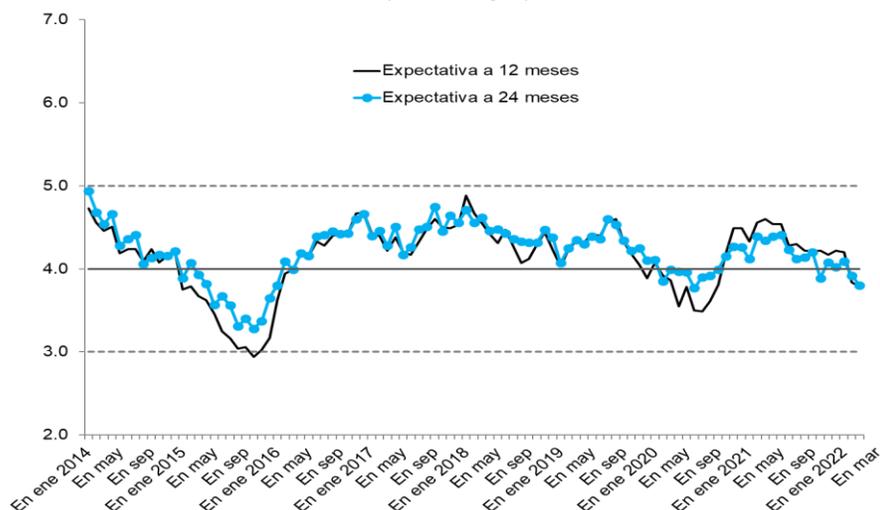
Gráfica 28

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



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

Gráfica 29**Expectativas de Inflación (1)
(Porcentajes)**

(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de marzo 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 ubicará, tanto en 2022 como en 2023, dentro de la meta determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual). No obstante, debe considerarse también la incertidumbre inherente a todo proceso de pronóstico, además de algunos riesgos para la trayectoria de la inflación que podrían incidir en las proyecciones y expectativas de la misma, lo que podría tener implicaciones para las decisiones de política monetaria, en congruencia con el compromiso por parte de la autoridad monetaria y del Banco Central con su mandato fundamental de mantener la estabilidad en el nivel general de precios.

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

Por una parte, dentro de los riesgos al alza destacan: i) una mayor disponibilidad de vacunas y tratamientos contra el COVID-19 podría tener un impacto positivo en el crecimiento económico, lo cual tiene el potencial de generar algunas presiones de demanda; ii) el incremento de la productividad, asociada a avances tecnológicos, podría aumentar el crecimiento económico mundial y generar presiones en los precios; iii) el aumento de los precios de las materias primas, en especial el del petróleo, ante el aumento de las tensiones geopolíticas; iv) la mejora de la confianza de los consumidores y de las empresas puede convertirse en un impulso adicional al crecimiento económico mundial; v) la prolongación de los efectos de cuellos de botella en algunas de las principales cadenas de suministro y los mayores costos de insumos; vi) 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; y vii) la exposición de los alimentos a choques de oferta podría tener el potencial de generar efectos de segunda vuelta en la inflación. La materialización de alguno o varios de estos riesgos podría generar presiones inflacionarias relevantes.

Por otra parte, los principales riesgos a la baja son: i) el surgimiento de nuevas variantes de COVID-19 y nuevas restricciones de movilización podrían socavar la recuperación económica; ii) una 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; y iv) una desaceleración en el ritmo de vacunación podría incidir en la confianza económica y dañar el proceso de recuperación económica.

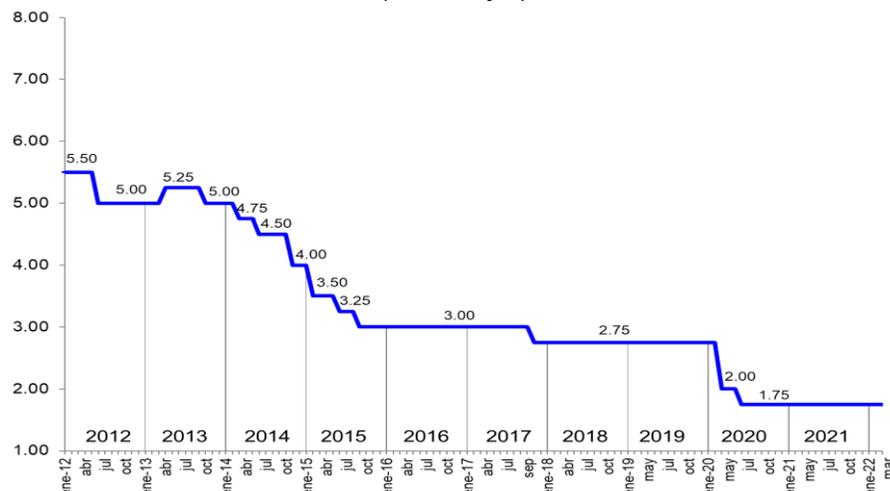
En ese contexto, durante 2022, conforme el calendario previsto, la Junta Monetaria, se reunió en febrero, marzo y abril para decidir sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

En dichas sesiones, la Junta Monetaria decidió mantener dicha tasa en 1.75%, tomando como base el análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en un balance de riesgos de inflación. En el ámbito externo, destacó que las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial siguen siendo positivas para el presente año, aunque la incertidumbre y los riesgos a la baja se han incrementado, debido, principalmente, al conflicto entre Rusia y Ucrania, a los elevados niveles de inflación internacional, al inicio de la normalización de la política monetaria en las principales economías avanzadas y a la evolución de la pandemia. Asimismo, tomó en cuenta que el precio internacional del barril de petróleo se mantiene en niveles históricamente elevados, por lo que la proyección disponible anticipa que, en el escenario base, el precio medio durante el presente año sería superior al observado en 2021. En el ámbito interno, resaltó el comportamiento positivo de algunos indicadores de corto plazo, como el Índice Mensual de la Actividad Económica, el Índice de Confianza de la Actividad Económica, el crédito bancario al sector privado, las remesas familiares y el comercio exterior, entre otros. Adicionalmente, enfatizó que los pronósticos y las expectativas de inflación para finales del presente año continúan ubicándose dentro de la meta establecida (4.0% +/- 1 punto porcentual).

La Junta Monetaria, en su última reunión de decisión respecto de la tasa de interés líder de política monetaria, hizo notar que el espacio monetario se está cerrando, dado que las decisiones de la Reserva Federal en cuanto a aumentar la tasa de interés objetivo de fondos federales, podrían estimular movimientos de capital no deseados para las economías, particularmente de mercados emergentes y en desarrollo.

Gráfica 30

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



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

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

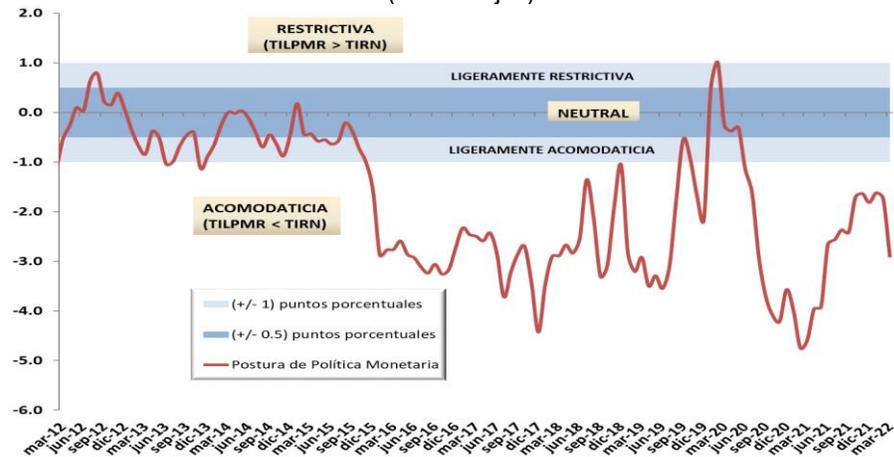
a) Tasa de interés real neutral

La tasa de interés real neutral (TIRN) se define como aquella tasa de interés coherente con el equilibrio real de la economía, en el que no hay presiones inflacionarias o deflacionarias²². 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 marzo de 2022, este indicador sugiere que la posición de la política monetaria es acomodaticia.

²² 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 31

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



(1) Con información a marzo de 2022.

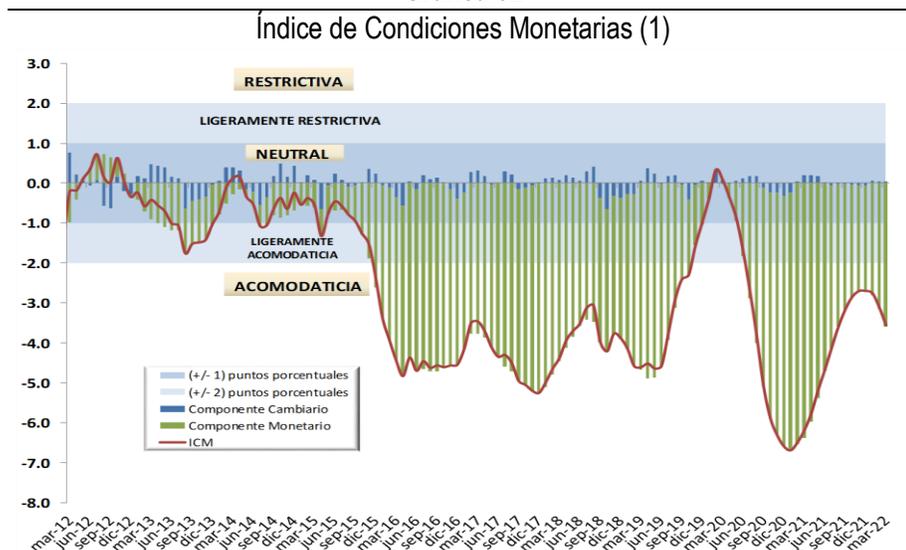
Nota: La estimación tiene dos umbrales, el primero, de +/- 0.5% y, el segundo, de +/- 1.0%, por lo que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de una política monetaria neutral. Cuando el indicador se encuentre entre el segundo y el primer umbral, sería indicativo de una política monetaria 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 marzo de 2022, el indicador se ubica en la región de condiciones monetarias acomodaticias.

