

**INFORME DE
POLÍTICA MONETARIA
A SEPTIEMBRE DE 2021**



Informe elaborado por el Departamento de Análisis Macroeconómico y Pronósticos, con el visto bueno de la Gerencia Económica. Noviembre de 2021.

CONTENIDO¹

I.	RESUMEN EJECUTIVO	1
II.	ESCENARIO INTERNACIONAL	7
A.	PANORAMA GENERAL	7
B.	CRECIMIENTO ECONÓMICO	10
C.	MERCADOS FINANCIEROS	19
D.	PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS	21
1.	Petróleo	23
2.	Maíz amarillo y trigo	27
E.	INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA	30
III.	ESCENARIO INTERNO	39
A.	ACTIVIDAD ECONÓMICA	39
1.	Producto interno bruto	39
2.	Otros indicadores de actividad económica	42
B.	ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA	44
1.	Evolución reciente de la inflación	44
2.	Proyecciones y expectativas de inflación	50
3.	Postura de la política monetaria y balance de riesgos de inflación	54
4.	Otras variables informativas de política	57
IV.	SÍNTESIS	71
ANEXOS		
I.	SECTOR EXTERNO	73
II.	FINANZAS PÚBLICAS	78
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS		83

¹ El Informe fue elaborado con información disponible al 22 de octubre de 2021.

I. RESUMEN EJECUTIVO

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

En las economías avanzadas, se estima que la actividad económica crezca 5.2% en 2021 y 4.5% en 2022. En los Estados Unidos de América, se sigue anticipando una sólida recuperación con un crecimiento económico de 6.0% en 2021, debido a las medidas fiscales implementadas para atenuar el impacto socioeconómico de la pandemia, al mantenimiento de una postura monetaria ampliamente acomodaticia y a los avances en la campaña de vacunación contra el COVID-19, lo que favorecería la demanda interna; posteriormente, la actividad económica se moderaría a 5.2% en 2022. Por su parte, en la Zona del Euro, se anticipa que el crecimiento sea de 5.0% en 2021, entre los factores que estarían explicando este resultado destacan el dinamismo de sus principales socios comerciales, el programa de recuperación económica implementado por la Comisión Europea, la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria del Banco Central Europeo y los avances en la vacunación de la población, factores que permitirían una recuperación gradual de la demanda interna; en tanto que, en 2022 el crecimiento económico de la zona se ubicaría en 4.3%.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la recuperación económica también avanza, aunque con divergencias importantes entre países y sectores productivos. En ese contexto, se estima que la actividad económica crezca 6.4% en 2021 y 5.1% en 2022. El desempeño económico de este grupo de economías, está siendo favorecido por el dinamismo en las principales economías avanzadas, por la recuperación de los precios de las materias primas en los mercados internacionales (en el caso de los exportadores netos), por el mantenimiento de condiciones financieras internacionales aún favorables y por la reapertura gradual de la mayoría de actividades económicas. No obstante, las citadas proyecciones continúan sujetas a la evolución de la pandemia y a sus implicaciones sobre la actividad económica, especialmente frente al limitado acceso a las vacunas que ha tenido este grupo de países, al reducido espacio fiscal que prevalece en la mayoría de estas economías y a la posibilidad de que las condiciones financieras internacionales se restrinjan, particularmente, por los elevados niveles de inflación que se observan a nivel mundial. En este grupo de países destaca, principalmente, el desempeño esperado en la República Popular China (8.0% en 2021 y 5.6% en 2022), debido, entre otros factores, a la mejora en la confianza de los consumidores, a la adopción de políticas de apoyo a la recuperación económica, el fortalecimiento de las ventas minoristas y la mayor inversión en manufactura.

En el conjunto de países de Centroamérica, la actividad económica registraría un crecimiento de 5.3% en 2021 y de 4.0% en 2022. Lo anterior, como resultado del aumento de la demanda interna, por el incremento del consumo privado y la inversión, apoyada por la flexibilización de las medidas de restricción implementadas ante la pandemia y por el avance, aunque moderado, de las campañas de vacunación; el crecimiento de las remesas familiares, que es particularmente



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

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

Los precios internacionales de las principales materias primas continúan registrando niveles superiores a los observados a finales de 2020. El precio del petróleo aumentó como resultado de las perspectivas positivas para la demanda del crudo, asociadas a la reactivación de la actividad económica mundial; de las restricciones de oferta, como consecuencia de los recortes a la producción de algunos de los productores más importantes, incluyendo a los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP); y de las interrupciones temporales causadas por condiciones climáticas adversas. Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo se incrementaron tanto por una recuperación de la demanda como por condiciones climáticas adversas en algunos de los principales países productores, aunque el alza de los precios se ha moderado, especialmente en el caso del trigo, por la mejora en las previsiones de las cosechas. En este contexto, en el escenario base, las proyecciones indican que el precio medio del petróleo aumentaría en 2021 y 2022; mientras que los precios medios del maíz amarillo y del trigo aumentarían en 2021, pero se moderarían en 2022.

A nivel internacional, los niveles de inflación continúan elevados, debido, principalmente, a los efectos de cuellos de botella por el lado de la oferta y del incremento del precio de las materias primas, incluido el petróleo y sus derivados; de las crecientes presiones provenientes de la demanda agregada, resultado del sólido dinamismo de la recuperación económica; y, en menor medida, del efecto base de comparación². En ese contexto, la inflación se ubicó por encima de la meta de inflación en algunas de las principales economías avanzadas, particularmente en los Estados Unidos de América, el Reino Unido y la Zona del Euro, y también de mercados emergentes y en desarrollo, incluidas varias de las economías de América Latina con metas explícitas de inflación, como Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. En este entorno, la postura de política monetaria se mantiene acomodaticia en los bancos centrales de las principales economías avanzadas; en tanto que en algunas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, ya se han registrado algunos incrementos en las tasas de interés de política monetaria.

Por su parte, en el **escenario interno**, la actividad económica registró un crecimiento de 15.1% en el segundo trimestre de 2021, superior a la registrada en el trimestre previo (4.5%), resultado, principalmente, del aumento de la demanda interna (particularmente del consumo privado y la inversión). Por el lado de la oferta, el crecimiento de la producción refleja la expansión de todas las actividades productivas. En el tercer trimestre del presente año, el desempeño de la actividad económica continuó fortalecido, lo cual se evidencia en el comportamiento de algunos de los principales

² El efecto base de comparación se refiere al aumento provocado en la variación interanual, debido a los niveles inusualmente bajos que se observaron el año anterior al inicio de la pandemia.

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

El ritmo inflacionario a septiembre se ubicó en 3.67%, dentro de la meta de inflación establecida por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual). El comportamiento de la inflación continúa influenciado de manera importante por el incremento de los precios en dos divisiones de gasto que componen el Índice de Precios al Consumidor (IPC), transporte y vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles; las cuales han sido afectadas por importantes choques de oferta. En el caso de la división de transporte, el aumento refleja el alza en las tarifas del servicio de transporte, tanto urbano como extraurbano, debido al incremento en los costos de operación por las medidas de bioseguridad implementadas ante la pandemia; a los mayores precios de los combustibles, derivado del alza en el precio internacional del petróleo; y al aumento en los precios del servicio de transporte aéreo, atribuible a los mayores costos de operación y a una recuperación de la demanda. En cuanto a la división de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, el incremento se debe tanto al aumento del precio del gas propano como al alza de las tarifas de energía eléctrica. Por su parte, el resto de divisiones de gasto, incluida la de alimentos y bebidas no alcohólicas, mantienen variaciones interanuales por debajo del valor central de la meta de inflación, lo que refleja, en parte, las condiciones de demanda agregada, particularmente las relativas al consumo privado, dada la posición cíclica de la economía. En efecto, la inflación subyacente a septiembre se situó en 3.30%, lo que confirma que aún existen ciertos márgenes de holgura en la economía. En este contexto, los pronósticos de inflación anticipan que la inflación total se ubicaría en 4.50% en diciembre de 2021 y en 4.00% en diciembre de 2022, en ambos casos dentro de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria; asimismo, las expectativas de inflación a 12 meses (4.21%) y a 24 meses (4.20%) denotan el adecuado anclaje de las mismas a la referida meta de inflación.