Gráfica 32



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

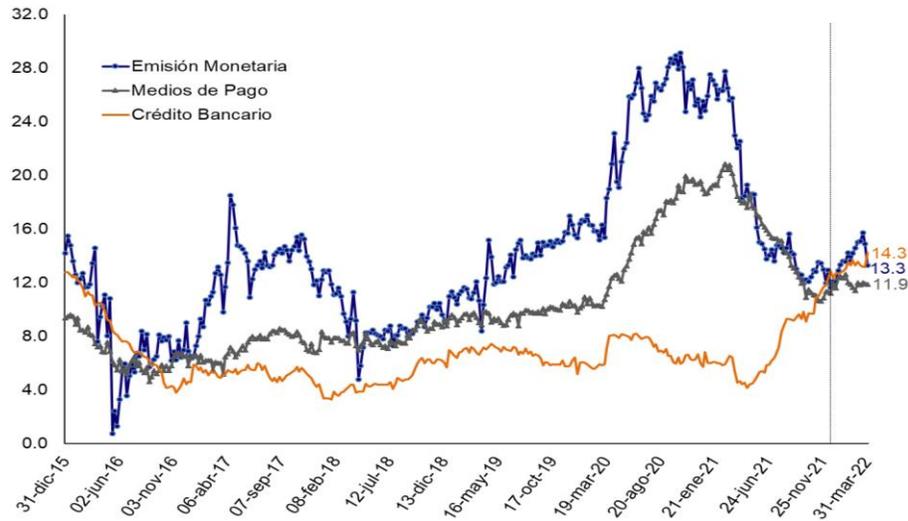
4. Otras variables informativas de política

a) Agregados monetarios y de crédito

La actividad económica a nivel mundial, empezó a mostrar señales de desaceleración en el primer trimestre de 2022, luego del dinamismo de la actividad económica mundial que se observó en 2021, principalmente, la rápida propagación de la variante Ómicron del COVID-19, la prolongación de las interrupciones en las cadenas mundiales de suministro, los elevados niveles de inflación y las condiciones macroeconómicas adversas que está generando el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. En el caso específico de Guatemala, los principales indicadores anticipados de actividad económica sugieren un dinamismo consistente con la estimación de crecimiento del PIB para el presente año. Al respecto, factores como la percepción sobre la evolución observada y esperada de la economía nacional de los analistas privados, que se empieza a reflejar una moderación después de haber alcanzado niveles históricamente altos y el dinamismo de las remesas familiares, asociado al sólido desempeño en el mercado laboral hispano en los Estados Unidos de América; continúan favoreciendo la actividad económica de país. En ese contexto, al 31 de marzo de 2022, los principales agregados monetarios y de crédito, conforme con lo esperado, muestran un crecimiento superior al de finales del año anterior, acorde con sus tendencias de largo plazo.

Gráfica 33

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



(1) Variación interanual observada al 31 de marzo de 2022.
Fuente: Banco de Guatemala.

i) Emisión monetaria

Al 31 de marzo, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria se ubicó en 13.3%, superior al registrado a finales de 2021. Dicha variable evoluciona conforme lo previsto, además se encuentra cercana a la trayectoria y niveles programados para el primer trimestre de 2022, tendencia que se estima continúe durante el resto 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.

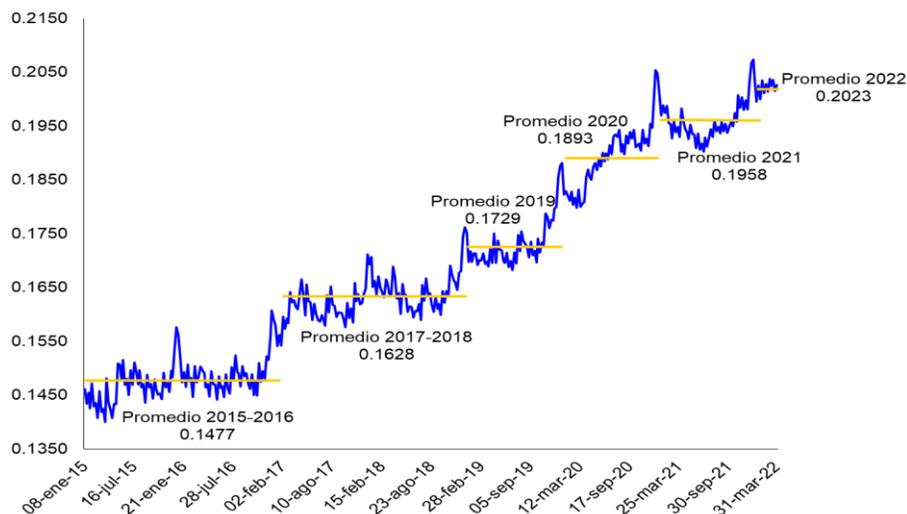
Adicionalmente, el comportamiento de la emisión monetaria también se encuentra relacionado con la preferencia del público por billetes y monedas, medido por el coeficiente de preferencia de liquidez²³, el cual desde 2017 ha mostrado un aumento importante, ubicándose, en promedio, durante 2021 en 0.1958, superior al valor promedio observado en años previos, en tanto que al 31 de marzo de 2022 dicho coeficiente, en promedio, se ubicó en 0.2023. 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.

²³ El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Éste es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, lo hace normalmente por 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 34

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



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

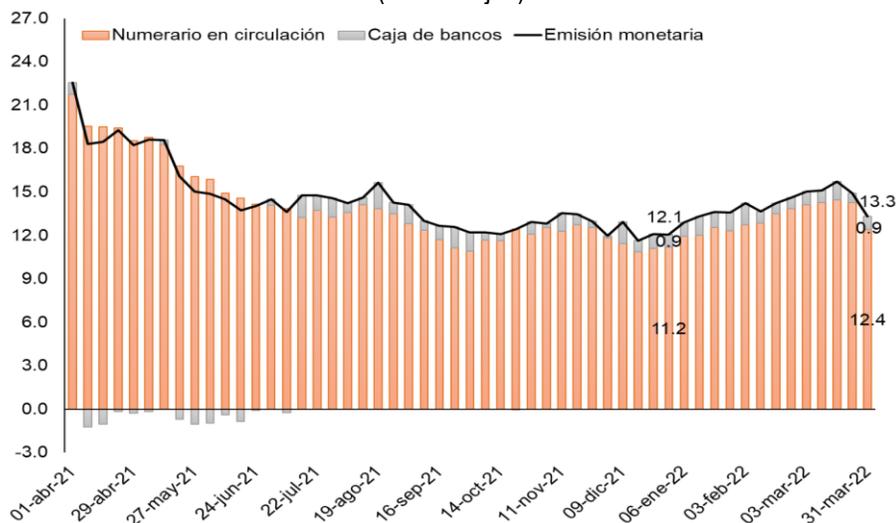
(2) Al 31 de marzo de 2022.

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 31 de marzo, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 14.0%, incidiendo en 12.4 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 8.1%, con una incidencia de 0.9 puntos porcentuales, igual a la observada al 31 de diciembre de 2021 (gráfica 35).

Gráfica 35

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



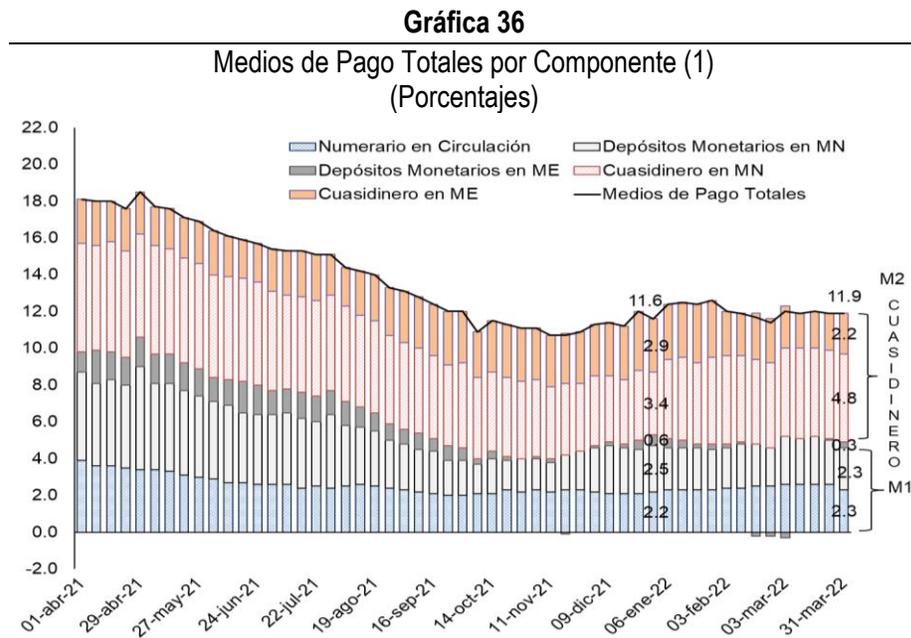
(1) Al 31 de marzo de 2022.

Fuente: Banco de Guatemala.

ii) Medios de pago

Los medios de pago (M2), al 31 de marzo de 2022, registraron un crecimiento interanual de 11.9%, ligeramente superior 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 4.8 puntos porcentuales al 31 de marzo de 2022; asimismo, se observó una incidencia de 2.3 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 11.8% (9.9% en diciembre de 2021). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 31 de marzo de 2022, registró una variación interanual de 12.4% (20.3% en diciembre de 2021).



(1) Con información al 31 de marzo 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)²⁴ reflejó un crecimiento dinámico (11.9%, al 31 de marzo de 2022), asociado también al desempeño del numerario en circulación y al de los depósitos monetarios en moneda nacional; estos últimos, con una incidencia al 31 de marzo de 2022 de 2.3 puntos porcentuales; en tanto que, el numerario en circulación presentó, a la misma fecha, una incidencia de 2.3 puntos porcentuales, superior a la registrada al 31 de diciembre de 2021 (2.2 puntos porcentuales). Por su parte, el cuasidinero²⁵ en moneda nacional y extranjera, mostraron tasas de variación interanual de 11.6% y 19.8%, respectivamente.

²⁴ Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

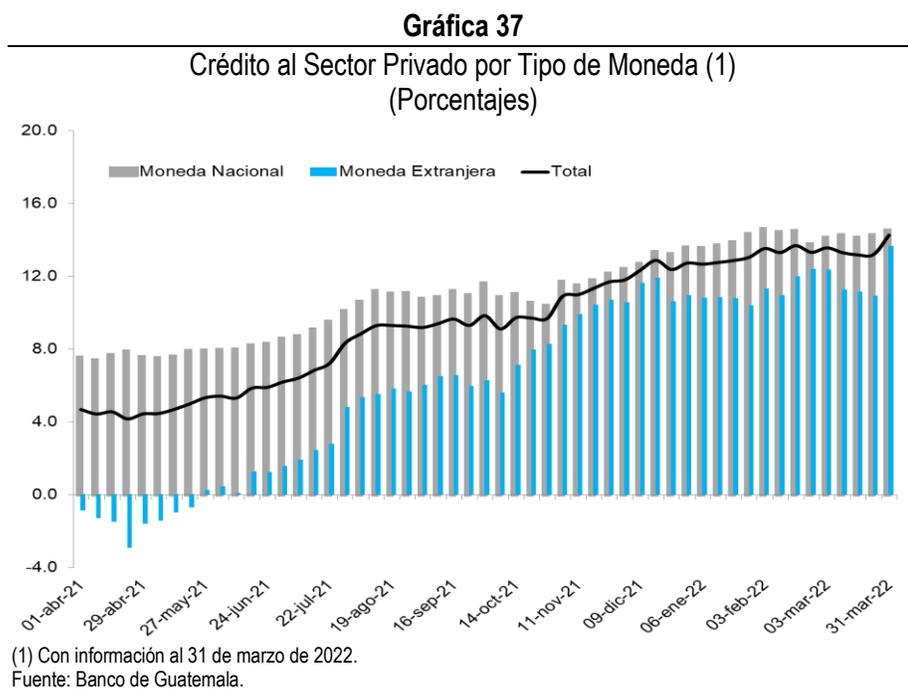
²⁵ Integrado por los depósitos de ahorro, los depósitos a plazo y los bonos bancarios.



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 trimestre de 2022, el crédito bancario al sector privado ha mostrado dinamismo positivo en su comportamiento, acorde con el desempeño de la actividad económica.

En este sentido, al 31 de marzo, se registró un crecimiento interanual de 14.3% en el crédito total, impulsado, tanto, por el crecimiento del crédito en moneda nacional (14.5%), y el desempeño del crédito en moneda extranjera, que registró una variación interanual de 13.6%.



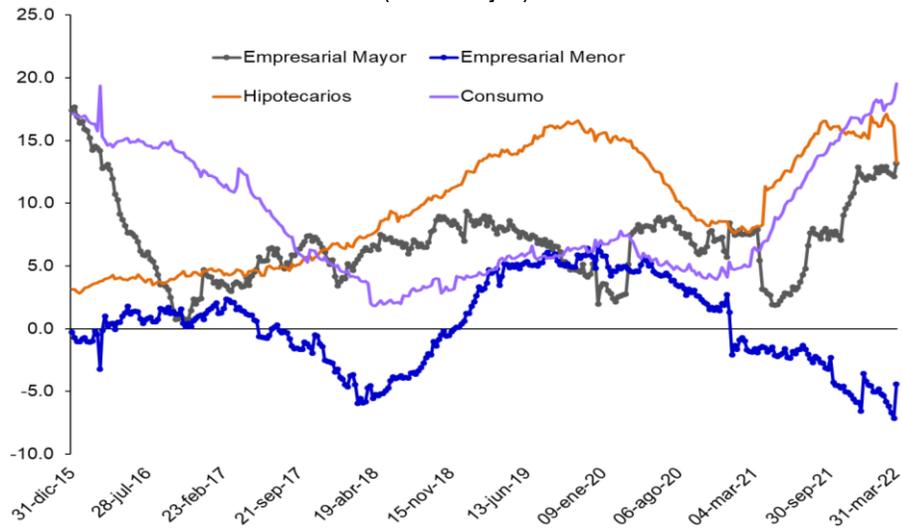
Al 31 de marzo de 2022, el crédito al sector privado en moneda nacional evidencia un crecimiento más dinámico respecto de lo observado a similar periodo de 2021 (7.5%). El desempeño de dicha variable se explica, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial mayor, que en conjunto representan 71.4% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, al 31 de marzo de 2022, se registraron variaciones positivas en el crédito al consumo por 19.7% y al sector empresarial mayor por 13.7% (asociado entre otros factores, al desempeño del crédito otorgado a las actividades de comercio y electricidad, gas y agua, las cuales, a febrero, mostraron crecimientos de 14.3% y 45.3% 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 del 2021, el cual está asociado, principalmente, a los préstamos destinados al sector empresarial mayor (que representan alrededor del 88.0% del financiamiento concedido en dicha moneda).

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

Gráfica 38

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

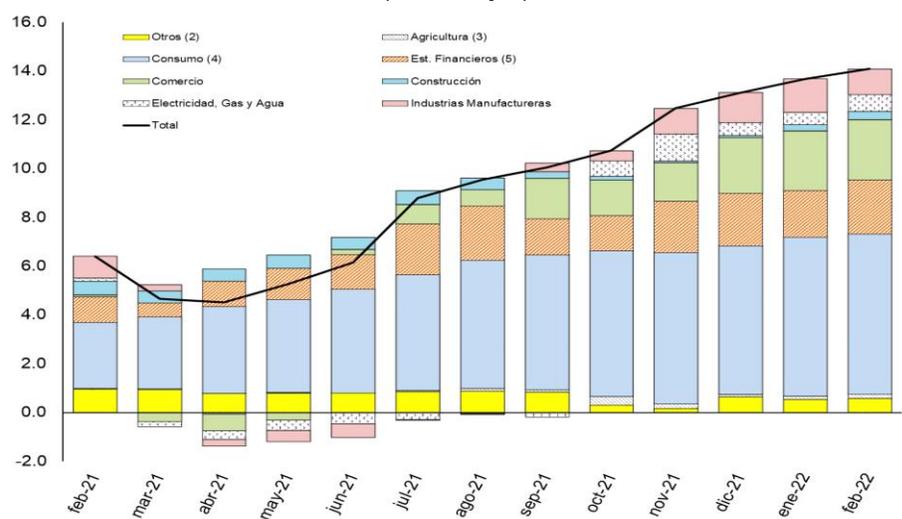


(1) Con información al 31 de marzo de 2022.
Fuente: Superintendencia de Bancos.

La cartera crediticia total, desde la perspectiva de la actividad económica, muestra que los sectores económicos que explicaron la evolución del crédito fueron, en orden de incidencia: consumo, comercio y establecimientos financieros (con una variación interanual de 16.9%, 17.5% y 19.1%, respectivamente).

Gráfica 39

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



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

Gráfica 40

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



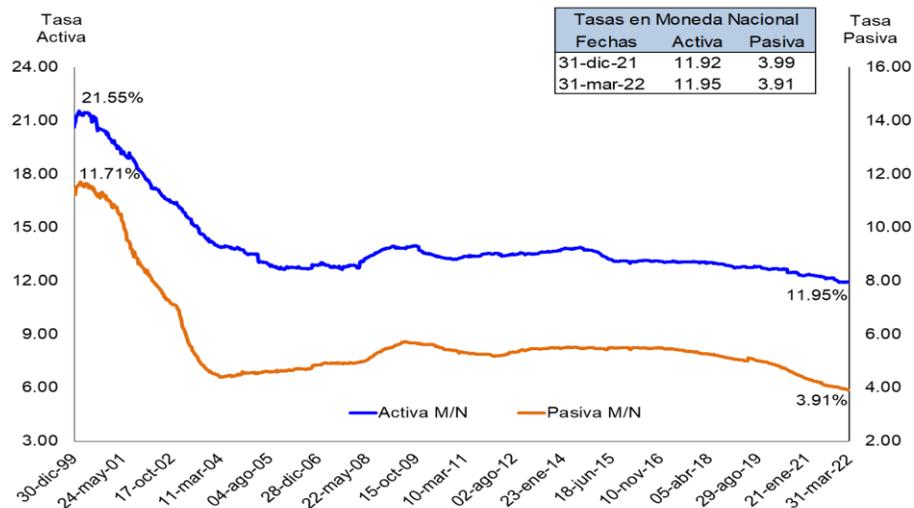
(1) Con información al 31 de marzo de 2022.
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

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 del 2020, ha registrado una moderada tendencia a la baja, ubicándose por debajo del 12.00%.

Gráfica 41

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



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 31 de marzo de 2022.
Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

En lo que va del año, la referida tasa de interés aumentó 3 puntos básicos, al pasar de 11.92% en diciembre de 2021 a 11.95% al 31 de marzo de 2022 (gráfica 41). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 3.91% (gráfica 41), menor en 8 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2021 (3.99%).

c) Tipo de cambio

i) Tipo de cambio nominal

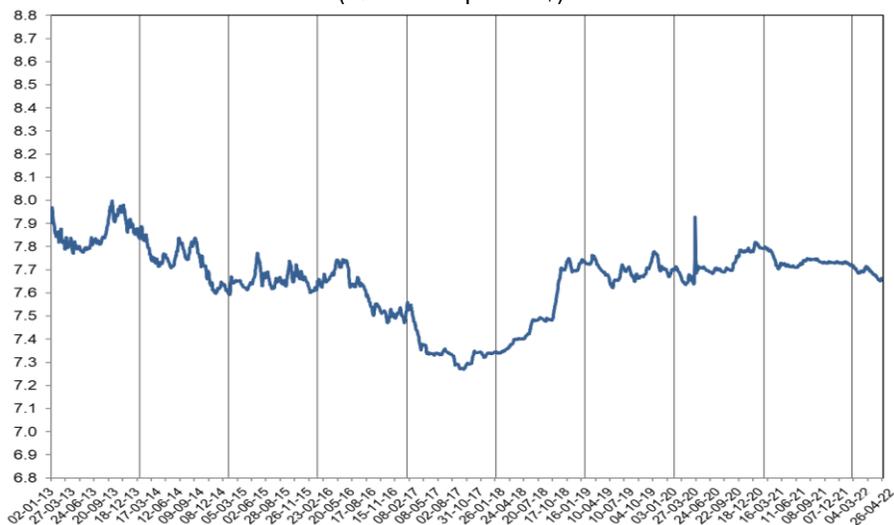
Con relación al tipo de cambio nominal, cabe resaltar que en el Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI), la flexibilidad cambiaria es fundamental para que los agentes económicos perciban a la inflación como única ancla nominal de la política monetaria. Dicha flexibilidad del tipo de cambio nominal es importante porque permite que los choques de oferta se absorban adecuadamente, evitando que los ajustes se trasladen directamente al empleo y a la producción, pues resulta en un amortiguador de los choques externos, como 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 abril, una apreciación interanual de 0.67% (apreciación acumulada de 0.70%), comportamiento asociado a sus fundamentos.