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

Los principales agregados monetarios y de crédito mostraron en general un comportamiento conforme a lo esperado. La emisión monetaria y los medios de pago (M2), al 30 de septiembre, registraron tasas de variación interanual de 12.2% y 12.0%, respectivamente, las cuales son inferiores a las observadas a finales del año anterior (25.9% y 18.7%, respectivamente). En ambos casos, el ritmo de crecimiento se ha venido moderando gradualmente a medida que se ha revertido el aumento extraordinario en la demanda de billetes y monedas por motivos precautorios, asociado a la incertidumbre que generó la crisis sanitaria desde marzo de 2020. Por su parte, el crédito bancario al sector privado, a esa misma fecha, continuó mostrando un desempeño favorable (incremento de 9.8%), acorde con el comportamiento de la actividad económica, resultado, principalmente, del aumento del crédito al consumo, al sector empresarial mayor e hipotecario para vivienda.

En materia de comercio exterior, a agosto de 2021, el valor FOB de las exportaciones de bienes registró un aumento de 21.6% respecto de similar periodo de 2020, explicado por el incremento tanto en el volumen exportado (10.5%) como en



el precio medio de exportación (10.0%). El comportamiento de las exportaciones fue reflejo, principalmente, del incremento en los rubros de artículos de vestuario, grasas y aceites comestibles, café y materiales textiles. Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 43.5%, resultado del incremento en el precio medio de importación (22.4%) y en el volumen importado (17.3%). En ese contexto, se espera que el comercio exterior continúe impulsado por la recuperación de la demanda tanto externa como interna.

Al 30 de septiembre de 2021, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$11,008.4 millones, superior en US\$2,948.0 millones (36.6%), respecto del monto observado en igual periodo del año previo, respaldado, en buena medida, por la rápida recuperación del mercado laboral estadounidense, particularmente en el segmento de empleo hispano, por lo que se espera que estas transferencias registren un crecimiento de entre 21.0% y 24.0% al finalizar el presente año.

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), al 30 de septiembre de 2021, fue de US\$19,827.2 millones, mayor en US\$1,359.0 millones al registrado el 31 de diciembre de 2020, resultado, principalmente, de las compras netas por activación de la regla cambiaria, del mecanismo de acumulación de reservas internacionales y del incremento en la tenencia de derechos especiales de giro del FMI, lo cual fue compensado parcialmente por los pagos netos de deuda externa del sector público. El referido nivel de RIN equivale a 11.2 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de septiembre del presente año, una apreciación interanual de 0.67%, resultado congruente con la evolución de sus fundamentos, en particular el crecimiento del flujo de remesas familiares y el comportamiento del valor de las importaciones y de las exportaciones. En ese contexto, el Banco Central continuó participando en el mercado cambiario con el objetivo de reducir la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin alterar su tendencia, realizando mediante la regla de participación compras netas de divisas por US\$443.5 millones; al mismo tiempo que, con el propósito de reducir el excedente de divisas en el mercado cambiario, efectuó bajo el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales compras de divisas por US\$1,240.9 millones.

En lo relativo a las finanzas públicas, destaca que el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2021 no fue aprobado por el Congreso de la República, por lo que, como lo establece la ley, rige el presupuesto del ejercicio fiscal anterior, por un monto total de Q107,521.5 millones. Sin embargo, en enero se anunció que el presupuesto para el ejercicio fiscal 2021 sería ajustado a Q94,354.0 millones, debido, principalmente, a que algunas fuentes de financiamiento del presupuesto no serían ejecutables. Por su parte, el Congreso de la República aprobó, en enero, el Decreto Número 1-2021 “Ley para el Financiamiento de Vacunas contra el Coronavirus COVID-19” y, en septiembre, el Decreto Número 11-2021 “Ley de emergencia nacional para atención de la pandemia COVID-19”. Ambos decretos autorizaron una readecuación del presupuesto: el primero hasta por Q1,500.0 millones, con el fin de canalizar los recursos necesarios para la adquisición de vacunas contra el COVID-19; y el segundo hasta por Q1,878.0 millones para el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social, para que éste pudiera continuar atendiendo a la población expuesta a la pandemia; en éste último también se determinaron las disposiciones de carácter temporal y condicionado para la adquisición de insumos y contratación de servicios personales. Tomando en cuenta el techo operativo del presupuesto y las readecuaciones presupuestarias efectuadas, el Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN) estima que el déficit fiscal podría cerrar en 3.2% del PIB en 2021 (4.9% en 2020), el cual podría ser menor en la medida en que se mantenga el dinamismo de la recaudación tributaria. En este contexto, según cifras preliminares al 30 de septiembre, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 28.4%; mientras que el gasto público registró una disminución de 4.3%. La recaudación tributaria equivale a 119.9% de la meta para dicho periodo. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública

interna se ubicó en Q118,165.2 millones, mayor en Q10,421.3 millones respecto al 31 de diciembre de 2020 (Q107,743.9 millones); en tanto que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$10,176.2 millones, menor en US\$273.6 millones respecto del registrado a finales de 2020 (US\$10,449.8 millones). Al 30 de septiembre, el Ministerio de Finanzas Públicas había colocado bonos del tesoro en el mercado local por Q15,644.1 millones, equivalente al 63.9% del monto autorizado para el ejercicio fiscal 2021 (Q24,478.5 millones), de los cuales se colocaron Q14,729.0 millones en moneda nacional y el resto (US\$118.5 millones) en moneda extranjera.

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

En el entorno interno, la recuperación de la actividad económica siguió consolidándose a lo largo del presente año, lo cual se refleja en el dinamismo de los diferentes indicadores económicos de corto plazo. En efecto, el PIB real creció 9.5% durante el primer semestre del presente año³, por lo que para finales de 2021, se prevé una importante recuperación económica, en un rango de entre 4.0% y 6.0%, como resultado de las mejores perspectivas de crecimiento para la economía mundial (incluyendo la de los principales socios comerciales de Guatemala) y del mayor dinamismo de las condiciones económicas internas, en un entorno en el que las políticas económicas continúan apoyando la consolidación del proceso de recuperación. Al respecto, es importante destacar que el manejo prudente de la política monetaria y cambiaria, apoyado por la disciplina de la política fiscal, continuaría contribuyendo a mantener la estabilidad de los principales precios macroeconómicos (inflación, tipo de cambio nominal y tasas de interés), lo que ha sido resaltado en las distintas evaluaciones efectuadas al país por organismos internacionales, como el FMI y las principales empresas calificadoras de riesgo soberano.

En el contexto descrito, en lo que va del presente año, la política monetaria mantuvo una postura acomodaticia, que se refleja en el nivel históricamente bajo de la tasa líder de política monetaria (1.75%); al mismo tiempo que, la inflación permanece bajo control, en 3.67% a septiembre, dentro de la meta fijada por la Junta Monetaria. La autoridad monetaria mantiene su compromiso de continuar monitoreando el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, así como de otras variables macroeconómicas relevantes, con el propósito de adoptar las decisiones necesarias que contribuyan a preservar la estabilidad en el nivel general de precios. En ese sentido, cabe tener en cuenta que, para evitar un desequilibrio macroeconómico significativo, en un contexto de mediano plazo en el que la crisis sanitaria del COVID-19 sea superada, la postura de las políticas macroeconómicas (especialmente la política fiscal),

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



BANCO DE GUATEMALA

debería regresar gradualmente a la normalidad, de manera que no se afecte de forma permanente la estabilidad macroeconómica, la cual se ha constituido en un activo valioso, reconocido nacional e internacionalmente.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