Gráfica 42

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

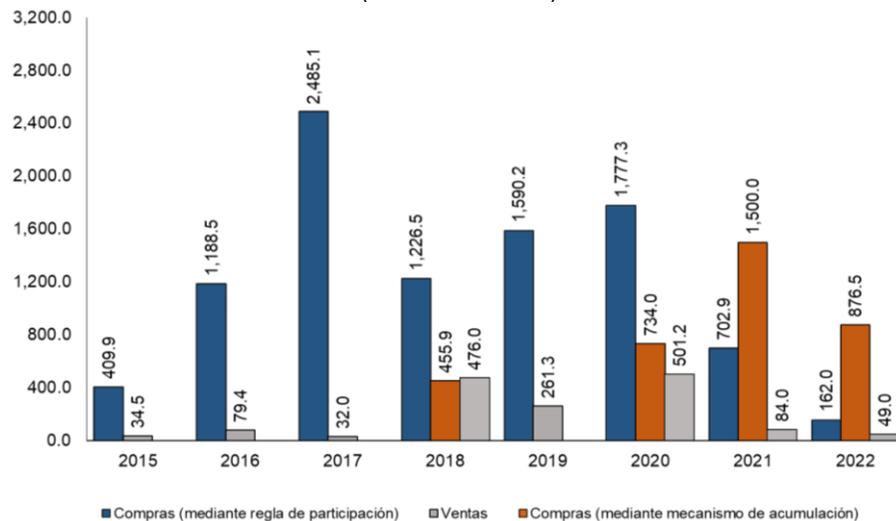


(1) Información al 30 de abril de 2022.
Fuente: Banco de Guatemala.

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 abril de 2022, el Banco de Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$162.0 millones y efectuó ventas por US\$49.0 millones; adicionalmente, por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales se registraron compras por US\$876.5 millones. En efecto, el Comité de Ejecución, conforme la política cambiaria aprobada por la Junta Monetaria, autorizó la participación mediante el referido mecanismo de acumulación hasta por un monto de US\$1,000.0 millones; dicho mecanismo, se implementó a partir del 1 de enero y estará 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. En ese sentido, la participación neta del Banco de Guatemala en el MID al 30 de abril de 2021, se situó en US\$989.5 millones, equivalente a 4.23% 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 43

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 abril.
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.

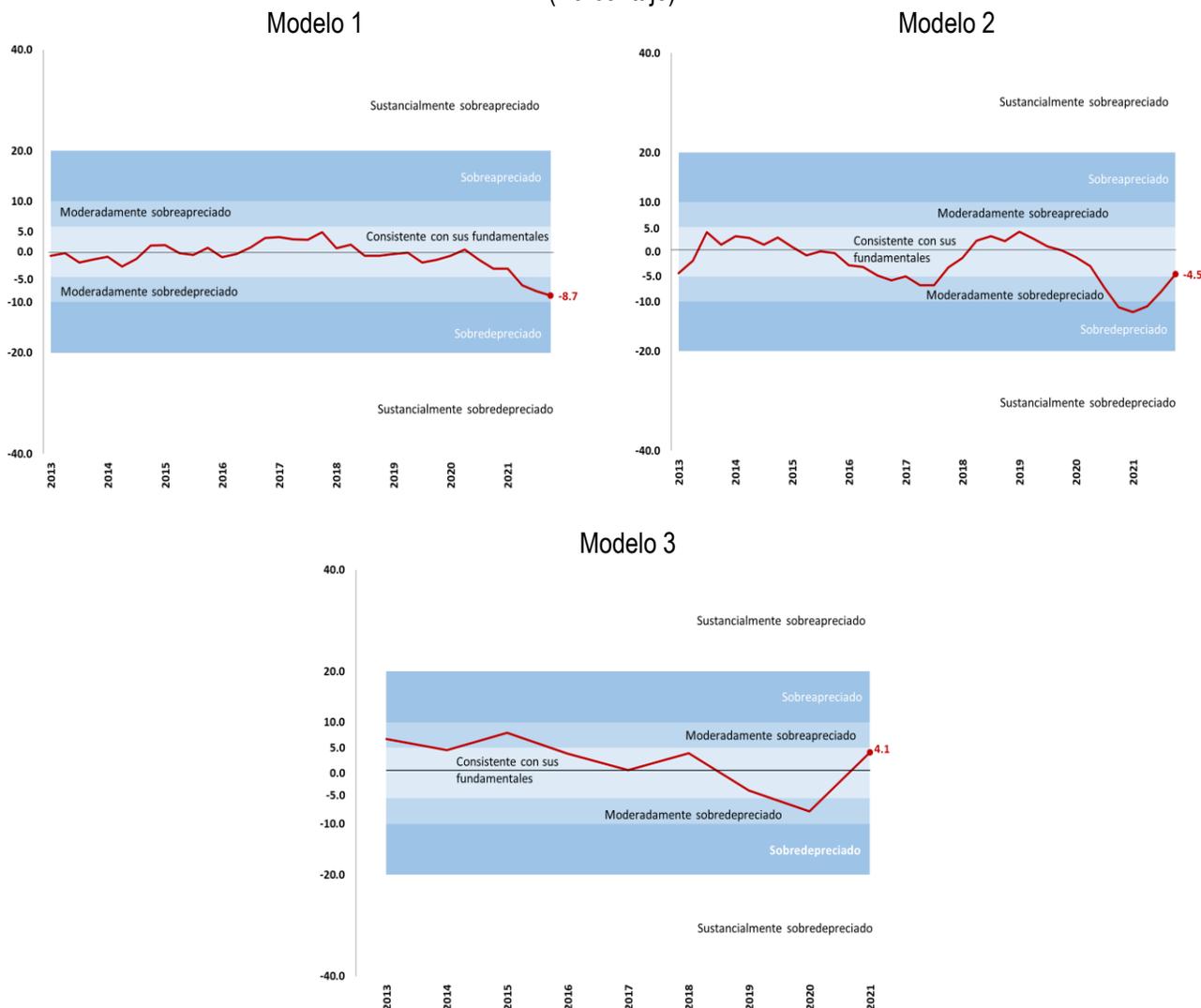
ii) Tipo de cambio real de equilibrio

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 44

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



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

En este sentido, al cuarto trimestre de 2021, las diferencias entre los valores observados del Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) y del TCRE de los tres modelos fueron poco relevantes; los modelos 2 y 3 señalaron una ligera desalineación de -4.5% y 4.1%, respectivamente; mientras que el modelo 1 registra una moderada sobredepreciación de -8.7%.

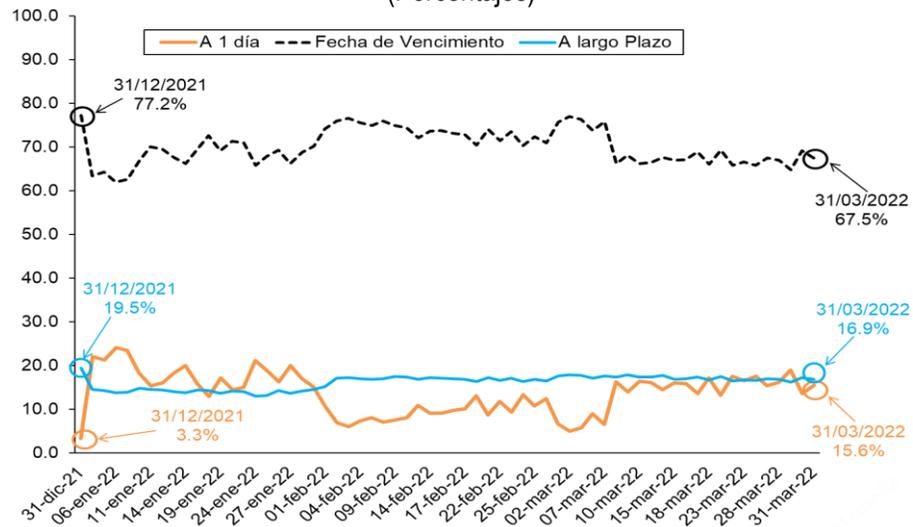
d) Operaciones de estabilización monetaria

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 trimestre de 2022 se observaron excedentes de liquidez, asociados, principalmente, a la reducción en la posición de encaje del sistema bancario; al 31 de marzo, las referidas

operaciones crecieron Q12,155.3 millones. Cabe indicar que al finalizar 2021, el 3.3% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 31 de marzo de 2022 la referida proporción aumentó a 15.6%. 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 67.5% al 31 de marzo de 2022, en tanto que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 2.6 puntos porcentuales (de 19.5% en 2021 a 16.9% en 2022). El costo de política monetaria derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria equivale a 0.05% del PIB.

Gráfica 45

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



(1) Participación porcentual por estructura de plazos. Al 31 de marzo de 2022.
Fuente: Banco de Guatemala.



IV. SÍNTESIS

La actividad económica 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 trimestre 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 Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), el crédito al sector privado, el ingreso de divisas por remesas familiares y el comercio exterior, entre otros, así como, en el dinamismo de la demanda externa. 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 marzo (4.17%²⁶) se situó dentro de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual). El comportamiento de la inflación ha estado influenciado por diversos choques de oferta, provocados por el aumento de los precios internacionales de las materias primas, en particular el del petróleo y de algunos alimentos agrícolas. No obstante, los pronósticos sugieren, en el escenario base, que la inflación mantendrá una gradual tendencia al alza, pero se mantendrá dentro de dicho margen de tolerancia al finalizar el presente año, hasta situarse en 4.50% en diciembre de 2022 y en 4.00% a finales de 2023; en tanto que 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, 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 este contexto, 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 la postura ampliamente acomodaticia que ha implementado desde marzo de 2020. Adicionalmente, la autoridad monetaria reafirmó su compromiso de seguir monitoreando la nueva información disponible para actuar oportunamente y mantener la estabilidad en el nivel general de precios, de acuerdo con su objetivo fundamental.

²⁶ A abril de 2022 se ubicó en 4.62%.

ANEXOS



ANEXO I

PIB TRIMESTRAL

El Producto Interno Bruto (PIB), observado en el cuarto trimestre de 2021, registró un crecimiento de 4.7% (2.1% en el mismo trimestre del año previo), resultado de la consolidación del proceso de recuperación de la actividad económica, luego de la contracción registrada en 2020 por las medidas sanitarias desplegadas para contener la propagación del COVID-19 y la desaceleración de la economía mundial. El resultado del cuarto trimestre se explica por el mayor dinamismo del gasto de consumo de los hogares, la recuperación de la inversión y el incremento registrado en las importaciones y exportaciones de bienes y servicios.

El crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2021, medido por el origen de la producción, reflejó tasas de crecimiento positivas en todas las actividades económicas, incidiendo principalmente en las actividades de comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; construcción; actividades inmobiliarias; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y transporte y almacenamiento. Dichas actividades representaron, en conjunto, alrededor del 71% de la tasa de variación del PIB en el trimestre en estudio.

En ese contexto, el comercio y reparación de vehículos observó un crecimiento, explicado, principalmente, por el incremento en la demanda interna, tanto de bienes nacionales como importados, tales como: combustibles; alimentos, bebidas y tabaco; productos farmacéuticos, cosméticos y de tocador; equipo electrónico y de telecomunicaciones.

En cuanto a las industrias manufactureras, el comportamiento se asoció, principalmente, al dinamismo registrado en las actividades de alimentos y bebidas, específicamente, en la elaboración de azúcar, derivado del incremento reportado en la producción durante los primeros meses de la zafra 2021/2022; así como, al incremento en la elaboración de bebidas no alcohólicas, producción de aguas minerales y otras aguas embotelladas; conservación de frutas, legumbres y hortalizas; y conservación de carne de aves, resultado del incremento en las ventas al mercado interno y externo. Asimismo, se observó un incremento en la demanda interna y externa de otros productos manufacturados, tales como: productos farmacéuticos, muebles, papel y productos de papel, impresión y servicios relacionados con la impresión, alcoholes, y abonos y otros productos químicos de uso agropecuario. Por su parte, las actividades de textiles, prendas de vestir y calzado registraron un crecimiento, derivado de la mayor demanda interna y externa de prendas de vestir y otros productos textiles.

En tanto que la actividad de construcción mostró un crecimiento influenciado, principalmente, por el aumento en la construcción de edificios residenciales, congruente con el incremento de los metros de construcción autorizados a nivel nacional. Asimismo, se registró una recuperación en la construcción y mantenimiento de bienes nacionales de uso común por parte del Gobierno Central y de los Gobiernos Locales, principalmente, en la ampliación y mejoramiento de la infraestructura vial del país.

Por su parte, el valor agregado de las actividades inmobiliarias presentó un crecimiento asociado, primordialmente, al crecimiento del alquiler de vivienda, debido al número de viviendas terminadas y puestas a disposición por parte del sector construcción. Asimismo, los alquileres no residenciales mostraron aumento, derivado del incremento en la demanda por parte de las distintas actividades económicas.

En cuanto a las actividades de alojamiento y de servicio de comidas, estas registraron un crecimiento, explicado por la recuperación mostrada por los servicios de restaurantes, resultado del incremento del consumo por parte de los

hogares. De igual manera, se observó dinamismo en los servicios hoteleros, luego de la contracción registrada en el mismo periodo del año previo, resultado del mayor número de turistas nacionales y extranjeros que incentivaron la demanda de este tipo de servicios.

El crecimiento de la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca se explicó por el aumento en la producción de banano y maíz, resultado de la recuperación de áreas afectadas por fenómenos climáticos en el mismo trimestre de 2020. Asimismo, se observó un incremento en los cultivos de sandías, melones, ejotes y arvejas, debido a mejores prácticas agrícolas y mayores rendimientos por áreas de cultivo. Por su parte, el grupo de ganadería, silvicultura y pesca mostró un mayor valor agregado, derivado del dinamismo observado en la crianza de aves y de ganado vacuno, asociado al aumento en la demanda intermedia, principalmente, de la industria de alimentos.

Finalmente, el crecimiento del transporte y almacenamiento fue influenciado, principalmente, por el dinamismo observado en el transporte de carga por vía terrestre, asociado al incremento en la demanda de las actividades agrícolas, industriales y comerciales; así como por el mayor uso de transporte público de pasajeros, tanto urbano como extraurbano. Por su parte, las actividades de almacenamiento también registraron un comportamiento positivo, debido al incremento en el embarque y desembarque de mercaderías en los puertos nacionales, resultado del mayor volumen de comercio exterior de bienes.

**Cuadro A1.1**Producto Interno Bruto Trimestral (1) (2) (3)
(Porcentajes)

Actividades Económicas	Participación Porcentual en el PIB anual	2020	2021			
		IV	I	II	III	IV
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.9	-0.2	1.9	5.0	3.6	3.8
Explotación de minas y canteras	0.5	4.6	6.3	24.8	8.0	3.3
Industrias manufactureras	14.1	3.0	6.9	16.2	6.0	3.7
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	2.4	3.1	1.2	13.2	10.3	0.2
Construcción	5.1	-3.6	12.4	14.4	8.5	9.1
Comercio al por mayor y al por menor; Mantenimiento y reparación de vehículos automotores y motocicletas	19.7	4.6	5.9	17.5	8.6	4.9
Transporte y almacenamiento	2.8	-9.7	-3.9	35.1	11.7	9.9
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	2.4	-16.1	-2.9	63.9	25.6	12.9
Información y comunicaciones	3.8	3.4	5.8	10.4	6.3	2.5
Actividades financieras y de seguros	3.9	3.6	5.3	9.2	6.8	4.2
Actividades inmobiliarias	8.5	3.2	3.7	5.0	5.0	5.0
Actividades profesionales científicas y técnicas	2.3	-0.6	4.3	11.1	12.5	7.9
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.1	4.7	5.9	19.9	13.3	4.5
Administración pública y defensa	4.4	0.5	0.4	2.4	2.7	2.8
Enseñanza	4.7	15.4	-1.8	15.3	3.0	0.9
Salud	2.7	9.7	11.4	35.8	20.6	5.7
Otras actividades de servicios	3.7	0.2	1.2	17.7	8.7	3.4
PRODUCTO INTERNO BRUTO		2.1	4.5	15.4	8.1	4.7

(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.

Respecto al PIB medido por el destino del gasto, en el cuarto trimestre de 2021 se observó un crecimiento de 6.0% en el gasto de consumo privado, asociado al aumento de los ingresos de los hogares, debido a la recuperación observada del empleo formal, del incremento en las remesas familiares y del aumento del crédito al consumo. Por su parte, el gasto de consumo del Gobierno General registró un aumento de 3.4%, resultado del incremento, en términos reales, de las remuneraciones pagadas y de la compra de bienes y servicios por parte de la Administración Central, principalmente en los renglones presupuestarios relacionados con los elementos y compuestos químicos, mantenimiento y reparación de bienes nacionales de uso común, útiles menores médico quirúrgicos y de laboratorio, comisiones y gastos bancarios, entre otros; así como por la compra de vacunas contra el COVID-19 y por la entrega de bolsas de alimentos por parte del Ministerio de Educación.

En cuanto a la inversión (formación bruta de capital fijo), ésta registró un crecimiento de 10.1%, explicado, principalmente, por la recuperación observada en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, así como en las obras de ingeniería civil públicas y privadas. En adición, se observó un crecimiento en el volumen de las importaciones de bienes de capital para la industria, telecomunicaciones y construcción.

Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios mostraron una tasa de variación positiva de 9.6%, resultado del incremento del volumen exportado de banano; frutas frescas, secas o congeladas; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; productos diversos de la industria química, entre otros.

Finalmente, en lo que corresponde a las importaciones de bienes y servicios, estas mostraron un crecimiento de 16.4% en términos reales, derivado del incremento registrado, principalmente, en el volumen importado de materias primas y productos intermedios para la industria, combustibles y lubricantes, materiales de construcción y bienes de consumo.

Cuadro A1.2

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

Destino del Gasto	Participación Porcentual en el PIB	2020	2021			
		IV	I	II	III	IV
Demanda Interna		2.5	5.8	19.6	11.7	6.8
Gastos de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	83.7	2.5	5.5	16.0	8.7	6.0
Gasto de Gobierno General	11.5	9.7	-1.6	14.5	3.8	3.4
Formación Bruta de Capital Fijo	13.4	-2.0	22.8	31.4	20.9	10.1
Exportaciones de bienes y servicios	16.3	-2.6	2.2	24.2	12.9	9.6
(-) Importaciones de bienes y servicios	24.8	1.2	8.5	40.4	27.0	16.4
PRODUCTO INTERNO BRUTO		2.1	4.5	15.4	8.1	4.7

(1) Medido por el destino del gasto.

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

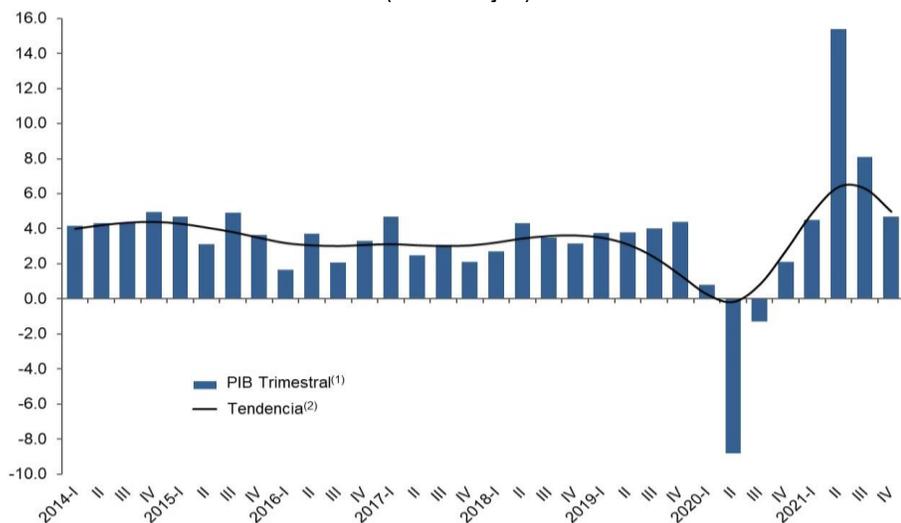
(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.