A. PANORAMA GENERAL

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

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

Los precios internacionales de las materias primas registraron incrementos respecto de los observados a finales de 2020, en un entorno de mayor demanda, asociada, en buena medida, a la reactivación de la actividad económica a nivel mundial y de presiones por el lado de la oferta, debido a la interrupción de algunas de las principales cadenas de suministro, que originó el surgimiento de los efectos de cuellos de botella. En ese contexto, el precio internacional del petróleo mostró una tendencia al alza en el primer semestre, reflejo de las perspectivas de un aumento en la demanda de crudo y los recortes de producción por parte de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores; sin embargo, dicha tendencia se moderó en julio, ante la expectativa de una moderación en la demanda, por la propagación de la variante Delta del COVID-19, lo cual atenuó, en parte, algunas presiones al alza provenientes de la oferta, debido a las interrupciones en la producción de las plataformas petroleras situadas en el Golfo de México, ocasionadas por el paso del huracán Ida y la tormenta tropical Nicholas. En el caso del maíz amarillo, el precio aumentó, debido a condiciones climáticas adversas en algunos de los principales países productores, particularmente en los Estados Unidos de América y Brasil, así como al aumento de la demanda, particularmente, por parte de la República Popular China; aunque buena parte de ese incremento se revirtió a partir de mayo, a medida que las previsiones de cosechas mejoraron y se observó una menor exportación hacia el país asiático. Por su parte, el precio del trigo se incrementó, acompañado de una considerable volatilidad, como consecuencia de la incertidumbre sobre las perspectivas de producción debido a la reducción de las previsiones de producción en Rusia,



la Unión Europea y Canadá, así como a la mayor demanda, principalmente, por parte de la República Popular China; en contraste con las previsiones de cosecha más optimistas en los Estados Unidos de América y Argentina. En ese contexto, se espera que en el presente año los precios medios del petróleo, del maíz amarillo y del trigo se sitúen en niveles superiores a los observados en 2020.

A nivel internacional, la inflación continúa elevada en muchos países, derivado, en buena medida, de los efectos de cuellos de botella en las cadenas de producción, del incremento del precio de las materias primas, incluido el petróleo y sus derivados, de los efectos base de comparación, así como de las crecientes presiones provenientes de la demanda agregada, reflejo del dinamismo de la recuperación económica. En ese contexto, si bien existe cierta incertidumbre respecto de los posibles cambios en las estrategias de los bancos centrales de las principales economías avanzadas, estos continuaron reiterando que gran parte de las presiones inflacionarias es transitoria y, por ende, han mantenido la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria; en tanto que, los bancos centrales de algunas de las principales economías de mercados emergentes y en desarrollo, como Brasil, Chile, México, Perú y Rusia, han empezado a endurecer su política monetaria.

RECUADRO 1

EFECTOS POSTERIORES A LA PANDEMIA DEL COVID-19: ANÁLISIS DE LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS DE MEDIANO PLAZO

La pandemia del COVID-19 provocó una recesión económica mundial que es única en muchos sentidos. A diferencia de crisis anteriores, la contracción de 2020 fue repentina, profunda y ocurrió simultáneamente en las diferentes regiones, aun cuando la respuesta de política en muchos países fue rápida y considerable. Asimismo, la pandemia tuvo efectos negativos diferenciados entre países y sectores económicos, así como canales de transmisión complejos, además de que generó gran incertidumbre en cuanto a la trayectoria de la recuperación, debido a que ésta todavía depende de la evolución del virus.

En este contexto, como ha ocurrido en otras recesiones del pasado, se prevé que la pandemia tendrá efectos persistentes en las economías. En efecto, la experiencia ha demostrado que las recesiones severas conducen a pérdidas persistentes de la producción, siendo los efectos de aquellas causadas por pandemias, por lo general, superiores que los de otras recesiones. Además, el impacto de la pandemia del COVID-19 podría ser mucho mayor, particularmente, porque la crisis es de escala mundial y más grave que las pandemias anteriores.

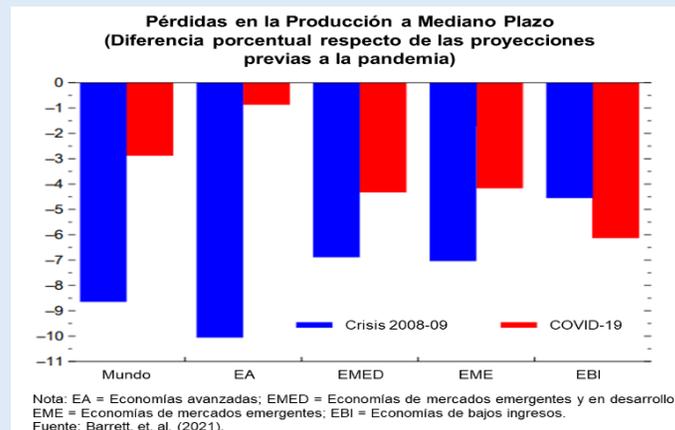
La experiencia también apunta a que el canal de productividad podría ser especialmente importante en las pérdidas persistentes de la producción. Esto debido a que la productividad podría verse afectada por la pérdida de *know-how* específico ante el cierre de empresas, por la menor investigación, desarrollo e innovación y por el aumento de la asignación ineficiente de recursos. Lo anterior ha sido particularmente evidente para las economías avanzadas; mientras que las pérdidas de capital, a medida que una débil inversión reduce tanto en una acumulación más lenta de capital físico como en un retraso en la adopción de tecnología, han desempeñado un papel más importante en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Al margen de lo experimentado en crisis pasadas, esta vez el impacto de la pandemia podría verse incrementado por la posibilidad de que algunos sectores fuertemente afectados puedan contraerse permanentemente, en particular, por el efecto adverso sobre la educación, debido a los cierres generalizados de las escuelas, especialmente en los países de bajos ingresos y aquellos menos preparados para cambiar al aprendizaje a distancia; y por la menor competencia en los mercados ante el cierre de pequeñas empresas. En contraste, la mayor digitalización e innovación en los procesos de producción y entrega, probablemente contribuiría a compensar el impacto adverso de productividad en algunos países.

En ese sentido, se estima que las pérdidas en la producción a mediano plazo serían sustanciales, aunque menores que las ocasionadas por la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009, bajo el supuesto de que las perturbaciones del sector financiero seguirían contenidas a lo largo del proceso de recuperación y que la pandemia sería controlada a nivel mundial para finales de 2022. En consecuencia, a pesar de que se registraría una tasa de crecimiento más alta de lo habitual, a medida que la economía mundial se recupera, la producción mundial sería aproximadamente 3.0% menor en 2024 de lo que preveían las proyecciones anteriores a la pandemia.

Las pérdidas esperadas difieren de un país a otro y la magnitud variaría, por un lado, por los niveles de exposición de los sectores económicos a las interrupciones causadas por la pandemia, debido a los cierres y otras medidas de contención, siendo mayores en aquellos países más dependientes del turismo y del sector servicios; y, por el otro, por la escala de las medidas de política orientadas a preservar las relaciones económicas, a atenuar la disminución de los ingresos de los hogares y las empresas y a evitar la amplificación del impacto en el sistema financiero.

Por consiguiente, a diferencia de lo que sucedió en 2008-2009, cuando las economías avanzadas se vieron más afectadas, se espera que esta vez las economías de mercados emergentes y en desarrollo enfrenten mayores pérdidas, debido, tanto a su mayor exposición sectorial como a una respuesta de política moderada. Además, las perspectivas aún están expuestas a una considerable incertidumbre, por lo que el impacto de los efectos persistentes de la pandemia continúa condicionado a la efectividad de las vacunas, la aparición de nuevas variantes del virus y las respuestas de política.