Gráfica A1.1

**Producto Interno Bruto Trimestral
(Porcentajes)**



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

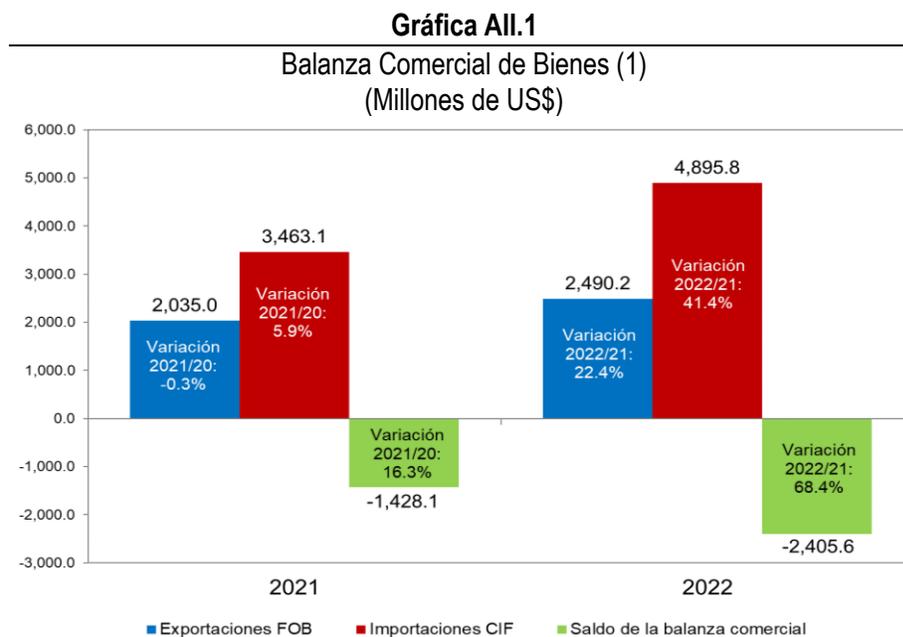
(2) Tendencia con base en el filtro de *Hodrick-Prescott*.

Fuente: Banco de Guatemala.

ANEXO II SECTOR EXTERNO

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró un aumento de 22.4% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a febrero de 2022, respecto de similar periodo de 2021, explicado por aumentos, tanto en el volumen exportado (19.7%), como en el precio medio (2.2%). En ese periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 41.4%, reflejo de aumentos, tanto en el precio medio (24.0%), como en el volumen importado (14.0%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$2,405.6 millones, mayor en US\$977.5 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$1,428.1 millones).



(1) Con información a febrero 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, tales como las restricciones impuestas por la pandemia del COVID-19, las interrupciones en las cadenas de suministro, y más recientemente el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual ha provocado un aumento sustancial en los precios de las importaciones de 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 8.5% y 11.5%; mientras que el crecimiento del valor de importaciones FOB se estima en un rango entre 10.5% y 13.5%.



Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país²⁷, 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 actual, se espera que dicho superávit se reduzca en 2022, resultado del moderado aumento esperado en las remesas familiares y las exportaciones, y por el dinamismo previsto del valor de las importaciones.

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

El aumento en el valor de las exportaciones de café de US\$80.9 millones (78.8%), se asocia al incremento tanto en el precio medio de exportación (56.6%), al pasar de US\$158.48 a US\$248.16 por quintal entre febrero de 2021 y similar mes de 2022, como en el volumen exportado (14.2%). 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), el incremento en el volumen exportado se asocia, principalmente, a condiciones climáticas favorables, que coadyuvaron a que la cosecha 2020-2021, se incrementara más de 34%, tendencia que podría extenderse a la cosecha 2021-2022.

El valor exportado de artículos de vestuario aumentó US\$66.2 millones (29.3%), debido al incremento en el volumen exportado (37.6%), en tanto que el precio medio se redujo (6.0%). El aumento en las exportaciones se asocia, según la Asociación Guatemalteca de Exportadores (AGEXPORT), fundamentalmente, a la recuperación de la demanda por parte de los Estados Unidos de América, país al que se destinó alrededor del 92.0% de estas exportaciones. Asimismo, se destaca que, algunas empresas relocalizaron su producción a países de la región, ante los problemas en las cadenas mundiales de suministros en los países asiáticos.

El valor de las ventas al exterior de grasas y aceites comestibles aumentó US\$65.9 millones (69.4%), debido a los incrementos tanto en el precio medio (43.4%) como en el volumen exportado (18.2%). El aumento en las exportaciones se asocia, principalmente, a la mayor demanda de este tipo de productos por parte de los Países Bajos, España, México, El Salvador, Italia y Nicaragua, países a los que se destinó alrededor del 91% del total exportado. Por su parte, el incremento en el precio medio de exportación se explica por las interrupciones a la producción de aceite de palma en Malasia, segundo productor mundial de dicho producto, debido a huelgas laborales. Vale indicar que las exportaciones de aceite de palma representaron alrededor del 69.0% del total exportado de este rubro.

El valor de las exportaciones de hierro y acero aumentó US\$35.8 millones (51.7%), explicado fundamentalmente por el incremento en el precio medio (56.4%), en tanto que el volumen registró una leve reducción (3.0%). El comportamiento del precio medio se asocia, principalmente, al incremento generalizado de los precios internacionales de las materias primas, y agravado por el conflicto entre Rusia y Ucrania.

El valor de las exportaciones de bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres aumentó US\$27.1 millones (50.3%), explicado por incrementos, tanto en el volumen (36.2%), como en el precio medio (10.4%). Este comportamiento obedece, principalmente, al incremento en las exportaciones de alcohol etílico por US\$22.4 millones (74.1%), debido

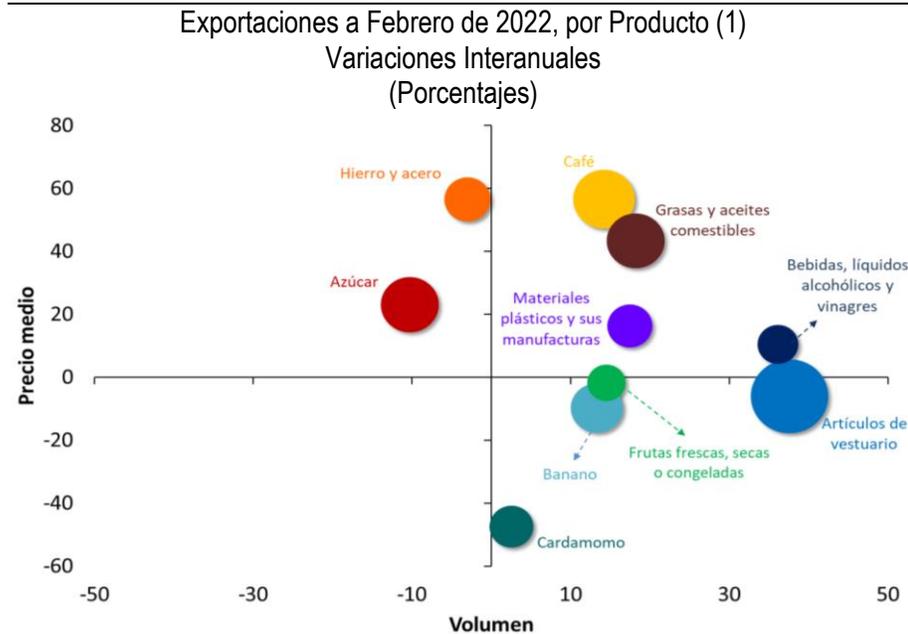
²⁷ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.

a aumentos tanto en el volumen exportado (55.7%) como en el precio medio de exportación (11.8%), explicado por una mayor demanda dado el incremento en el precio internacional de los energéticos.

El valor exportado de azúcar aumentó US\$15.4 millones (10.5%), derivado del aumento en el precio medio de exportación (23.1%), que pasó de US\$16.53 por quintal en febrero de 2021 a US\$20.35 por quintal en febrero de 2022, compensado, parcialmente, por una reducción en el volumen exportado (10.3%). 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. Similar situación ha afectado el volumen exportado, ya que, según la Asociación de Azucareros de Guatemala (ASAZGUA), dicho comportamiento obedece a una mayor demanda interna para la producción de etanol.

El valor de las exportaciones de cardamomo disminuyó en US\$81.1 millones (46.1%) explicado por la caída en el precio medio por quintal (47.5%), al pasar de US\$830.97 en febrero de 2021 a US\$436.36 en el mismo mes de 2022, compensado, parcialmente por un aumento en el volumen exportado (2.5%). Según *Bloomberg*, la disminución en el precio internacional se debe, principalmente, a las expectativas de una mayor producción de la especia en India, ante condiciones climáticas favorables; así como a la menor demanda de India, principal consumidor a nivel mundial, asociado a los efectos negativos de la pandemia COVID-19. Por su parte, el Comité de Cardamomo de la AGEXPORT, señaló que el comportamiento al alza del volumen exportado ha estado influido por condiciones climáticas favorables en las principales zonas productoras.

Por su parte, a pesar que persiste el problema en los canales de distribución y que los riesgos geopolíticos aumentaron derivado del surgimiento del conflicto Rusia Ucrania, la demanda externa continúa mostrando signos de recuperación. Al respecto, es importante analizar las circunstancias en las que dicho comportamiento se ha manifestado; en primer lugar, la variación interanual de las exportaciones continúa recuperando su desempeño (al registrar un aumento interanual acumulado de 19.7% en enero 2022 y de 22.4% en febrero 2022); en segundo lugar, los productos que están registrando disminuciones en el volumen exportado están focalizados, principalmente en azúcar y en hierro y acero, los cuales fueron compensados completamente por un incremento en el precio de exportación; en tercer lugar, una proporción importante de los principales productos de exportación están registrando volúmenes de exportación superiores a los observados el año anterior (como se puede observar en la gráfica siguiente), destacando la evolución de las exportaciones de artículos de vestuario.