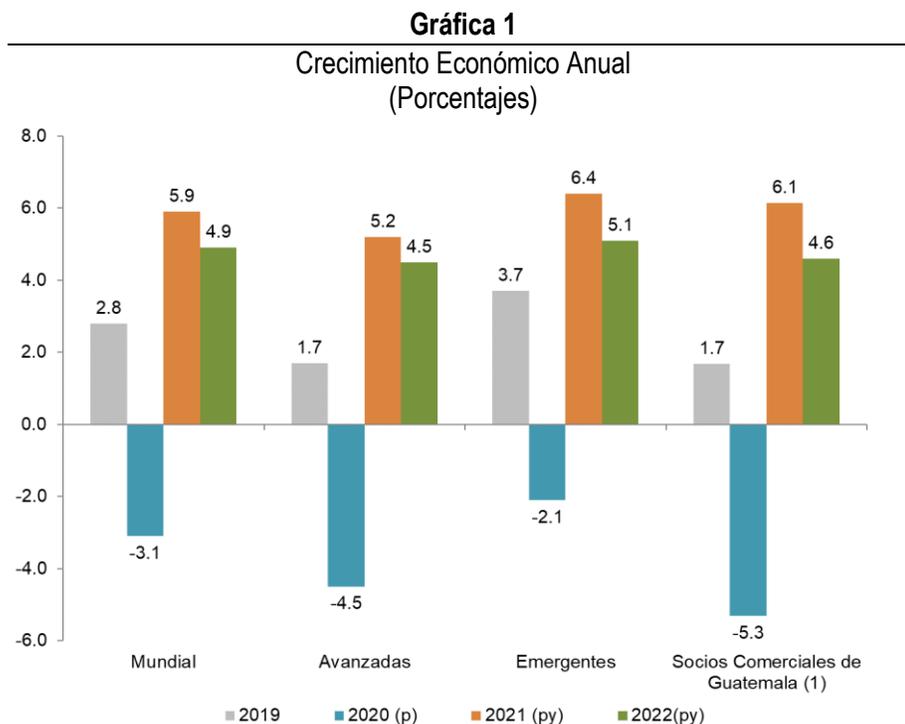
En consecuencia, las economías de mercados emergentes y en desarrollo, en especial aquellas que tienen un espacio fiscal limitado, enfrentarían mayores efectos persistentes. En el caso de América Latina, las brechas estructurales acentuaron los efectos de la pandemia, de manera que en 2020 se registró la mayor recesión desde 1900, lo que significó aumentos del desempleo, caída de los ingresos e incrementos de la pobreza y la desigualdad. En ese contexto, más allá del repunte del crecimiento económico de 2021 y 2022, la evolución económica futura de la región estaría sujeta a la incertidumbre derivada de los avances desiguales en los programas de vacunación y la capacidad de los países para revertir los problemas estructurales subyacentes a la trayectoria de bajo crecimiento observado previo a la pandemia.

Fuente: Barrett, Phillip; et. al. (2021). "After-Effects of the COVID-19 Pandemic: Prospects for Medium-Term Economic Damage". Working Paper 21/203. Fondo Monetario Internacional. Julio. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2021). "La paradoja de la recuperación en América Latina y el Caribe". Informe Especial No. 11 COVID-19. Julio.

B. CRECIMIENTO ECONÓMICO

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

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



(p) Preliminar.

(py) Proyectado.

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

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

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

En los Estados Unidos de América, de acuerdo con la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio (BEA, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico fue de 6.7%⁴ en el segundo trimestre del presente año, un ritmo mayor que el del trimestre previo (6.3%), con lo cual la actividad económica superó los niveles previos a la pandemia. Este resultado refleja un importante efecto de base de comparación, así como el aumento de la demanda agregada, respaldada por los estímulos fiscales, la postura monetaria ampliamente acomodaticia, la reapertura económica y el avance de la campaña de vacunación contra el COVID-19; en contraste con la disminución de los inventarios y de la inversión residencial, en parte debido a la presencia de los efectos de cuellos de botella en la producción y al desabastecimiento de algunos suministros esenciales en la construcción. Por su parte, la contribución negativa de las exportaciones netas se redujo, dado que el repunte de las exportaciones fue acompañado por una moderación en el crecimiento de las importaciones, a medida que el gasto de los hogares se orientó, en su mayor parte, hacia los servicios.

En el tercer trimestre del año, el comportamiento de los indicadores de corto plazo apunta a que la actividad económica habría seguido creciendo a un ritmo sólido, aunque un tanto más moderado que en los trimestres previos, debido a las preocupaciones sobre el aumento de contagios de COVID-19, lo cual habría afectado, principalmente, al sector de servicios, en particular al de turismo y viajes; y a las interrupciones en las cadenas de suministro y escasez de mano de obra, que habría restringido la actividad de sectores como el automotriz y de la vivienda. En ese contexto, el FMI estima que la economía estadounidense registraría un crecimiento de 6.0% en 2021 y de 5.2% en 2022, sustentado en la mayor demanda interna, tanto por el consumo privado como por la inversión, que seguiría apoyada por la flexibilización de las medidas de restricción a la movilidad, derivado del avance en la vacunación de una importante proporción de la población, la mejora de las condiciones en el mercado laboral, el ahorro acumulado por los hogares durante la pandemia, los altos niveles de confianza de los agentes económicos y la continuidad de los estímulos monetarios y fiscales sin precedente.

En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal (FED) ha indicado que mantendría la postura ampliamente acomodaticia hasta que la inflación promedio se sitúe en 2.0%⁵ y que las condiciones del mercado laboral sean congruentes con una situación de máximo empleo, a efecto de cumplir con su objetivo dual de política monetaria. En efecto, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la FED ha mantenido sin cambios la

⁴ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

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



tasa de interés objetivo de fondos federales⁶, en un rango entre 0.00% y 0.25%, y el ritmo de ampliación de su hoja de balance, mediante la compra de títulos públicos y títulos respaldados por hipotecas (MBS, por sus siglas en inglés) por al menos US\$80.0 millardos y US\$40.0 millardos, respectivamente. No obstante, el FOMC anunció que pronto podría comenzar la reducción del programa de compras de activos (*tapering*), si los indicadores económicos siguen evolucionando en línea con las previsiones. Adicionalmente, las proyecciones de los miembros del FOMC y de los presidentes de los bancos del Sistema de la Reserva Federal sugieren que la tasa de interés de política monetaria podría empezar a aumentar el próximo año, antes de lo que había sido previsto en junio del presente año.

Por su parte, la política fiscal continúa siendo expansiva. De acuerdo con la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés), se proyecta que el déficit presupuestario para el año fiscal 2021⁷ sería equivalente a 13.4% del PIB (déficit de 14.9% del PIB en 2020). Lo anterior como resultado del incremento del presupuesto en diciembre de 2020, por un monto de US\$2.3 billones, que incluía US\$900.0 millardos para mitigar el impacto socioeconómico causado por la pandemia, así como de la aprobación del “Plan de Rescate Estadounidense” en marzo de 2021, por un monto de US\$1.9 billones, el cual contemplaba medidas de asistencia a los trabajadores y a las familias, ayuda a gobiernos estatales y locales, apoyo a negocios, transporte y educación, medidas de salud y de respuesta directa al COVID-19, entre otras. Para el año fiscal 2022, el Congreso de los Estados Unidos de América discute dos propuestas fiscales cuya aprobación podría contribuir a apuntalar el crecimiento económico durante los próximos años. En particular, la “Ley de Empleo e Inversión en Infraestructura”, que contempla inversiones por alrededor de US\$1.2 billones, la cual fue aprobada por el Senado, pero todavía está siendo discutida por la Cámara de Representantes; y la propuesta presupuestaria que en principio fue acordada por el Senado y la Cámara de Representantes, con un gasto público de US\$3.5 billones, dirigidos a programas sociales, de salud y educación y la lucha contra el cambio climático. Estas dos propuestas representan el “Plan de Empleo Estadounidense” y el “Plan de Familias Estadounidenses” que el presidente Joe Biden había considerado inicialmente como parte del plan presupuestario por un monto total de alrededor de US\$6.0 billones. Adicionalmente, el 14 de octubre de 2021 el Congreso aprobó elevar el techo de la deuda del país (es decir, la cantidad máxima de deuda que se puede emitir para financiar el presupuesto), por un monto de US\$480.0 millardos; no obstante, el Departamento del Tesoro estima que el aumento aprobado facilitaría los préstamos federales hasta el 3 de diciembre de 2021, por lo que podría nuevamente enfrentarse con un nuevo límite de deuda antes de que finalice el presente año. Lo anterior se suma al riesgo del cierre de la suspensión de servicios de la administración federal en el caso de que el Congreso no logre un acuerdo sobre el presupuesto, lo que se conoce como *shutdown* (o cierre de gobierno).