Gráfica AII.2

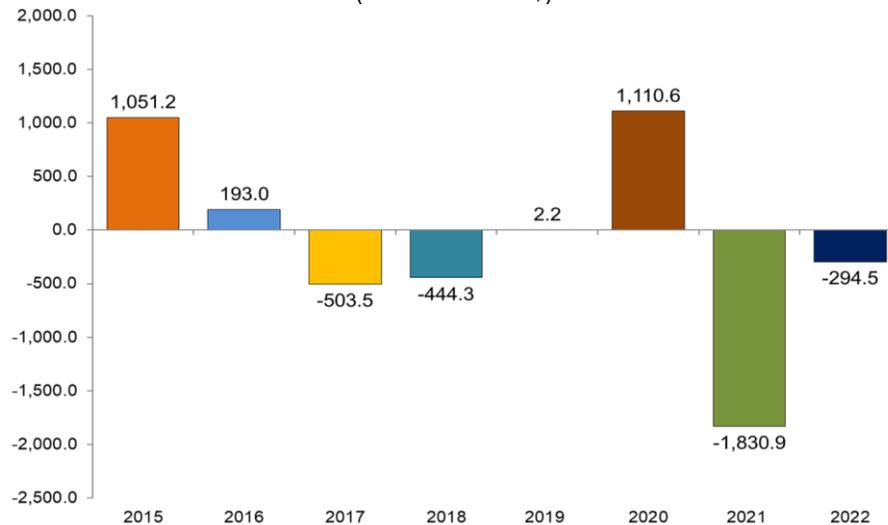
(1) El tamaño de cada círculo muestra el peso relativo de cada producto en el valor total de las exportaciones (FOB).
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a las importaciones, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses (41.4%), estuvo determinado, como se indicó, por los incrementos, tanto en el precio medio de exportación (24.0%), como en el volumen importado (14.0%). En el comportamiento destacan los crecimientos de los rubros de combustibles y lubricantes (62.2%); materias primas y productos intermedios (58.7%); bienes de consumo (30.2%); materiales de construcción (29.9%); y bienes de capital (12.8%).

Respecto a la evolución de la factura petrolera, el aumento del precio internacional del crudo entre finales de 2016 y 2018 provocó que el ahorro por este concepto (rubro de combustibles y lubricantes) que se acumuló entre 2015 y 2016, se redujera entre 2017 y 2018 (desahorro de US\$503.5 millones en 2017 y de US\$444.3 millones en 2018), aunque en 2019 registró un leve aumento del ahorro nuevamente (US\$2.2 millones) y en 2020 el ahorro fue significativo, ya que derivado de la reducción de la demanda mundial por el impacto del COVID-19, el precio internacional del crudo llegó a cotizarse a precios mínimos históricos, lo que propició que la factura petrolera registrara un ahorro acumulado de US\$1,110.6 millones. 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. A febrero de 2022, derivado de las expectativas de recuperación de la economía mundial y de las tensiones geopolíticas, el precio internacional del petróleo y sus derivados continuó incrementándose, por lo que de nuevo se observa un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$294.5 millones.

Gráfica AII.3

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



(1) Con información a febrero de 2022.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 28 de abril, se situó en US\$5,319.1 millones, superior en US\$1,098.7 millones (26.0%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que, en los primeros tres meses del presente año, el flujo de remesas familiares mostró un crecimiento importante, asociado, principalmente, al alto nivel de empleo en los Estados Unidos de América, particularmente el segmento de empleo hispano, consecuencia 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%, consecuencia de lo anteriormente descrito.

Al 31 de marzo de 2022, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$20,763.5 millones, menor en US\$176.1 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 8.8 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.



ANEXO III FINANZAS PÚBLICAS²⁸

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 el primer trimestre del año, el presupuesto ha sido ampliado en cuatro ocasiones: i) en Decreto Número 17-2022 el Congreso de la República emitió la “Ley de Apoyo Social Temporal a los Consumidores de Gas Propano”, la cual contempla una ampliación presupuestaria por un monto de Q150.0 millones; ii) en Decreto Número 20-2022 se aprobó la “Ley de Apoyo Social Temporal a los Consumidores de Diésel y Gasolina Regular”, que conlleva una ampliación presupuestaria por un monto de Q745.0 millones; iii) en Decreto Número 21-2022 fue aprobada la “Ley para Fortalecer el Mantenimiento y Construcción de Infraestructura Estratégica” que amplió el presupuesto en Q3,191.2 millones; y iv) en Decreto Número 25-2022 fue aprobada la “Ley de Fortalecimiento al Aporte Social de la Tarifa Eléctrica” mediante una ampliación de Q90.0 millones, cabe indicar que las mismas serán financiadas con recursos provenientes de disminución de caja y bancos de recursos del tesoro.

Tomando en cuenta lo anterior, el presupuesto vigente para el ejercicio fiscal 2022 se ha ampliado en Q4,176.2 millones (3.9%), alcanzando un monto total de Q110,405.7 millones, lo que elevaría el déficit presupuestario a Q24,080.7 millones, equivalente a alrededor de 3.4% del PIB.

Finalmente, cabe destacar que el presupuesto aprobado para el presente año incluye una asignación presupuestaria de Q1,000.0 millones para la adquisición de vacunas contra el virus COVID-19, Q500.0 millones al Tribunal Supremo Electoral para ejecutar gastos exclusivos de preparación para el evento electoral 2023 y Q290.0 millones en apoyo a la Gran Cruzada Nacional por la Nutrición y Fortalecimiento de la Salud, entre otros.

1. Ingresos

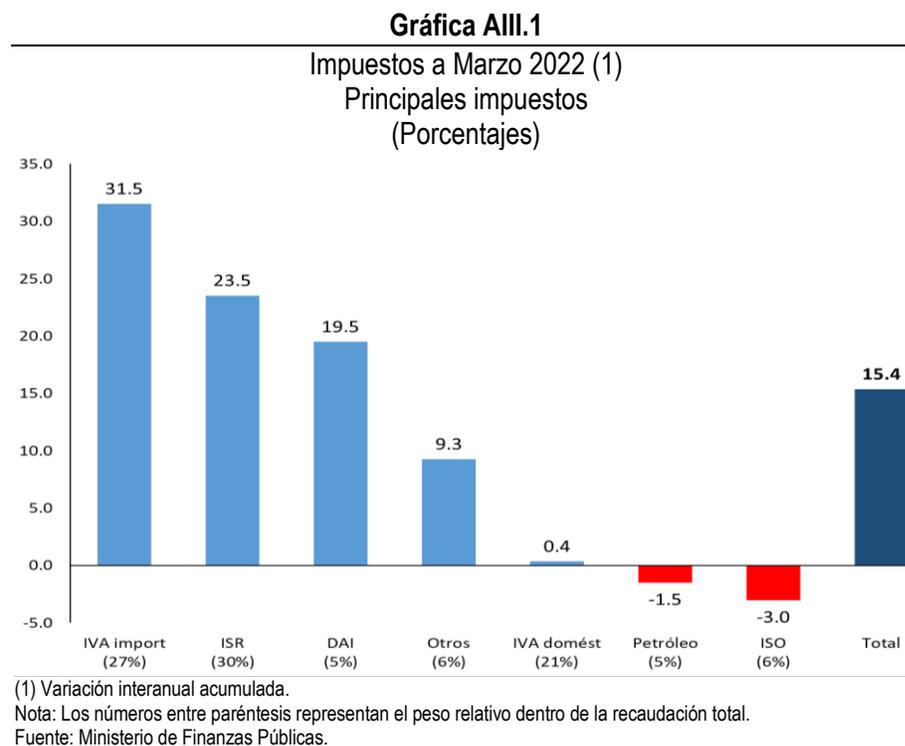
Al 31 de marzo de 2022, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 15.1% respecto al mismo periodo del año anterior, en virtud del incremento de 15.4% que registraron los ingresos tributarios (94.7% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones) aumentaron 10.6%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2021.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 18.1%, sustentado en el desempeño del Impuesto Sobre la Renta (ISR), el cual creció 23.5%, mientras que el Impuesto de Solidaridad (ISO) registró una variación interanual negativa de 3.0%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 13.9%, destacando el desempeño del Impuesto al Valor Agregado (IVA) sobre importaciones (31.5%), derechos

²⁸ Con base en información preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas.

arancelarios (19.5%), en tanto que el IVA doméstico registró una variación de 0.4% y los derivados del petróleo registraron una variación negativa de 1.5%.

Cabe destacar que el comportamiento observado en la recaudación tributaria está asociado, por una parte, al crecimiento de la actividad económica (el Índice Mensual de la Actividad Económica tendencia ciclo creció a febrero 4.3%), así como al fuerte incremento en las importaciones (las de territorio aduanero aumentaron 37.6% a febrero). En tanto que, 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 aquellas acciones encaminadas a incrementar el número de contribuyentes y de emisores de facturas electrónicas, aumentar las recuperaciones por cumplimiento de control tributario y mejorar los sistemas de facilidades de pago y de gobernanza de datos, entre otras.



Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), al 31 de marzo de 2022, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q20,628.5 millones, equivalente al 112.9% de la meta para dicho periodo (Q18,268.2 millones), generando una brecha de recaudación positiva de Q2,360.3 millones (12.9%).

2. Gastos

Al 31 de marzo de 2022, el gasto público total aumentó 19.7%, a diferencia del bajo crecimiento observado en similar periodo de 2021 (2.0%), derivado de que en ese año fue necesario realizar readecuaciones presupuestarias alineadas al techo operativo dado que no fue aprobado el presupuesto. La mayor ejecución presupuestaria observada desde inicios de año, está asociada, entre otros aspectos, a la transferencia extraordinaria de recursos al Tribunal Supremo



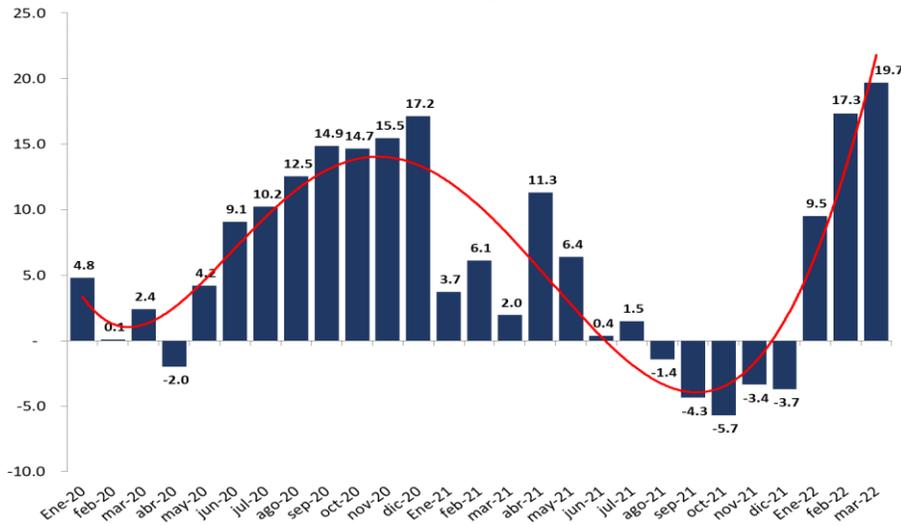
Electoral para atender el proceso electoral del próximo año, a los gastos asociados a la alimentación escolar, así como a las transferencias por concepto del subsidio al gas propano.

En ese contexto, los gastos de funcionamiento aumentaron 16.4% y los de capital 39.4%, respecto del mismo periodo del año anterior. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, el aumento fue resultado, principalmente, de los mayores gastos en bienes y servicios y transferencias corrientes. Por su parte, el incremento en los gastos de capital fue resultado, entre otros, de mayores gastos en inversión directa y transferencias de capital, en especial, a las municipalidades del país y a los consejos de desarrollo urbano y rural.

Según la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, se ubicó en un nivel de 20.1%, mayor a la registrada en marzo de 2021 (16.8%). Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: el Ministerio de Educación (22.1%) y las Obligaciones del Estado a Cargo del Tesoro (20.2%); en tanto que de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (14.1%) y el Ministerio de Desarrollo Social (12.1%).

Gráfica AIII.2

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



(1) Variación interanual acumulada y tendencia.
(2) Cifras preliminares al 31 de marzo de 2022.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

3. Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos y el gasto público, al 31 de marzo, resultó en un superávit fiscal de Q1,160.9 millones (0.2% del PIB), mientras que en el mismo periodo del año anterior se registró un superávit fiscal de Q1,693.0 millones (0.3% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue negativo en Q758.1 millones, resultado de desembolsos de préstamos por Q9.7 millones y amortizaciones por Q767.8 millones. En lo que respecta al financiamiento interno neto, éste fue positivo en Q3,380.5 millones, resultado de negociaciones de bonos del tesoro por Q3,417.6 millones, vencimientos por Q41.4 millones y primas netas por colocación de deuda interna por Q4.3

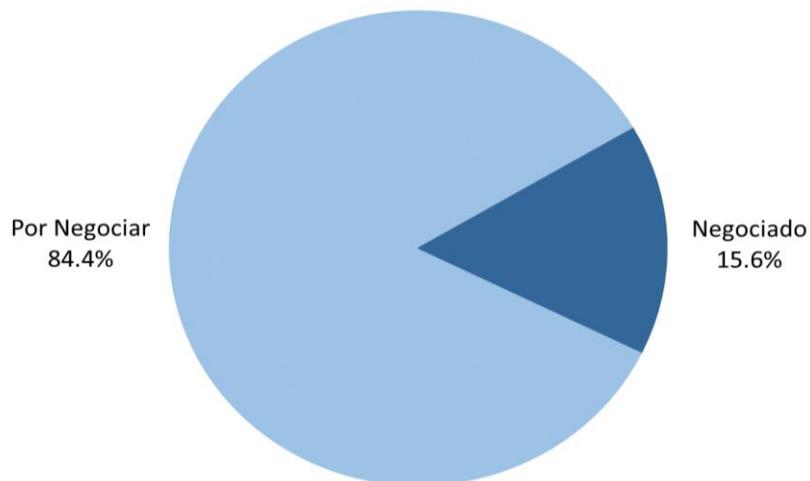
millones. Derivado de las operaciones anteriores, se observó un aumento en la caja del Gobierno Central por Q3,783.3 millones.

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. Al 31 de marzo, se había colocado en el mercado local el 15.6% del monto autorizado, equivalente a Q3,417.6 millones, de los cuales en moneda nacional se colocaron Q3,346.4 millones y en moneda extranjera se colocaron US\$9.3 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 5.98%, 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 inversionistas²⁹ se han colocado Q69.7 millones de los cuales en moneda extranjera se colocaron US\$10.0 miles.

Al 31 de marzo, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q122,353.7 millones, menor en Q3,348.0 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\$10,989.3 millones, menor en US\$107.9 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%, igual al porcentaje registrado el año anterior.

Gráfica AIII.3

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



(1) Cifras al 31 de marzo de 2022.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

²⁹ 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 AIII.1**

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

Concepto	2021	2022 (a)	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	18,918.7	21,777.5	2,858.8	15.1
A. Ingresos (1+2)	18,885.9	21,777.1	2,891.2	15.3
1. Ingresos Corrientes	18,859.5	21,755.0	2,895.4	15.4
a. Tributarios	17,879.8	20,628.5	2,748.6	15.4
b. No Tributarios	979.7	1,126.5	146.8	15.0
2. Ingresos de Capital	26.4	22.2	-4.2	-15.9
B. Donaciones	32.8	0.4	-32.5	-98.9
II. Total de Gastos	17,225.7	20,616.6	3,390.9	19.7
A. De Funcionamiento	14,736.8	17,147.1	2,410.4	16.4
B. De Capital	2,488.9	3,469.5	980.5	39.4
III. Superávit o Déficit Presupuestal (-) Déficit	1,693.0	1,160.9	-532.1	-31.4
IV. Financiamiento Total	-1,693.0	-1,160.9	532.1	-31.4
A. Interno	6,772.3	3,380.5	-3,391.8	-50.1
B. Externo	-836.8	-758.1	78.7	-9.4
C. Variación de Caja (-) aumento (+) disminución	-7,628.5	-3,783.3	3,845.2	-50.4
Carga tributaria	2.7	2.9		
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: March 2022”. Marzo.

Banco Central de Brasil (2022). “Minutes of the Monetary Policy Committee — Copom 245th Meeting – March 15-16, 2022”. Comunicado de prensa. Marzo.

Banco Central de México (2022). “Informe trimestral, octubre-diciembre 2021”. Marzo.

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 10 de febrero de 2022”. Febrero.

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 24 de marzo de 2022”. Marzo.

Banco Central Europeo (2022). “ECB staff macroeconomic projections for the euro area”. Marzo.

Banco Central Europeo (2022). “Economic Bulletin”. Issue 1 / 2022. Febrero.

Banco Central Europeo (2022). “Economic Bulletin”. Issue 2 / 2022. Marzo.

Banco de Inglaterra (2022). “Monetary Policy Report – February 2021”. Febrero.

Banco de Inglaterra (2022). “Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 16 March 2022”. Marzo.

Banco de Japón (2022). “Minutes of the Monetary Policy Meeting on January 17 and 18, 2022”. Marzo.

Banco de Japón (2022). “Outlook for Economic Activity and Prices”. Enero.

Banco de Japón (2022). “Summary of Opinions at the Monetary Policy Meeting on March 17 and 18, 2022”. Marzo.

Banco Mundial (2022). “Global Economic Prospects”. Enero.

Board of Governors of the Federal Reserve System (2022). “Monetary Policy Report”. Febrero.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2022). “Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2021”. Enero.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2022). “Panorama Social de América Latina 2021”. Enero.

Comisión Europea (2021). “European Economic Forecast: Winter 2022 (Interim)”. Institutional Paper 169. Febrero.

Comisión Europea (2022). “Previsiones económicas de invierno de 2022: se prevé que el crecimiento gane impulso tras la desaceleración invernal”. Comunicado de prensa. Febrero.

Congressional Budget Office (2021). “An Update to the Budget and Economic Outlook: 2021 to 2031”. Julio.



- Consejo Monetario Centroamericano (2022). “Reporte de Actividad Económica”. Informes Mensuales. Enero.
- Eurostat (2022). “GDP main aggregates and employment estimates for the fourth quarter of 2021”. Comunicado de prensa. Marzo.
- Fondo Monetario Internacional (2022). “Emerging Economies Must Prepare for Fed Policy Tightening”. IMF Blog by Stephan Danninger, Kenneth Kang and H el ene Poirson. Enero.
- Fondo Monetario Internacional (2022). “Guatemala: Staff Concluding Statement of the 2021 Article IV Mission”. Abril.
- Fondo Monetario Internacional (2022). “Three Policy Priorities for a Robust Recovery”. IMF Blog by Kristalina Georgieva. Febrero.
- Fondo Monetario Internacional (2022). “War Sets Back the Global Recovery”. Perspectivas de la Economía Mundial. Abril.
- Instituto Brasileño de Economía (2022). “Indicador de Clima Económico de América Latina”. Encuesta Económica de América Latina. Marzo.
- Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (2022). “GDP increases by 4.6% in 2021 and closes the year at R\$8.7 trillion”. Comunicado de prensa. Marzo.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (2022). “Producto Interno Bruto Cuarto Trimestre de 2021”. Comunicado de prensa. Febrero.
- Moreno,  lvaro (2022). “ Qu  es SWIFT? El arma financiera para hacer pagar a Rusia la invasión de Ucrania”. El Economista. Febrero.
- Oficina de Análisis Económico (2022). “Gross Domestic Product (Third Estimate), Corporate Profits, and GDP by Industry, Fourth Quarter and Year 2021”. Comunicado de prensa. Marzo.
- Oficina de Gabinete del Gobierno de Japón (2022). “Monthly Economic Report”. Febrero.
- Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón (2022). “Quarterly Estimates of GDP: October – December 2021 (The 2nd Preliminary Estimates)”. Marzo.
- Oficina Nacional de Estadísticas (2022). “GDP quarterly national accounts, UK: October to December 2021”. Bolet n estadístico. Marzo.
- Oficina Nacional de Estadísticas de China (2022). “National Economy Recovered Better Than Expectation in the First Two Months of 2022”. Comunicado de prensa. Marzo.
- Oficina Nacional de Estadísticas de China (2022). “Preliminary Accounting Results of GDP for the fourth Quarter of 2021”. Comunicado de prensa. Enero.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2022). “Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War in Ukraine”. OECD Economic Outlook, Interim Report. Marzo.
- Reserva Federal (2021). “Transcript of Chair Powell’s Press Conference March 16, 2022”. Marzo.

Reserva Federal (2022). "Federal Reserve issues FOMC statement". Comunicado de prensa. Marzo.

Reserva Federal (2022). "The Beige Book". Marzo.

S&P Global Ratings (2022). "Near-Term Oil and Gas Price Assumptions Following Russian Invasion of Ukraine". Febrero.

The Economist Intelligence Unit (2022). "Global economic implications of the Russia-Ukraine war". Marzo.

The White House (2022). "Joint Statement on Further Restrictive Economic Measures". Statement and Releases. Febrero.

Wells Fargo (2022). "Global Growth and Inflation Impact of the Russia-Ukraine Crisis". Marzo.