En la Zona del Euro, según la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (*Eurostat*, por su nombre en inglés), después de contraerse 1.2% en el primer trimestre, la actividad económica registró una expansión de 14.3% durante el segundo trimestre de 2021, con tasas de crecimiento positivas en todos los países miembros, destacándose, entre las economías más grandes, España, Francia e Italia. Este resultado se explica por el mayor gasto de consumo privado e inversión, ante la flexibilización de las restricciones sanitarias por el COVID-19 en la mayoría de países y el apoyo de los programas de estímulo fiscal y de la política monetaria expansiva; además de que la recuperación de la economía mundial ha redundado en un crecimiento de las exportaciones superior al de las importaciones. No obstante, la mayor demanda y las interrupciones en las principales cadenas de suministro incidieron en la reducción de los niveles de existencias, por lo que la variación de los inventarios contribuyó negativamente al crecimiento económico.

⁶ El FOMC se reunió en enero, marzo, abril, junio, julio y septiembre.

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

La recuperación continuó fortaleciéndose durante el tercer trimestre del año, en medio de un mayor progreso en las campañas de vacunación y el desembolso de los primeros tramos de los fondos de recuperación por parte de la Comisión Europea⁸, lo cual favoreció el dinamismo de la demanda interna, que, junto con la creciente demanda externa, generó un aumento de la producción manufacturera y de la actividad de servicios, en un entorno de mayor confianza por parte de las empresas y de los hogares y mejores condiciones en los mercados laborales. A pesar de ello, el aumento de los casos de COVID-19 asociados a la variante Delta del virus, y la persistencia de los problemas en las cadenas de suministro, ejercieron una moderación en el desempeño de la actividad empresarial que habría limitado el ritmo de crecimiento económico. Por consiguiente, el FMI estima que la actividad económica de la Zona del Euro registraría un crecimiento de 5.0% y 4.3% en 2021 y 2022, respectivamente, respaldado por el incremento del consumo y de la inversión, sustentado en la mayor flexibilización de las restricciones sanitarias a medida que avanza el proceso de vacunación, la implementación del programa de recuperación de la Comisión Europea y la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria, así como por el aumento de las exportaciones, resultante de las condiciones externas favorables.

En el Reino Unido, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico en el segundo trimestre del presente año fue de 23.6%, luego de la caída de 5.8% en el trimestre anterior. La actividad económica habría seguido recuperándose a lo largo del tercer trimestre del año, como resultado del mayor consumo de los hogares, en parte sustentado por el ahorro acumulado durante la pandemia, y el incremento de la inversión empresarial, favorecida por la recuperación de las ventas, la menor incertidumbre y la exención fiscal de deducción del gasto en capital (particularmente, plantas y maquinaria); a pesar del impacto negativo del aumento de los casos de COVID-19 y de algunas restricciones temporales en la capacidad de la producción relacionadas con la escasez de mano de obra calificada y de algunos insumos, dadas las disrupciones en las cadenas mundiales de suministro. En consecuencia, el FMI prevé que la actividad económica del Reino Unido registraría un crecimiento de 6.8% en 2021 y 5.0% en 2022, apoyada en la mayor demanda interna, a medida que el impacto de la pandemia se disipa con el progreso en la campaña de vacunación y la actividad es respaldada por el gasto público; en tanto que la demanda externa mantendría una contribución negativa, ante una recuperación más rápida de las importaciones que la de las exportaciones.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, la actividad económica experimentó un crecimiento de 1.9%⁹ en el segundo trimestre de 2021, en contraste con la contracción de 4.2% observada en el primer trimestre. Este resultado se debe al repunte del consumo y de la inversión empresarial, a pesar de la prolongación y extensión de restricciones a la movilidad¹⁰, ante el aumento de contagios de COVID-19; mientras que la inversión pública disminuyó y la contribución neta del sector externo al crecimiento fue más negativa, esto último porque la expansión de las importaciones, particularmente de bienes intermedios, superó el crecimiento de las exportaciones, que sigue favorecido por la mayor demanda de otras economías de Asia y, más recientemente, de los Estados Unidos de América.

Durante el tercer trimestre del año, la economía japonesa continuó expuesta al impacto de la pandemia del COVID-19, dado que el incremento de contagios provocó la reintroducción de medidas de contención en varias regiones del país¹¹. Por su parte, se estima que el impulso económico de los Juegos Olímpicos habría sido relativamente moderado, en

⁸ El Consejo de Asuntos Económicos y Financieros de la Unión Europea ha aprobado los planes nacionales de recuperación de 18 países, entre ellos Alemania, España, Francia y España, con lo que cada país puede firmar un acuerdo de subvención y de préstamo que permitirán una prefinanciación (anticipo automático) de hasta el 13.0% del monto total que les corresponde.

⁹ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

¹⁰ El gobierno japonés estableció el tercer estado de emergencia el 25 de abril. Inicialmente abarcaba seis prefecturas y duraría hasta el 11 de mayo, pero posteriormente se extendió a otras tres prefecturas más, con lo que comprendió aproximadamente la mitad de la economía del país, y se prorrogó hasta el 20 de junio.

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



especial por las restricciones de viaje y de aforo; en tanto que el gasto de los hogares, especialmente en servicios, continuó mostrando signos de debilidad. Adicionalmente, las exportaciones, que han sido el principal motor de crecimiento, se habrían visto afectadas por la escasez en el suministro de semiconductores y otros bienes intermedios. Por lo tanto, se anticipa que la actividad económica de Japón continuaría recuperándose gradualmente, a medida que el avance en la campaña de vacunación contra el COVID-19 contribuya a atenuar el impacto de la pandemia, apoyada por el dinamismo de la demanda externa y de la producción manufacturera, el mantenimiento de condiciones monetarias acomodaticias y las medidas de apoyo fiscal. En este contexto, el FMI estima que la economía japonesa registraría un crecimiento de 2.4% en 2021 y de 3.2% en 2022.

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

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadísticas (NBS, por sus siglas en inglés), la actividad económica registró un crecimiento de 7.9% en el segundo trimestre de 2021, si bien fue un ritmo considerablemente inferior al del trimestre previo (18.3%), dicho comportamiento habría sido explicado, fundamentalmente, por el efecto base de comparación, dado que la economía mantuvo su impulso positivo. En efecto, durante el primer semestre del año, la producción industrial y las ventas minoristas aumentaron de forma constante. Asimismo, el crecimiento de la inversión en activos fijos, particularmente del sector manufacturero, se aceleró y las exportaciones mantuvieron una tendencia creciente, mientras que el sector de servicios siguió recuperándose.

Se prevé que el crecimiento económico habría perdido dinamismo en el tercer trimestre del año, debido, en buena medida, al impacto negativo de la reintroducción de restricciones a la movilidad, derivado del aumento de casos de COVID-19; a las inundaciones que afectaron la zona suroeste y central del país; al endurecimiento de las medidas para controlar los elevados precios inmobiliarios; a la campaña para reducir las emisiones de carbono; y a la escasez de semiconductores; y los efectos de cuellos de botella en las principales cadenas de suministro. A pesar de ello, se considera que las autoridades del gobierno chino cuentan con amplio margen para adoptar medidas de estímulo, pero toda vez que la economía mantenga un ritmo de crecimiento en línea con el objetivo de crecer “por encima de 6.0%” para 2021, por lo que es probable que continúen dando prioridad a la gestión de los riesgos financieros, particularmente los generados en el sector inmobiliario, y al proceso de reequilibrio de las fuentes de crecimiento. En ese contexto, el FMI prevé que la actividad económica de la República Popular China registraría un crecimiento de 8.0% en 2021 y de 5.6% en 2022, resultado de una mayor demanda tanto interna, por el aumento del consumo y la inversión, como externa, derivado de la recuperación de la economía mundial.

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

En Brasil, según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), el crecimiento económico interanual pasó de 1.0% en el primer trimestre a 12.4% en el segundo trimestre del presente año. Este resultado, si bien refleja un mejor desempeño de los sectores industrial, de servicios y, en menor medida, agropecuario, también estuvo influenciado por el efecto base de comparación, ya que la economía se desaceleró ligeramente respecto al trimestre previo, como consecuencia de la moderación de la inversión y del consumo de los hogares, en un entorno de altos niveles de desempleo y la reducción del salario real, asociado a las crecientes presiones inflacionarias. En el tercer trimestre del año, la economía brasileña habría mostrado un mejor desempeño, apoyado por el mayor avance en el programa de vacunación de la población, el renovado estímulo fiscal y las condiciones externas favorables, factores que, en conjunto, contribuirían a moderar los efectos del endurecimiento de la política monetaria por el aumento de la inflación y la incertidumbre derivada de las elecciones presidenciales del próximo año. Como resultado, el FMI prevé que la actividad económica de Brasil registraría un crecimiento de 5.2% en 2021 y de 1.5% en 2022, respaldada, principalmente, por la mayor demanda externa, pero también por la mejora de la demanda interna, a medida que la disminución de los contagios de COVID-19 y el avance en la vacunación, permiten flexibilizar las restricciones sanitarias.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la actividad económica registró un crecimiento de 19.5% en el segundo trimestre de 2021, revirtiendo la caída de 3.6% del trimestre previo. El resultado se explica, principalmente, por la expansión de los sectores de servicios e industrial, en un entorno en el que el avance en el proceso de vacunación permitió flexibilizar las restricciones a la movilidad y la reapertura de diversas actividades de servicios, así como por el mayor dinamismo de la economía mundial que respaldó el aumento de las exportaciones, especialmente de manufacturas. No obstante, la escasez de algunos insumos y los problemas en las cadenas de suministro han afectado el dinamismo de la producción industrial y las exportaciones dirigidas a los Estados Unidos de América; en tanto que la evolución de la pandemia ha generado incertidumbre respecto de la evolución del sector servicios. La economía mexicana habría continuado recuperándose durante el tercer trimestre del año, sobre la base de mayores avances en la vacunación, el impulso de la demanda externa y el incremento de las remesas familiares; aunque el aumento de contagios de COVID-19, los menores niveles de confianza de los consumidores y la política monetaria más restrictiva podrían haberle restado dinamismo al crecimiento económico. En ese contexto, el FMI estima que la actividad económica crecería 6.2% y 4.0% en 2021 y 2022, respectivamente, y estaría siendo apoyada por la demanda tanto interna, ante la mayor movilidad y la reapertura de la mayoría de actividades, como externa, por la recuperación de la economía mundial.



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

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

Cuadro 1

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

País	PIB (variación anual)			Inflación (fin de periodo)			Déficit Fiscal (1) (como porcentaje del PIB)			Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (1) (como porcentaje del PIB)		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Costa Rica	-4.1	3.9	3.5	0.9	1.6	1.5	8.6	6.4	5.7	2.2	3.0	2.7
El Salvador	-7.9	9.0	3.5	-0.1	4.5	1.6	8.2	5.1	5.0	-0.5	2.8	2.9
Guatemala (2)	-1.5	5.0	4.5	4.8	4.5	4.0	4.9	2.0	2.8	-5.1	-4.4	-4.2
Honduras	-9.0	4.9	4.4	4.0	4.1	4.0	4.6	4.2	2.0	-3.0	3.0	3.2
Nicaragua	-2.0	5.0	3.5	2.9	4.1	3.5	2.2	2.9	1.8	-7.6	-4.1	-4.0

(1) Signo negativo = superávit.

(2) Proyecciones del Banco de Guatemala y del Ministerio de Finanzas Públicas.

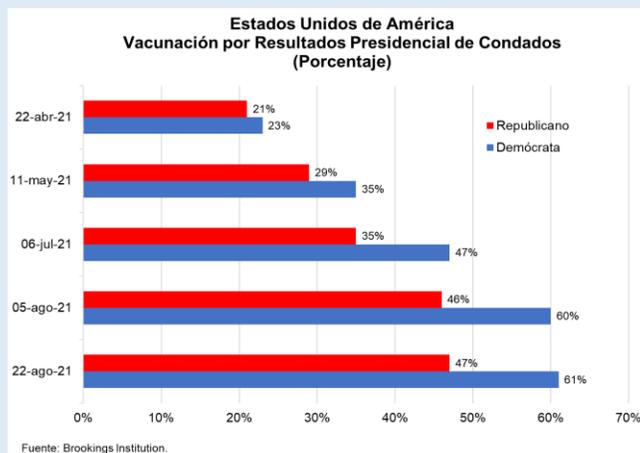
Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, octubre de 2021. Banco de Guatemala.

RECUADRO 2

ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA: LOS ESTADOS CON MAYOR PORCENTAJE DE POBLACIÓN VACUNADA ESTÁN LIDERANDO LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA

Durante el tercer trimestre del presente año, en los Estados Unidos de América se registró un nuevo repunte de los contagios por COVID-19, debido a la propagación de la variante Delta; sin embargo, los efectos económicos han sido menores en comparación con el inicio de la pandemia y la economía estadounidense ha demostrado tener una mayor resiliencia, la cual se ha fundamentado, principalmente, en los amplios estímulos fiscales y en el compromiso de la Reserva Federal (FED) de mantener una política monetaria ampliamente acomodaticia. Recientemente, algunos datos sobre la interacción de la política electoral y el dinamismo económico sugieren otra razón: la mayor actividad económica está fuertemente relacionada con los niveles de vacunación de la población, dado que los estados cuyas campañas de vacunación han avanzado notablemente, son los estados que están liderando la recuperación económica.

En efecto, un estudio elaborado por el *Brookings Institution*, determinó que, al 22 de agosto del presente año, la proporción promedio de personas completamente vacunadas contra el COVID-19, de 12 años o más, en los condados con mayores niveles de vacunación (que generan 71% del PIB) era de 61%, mientras que la proporción de los condados con menores tasas de vacunación (que generan 29% del PIB) era de 47%. Es decir, que los estados en donde la disposición a vacunarse es mayor (principalmente demócratas), la contribución al crecimiento económico también es mayor.



En ese sentido, también es probable que exista una fuerte correlación entre las bajas tasas de vacunación y la desaceleración de la recuperación económica. Además, el estudio señala que no sorprende que la variante Delta haya golpeado con más fuerza a los estados con menores tasas de vacunación. Al 22 de agosto de 2021, nueve de los diez estados con la tasa de casos acumulada más alta en siete días por cada 100,000 habitantes, son estados con bajas tasas de vacunación: Mississippi (840), Louisiana (756), Florida (700), Alabama (525), Tennessee (511), Arkansas (511), Kentucky (511), Carolina del Sur (490) y Alaska (455).

En este contexto, es importante destacar que el cambio en la geografía de los condados que se consideran motor económico de los Estados Unidos de América, está cambiando hacia los condados con mayores niveles de vacunación. Aunque, dicho fenómeno comenzó a materializarse antes de la llegada de la pandemia del COVID-19, dado que después de las elecciones de 2016, los 472 condados considerados demócratas reportaron el 64.0% de la producción estadounidense, mientras que los 2,584 considerados republicanos contribuyeron únicamente con el 36.0% restante. Adicionalmente, es importante señalar que dicha proporción registró un cambio significativo con relación a las elecciones de 2000, cuando las contribuciones al crecimiento económico eran 54.0% en los condados demócratas y 46.0% en los condados republicanos.

Por otra parte, algunos de los condados más reacios a la vacunación, recientemente empezaron a liderar la cantidad de personas que reciben una primera dosis de la vacuna, ya que el aumento de los contagios y de las hospitalizaciones motivaron a los estadounidenses anteriormente renuentes a protegerse contra el COVID-19 y sus distintas variantes. En efecto, el 20.0% de los condados que se vacunaron más lentamente ahora encabezan el país en la cantidad de personas que comienzan su vacunación; mientras que otros estados para apoyar el proceso de vacunación han empezado a aplicar otras medidas, como la solicitud de que los empleados estatales proporcionen prueba de vacunación o bien se sometan a un protocolo de prueba semanal, entre otros.

No obstante, aunque la tasa de vacunación está aumentando en lugares donde los casos están incrementando, hay indicios de que puede haber un límite en la cantidad de personas que asistirán a vacunarse. Por ejemplo, la última encuesta que examina los comportamientos, las percepciones de riesgo y las actitudes de los estadounidenses en torno al COVID-19 (*Axios/Ipsos Coronavirus Index*) encontró que, entre los estadounidenses no vacunados, solo el 25.0% dijo que recibiría una dosis, mientras que, la mayoría de ese subgrupo dijo que “no es probable” que reciba una vacuna, sin importar el esfuerzo que haga el gobierno para alcanzarlos.

Por lo tanto, desde un punto de vista estrictamente de producción a nivel nacional, dejando de lado el alto costo humano que ha significado la pandemia, los Estados Unidos de América tiene la fortaleza de que gran parte de su actividad económica se concentre en condados que tienden a tener altas tasas de vacunación. Finalmente, es importante destacar que el aumento del ritmo de vacunación debería ayudar a que toda la economía pueda resistir de mejor manera los efectos persistentes del COVID-19.

Fuente: Green, Joshua (2021). “Vaccinated Democratic Counties Are Leading the Economic Recovery”. Bloomberg. Agosto.

C. MERCADOS FINANCIEROS

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

En las economías avanzadas, los principales índices accionarios registraron ganancias respecto de los niveles observados a finales del año anterior y sus indicadores de volatilidad mantuvieron niveles moderados, debido al mantenimiento de una coyuntura económica más favorable que la de algunas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, a pesar de que la creciente preocupación sobre la propagación de la variante Delta del COVID-19 a nivel mundial, la incertidumbre en cuanto a los posibles cambios en las estrategias de algunos bancos centrales derivado de los elevados niveles de inflación y la información reciente de actividad económica de corto plazo con signos de moderación del ritmo de crecimiento, contrarrestaron, en parte, la tendencia al alza que registraban los mercados accionarios en estos países. En los Estados Unidos de América, los precios de las acciones aumentaron, alcanzando en algunas jornadas nuevos máximos históricos, respaldados por el avance en las campañas de vacunación, la ampliación de los estímulos fiscales, el mantenimiento de la orientación acomodaticia de la política monetaria y los resultados empresariales mejores a lo esperado; sin embargo, las expectativas sobre un eventual retiro de los estímulos monetarios por parte de la FED y el impacto que un rebrote de contagios de COVID-19 pudiera tener en la economía les restó cierto impulso. Por su parte, en la Zona del Euro, los precios de las acciones también aumentaron, aunque en menor medida, situándose ligeramente por encima de sus niveles anteriores a la pandemia y en máximos posteriores a la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009, sustentados en el mayor dinamismo económico y el mantenimiento de las medidas de estímulo monetario del Banco Central Europeo; en contraste con la influencia negativa que ejerció la propagación de la variante Delta del virus en varios países de la zona.

Los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas, luego de aumentar entre enero y marzo, debido a las preocupaciones por un sobrecalentamiento de la economía, asociado a la adopción de medidas de estímulo fiscal sin precedente, impulsaron las expectativas de inflación, lo cual presionó al alza dichos rendimientos. Entre abril y julio se revertió parte de las ganancias que habían registrado en los primeros meses, como consecuencia de las declaraciones de los bancos centrales de las economías avanzadas sobre el carácter transitorio de la inflación y el compromiso de mantener la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria. En el tercer trimestre, dichos rendimientos se han mantenido relativamente estables, a medida que la propagación de las nuevas variantes del COVID-19 y el desempeño de algunos indicadores económicos de corto plazo se encuentran por debajo de lo esperado, lo cual impulsó una mayor demanda por activos seguros y se atenuaron, aunque moderadamente, las preocupaciones

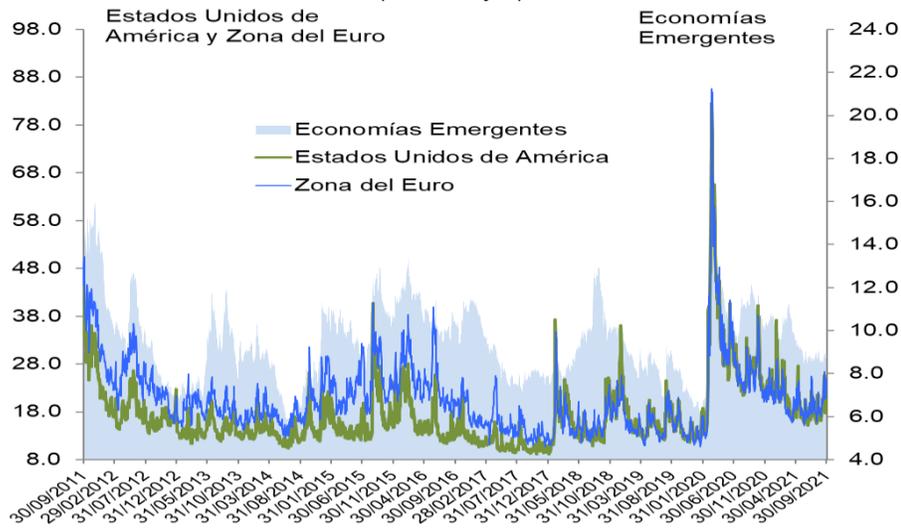


sobre el retiro anticipado de los estímulos monetarios. En efecto, los rendimientos a septiembre, si bien se ubican por encima de lo observado a finales de 2020, continúan en niveles relativamente bajos.

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

Gráfica 2

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



(1) Al 30 de septiembre de 2021.

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

Fuente: *Bloomberg*.

Gráfica 3

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



(1) Al 30 de septiembre de 2021.

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

Fuente: *Bloomberg*.

D. PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS

A septiembre de 2021, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación de Guatemala, registraron, en general, una tendencia al alza y, por ende, niveles superiores en relación a los precios observados a finales de 2020. En efecto, el precio del petróleo muestra un incremento significativo, impulsado, por el lado de la oferta, principalmente, por las restricciones a la producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores mundiales de crudo; por las interrupciones temporales causadas por condiciones climáticas adversas, particularmente en algunas instalaciones petroleras en el Golfo de México; y la disminución de los inventarios de crudo en los Estados Unidos de América, los que se ubican en su menor nivel desde octubre de 2018. En tanto que, por el lado de la demanda, por las perspectivas favorables del consumo de petróleo asociadas a que las previsiones de crecimiento económico siguen siendo favorables tanto para 2021 como para 2022; no obstante, la incertidumbre derivada del incremento de los contagios de la variante Delta del COVID-19, ha tenido alguna incidencia en la moderación de la tendencia al alza de los precios en los últimos meses. Por su parte, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo, también muestran una tendencia al alza desde el último trimestre de 2020, aunque más moderada, influenciada, principalmente, por condiciones climáticas adversas en los principales países productores; sin embargo, a partir del tercer trimestre del presente año, la menor demanda mundial ha contribuido a la moderación de los precios internacionales, particularmente en el caso del maíz amarillo. En términos acumulados, al 30 de septiembre, el precio *spot* del petróleo mostró un incremento de 54.64%, el maíz amarillo de 10.88% y el trigo de 13.20%. Asimismo, en términos de precios promedio del año de las referidas materias primas, estos han sido significativamente superiores a los observados el año anterior.

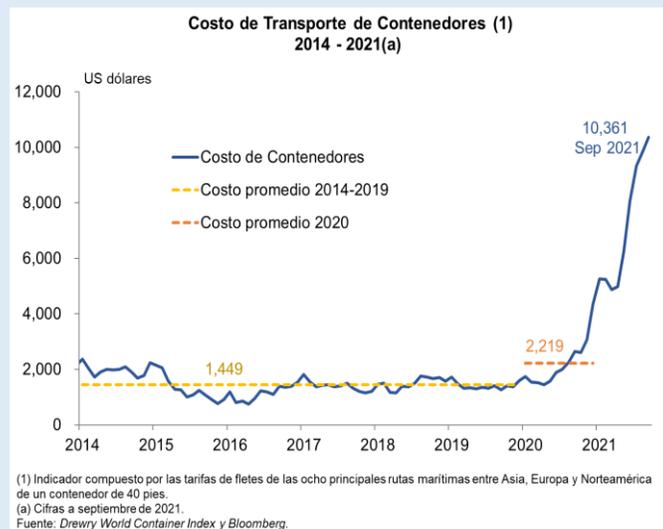
RECUADRO 3

CONSIDERACIONES SOBRE EL INCREMENTO EN EL PRECIO DEL TRANSPORTE DE CONTENEDORES DERIVADO DE LA PANDEMIA

El costo de los contenedores para el transporte marítimo a nivel mundial ha aumentado significativamente desde el segundo semestre de 2020, asociado a factores relacionados con la pandemia del COVID-19, previéndose que dicho comportamiento persista en lo que resta de 2021.

Entre los principales aspectos que han determinado dicho comportamiento destacan: la recuperación económica desigual a nivel de países, regiones y sectores económicos; el cambio en los patrones de consumo, derivado de las medidas de restricción que se implementaron para contener la propagación del COVID-19; y la recuperación del volumen del comercio mundial de mercancías, principalmente de los países asiáticos.

El encarecimiento de los contenedores y tiempos de espera más prolongados, han causado fricciones temporales en las cadenas de suministro mundial y, en cierta medida, han obstaculizado una recuperación más dinámica del comercio mundial, por lo que el incremento en las tarifas de transporte marítimo plantea un desafío adicional para las economías, no sólo en términos de crecimiento económico sino también de inflación. En efecto, se ha registrado un aumento considerable y generalizado del costo de transporte de contenedores. Antes del inicio de la pandemia del COVID-19, la tarifa promedio del transporte de contenedores, según el indicador compuesto de las principales rutas marítimas entre Asia, Europa y Norteamérica, se ubicaba en alrededor de US\$1,500.00. A septiembre de 2021 dicha tarifa se ubicó aproximadamente en US\$10,000.00. Sin embargo, cabe destacar que la magnitud del aumento ha sido distinta, dependiendo del lugar de origen de los envíos, siendo los cargamentos provenientes de Asia los que registran los mayores incrementos.



Se considera que las causas del alza en los costos de los fletes marítimos se asocian a factores tanto de demanda como de oferta.

Por el lado de la demanda, el comercio mundial de bienes manufacturados registró una recuperación importante durante la reapertura económica en el segundo semestre de 2020. Por su parte, los países asiáticos, debido a un buen control de la pandemia, fueron capaces de capitalizar el abastecimiento de las mercaderías a otros países e incrementaron la demanda de contenedores. Asimismo, los estímulos fiscales sin precedente de las economías avanzadas, principalmente de los Estados Unidos de América, dinamizaron significativamente el consumo y, por ende, el comercio mundial. De hecho, el tráfico de contenedores de las rutas comerciales entre Asia y los Estados Unidos de América en 2021 ha superado significativamente los niveles observados antes de la pandemia, en tanto que el tráfico de contenedores en Europa también se ha recuperado. Se estima que otra razón del incremento del costo de los contenedores obedece a que, ante el repunte del consumo de bienes, algunas empresas asiáticas optaron por pagar tarifas preferenciales para tener prioridad sobre el uso de los contenedores.

Por el lado de la oferta destacan los factores que han limitado la disponibilidad de contenedores, ya que al inicio de la pandemia del COVID-19, varias industrias redujeron su capacidad productiva debido a la incertidumbre sobre las condiciones económicas mundiales futuras, entre ellas el sector de transporte marítimo. No obstante, la contracción económica fue menos prolongada de lo previsto, lo que impulsó un rápido y considerable incremento de la demanda de contenedores. Además, las medidas de restricción para contener los contagios del COVID-19 han reducido la capacidad de operaciones y han aumentado los tiempos de espera en los principales puertos marítimos (como el cierre parcial del puerto chino de Ningbo-Zhoushan por brotes de COVID-19). Asimismo, las medidas sanitarias también han afectado la capacidad del transporte aéreo, limitando el transporte de mercancías por esa vía. Aunado a ello, el tráfico de buques es vulnerable a atascos, como el ocurrido en el canal de Suez en marzo de 2021. Ante este panorama, las principales empresas fabricantes de contenedores prevén aumentar su producción, pero esta nueva oferta podría tardar en aliviar la escasez de contenedores.

En ese contexto, el incremento de los precios de los contenedores sigue fuertemente relacionado a la evolución de la pandemia del COVID-19, así como a la recuperación heterogénea de la actividad económica a nivel mundial. En ese contexto, a pesar de que los efectos de cuellos de botella en el comercio mundial de mercancías tienen el potencial de ejercer presiones inflacionarias relevantes, se estima que dicho comportamiento sería temporal, el cual dependería de la plena normalización de los sectores productivos.

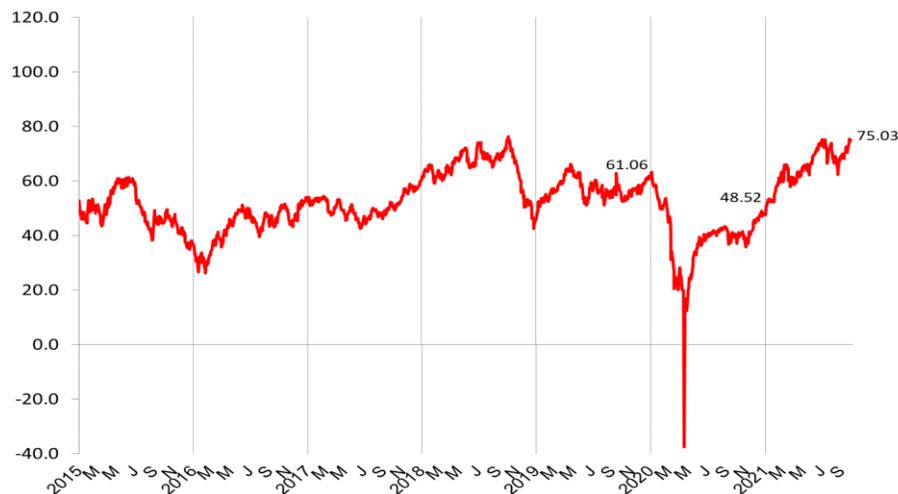
Fuente: Moody's Investors Service (2021). "Container shipping & logistics companies' margins hit new highs amid surging demand". Agosto. Fitch Ratings (2021). "Record US Cargo Port volumes Causes Bottlenecks, Boost Revenue". Julio.

1. Petróleo

El precio internacional del petróleo registró un significativo aumento respecto del precio observado a finales de 2020 (US\$48.52 por barril), situándose por arriba de US\$70.00 por barril a partir de la segunda semana de junio, incluso llegando a precios por encima de US\$75.00 por barril en algunas oportunidades, alcanzando precios no observados desde octubre de 2018, resultado de la influencia de factores tanto de demanda como de oferta. En efecto, las señales de recuperación de la demanda mundial del crudo, asociado a las perspectivas favorables de crecimiento económico mundial; al avance en las campañas de vacunación contra el COVID-19 en varios países, que apoyaron la flexibilización de restricciones a la movilidad; la implementación de paquetes de estímulo fiscal, particularmente en las economías avanzadas; y, el mantenimiento de políticas monetarias acomodaticias en la mayoría de países a nivel mundial, contribuyeron al alza en el precio internacional del petróleo. Por su parte, el precio también se vio influenciado por las restricciones a la oferta durante 2021, resultado, por una parte, del acuerdo alcanzado entre los países miembros de la OPEP y otros importantes productores sobre los recortes a la producción establecidos el año anterior y modificadas en julio del presente año¹²; y de la disminución de la producción y reservas estadounidenses de crudo, luego de los cierres ocasionados por las tormentas invernales en los Estados Unidos de América; la interrupción de la actividad del Oleoducto Colonial, por un ciberataque realizado a su sistema de distribución; y las interrupciones temporales causadas por condiciones climáticas adversas en el Golfo de México. Cabe destacar que el comportamiento del precio de crudo no estuvo exento de volatilidad causada, principalmente, por la incertidumbre respecto a la evolución de la demanda de petróleo y sus derivados, resultado de la ralentización en las jornadas de vacunación y del resurgimiento de contagios de COVID-19, especialmente generados por la variante Delta; aunado a la decisión de la OPEP y otros importantes productores de incrementar gradualmente su producción a partir de agosto de 2021¹³; y a la liberación de las reservas estratégicas de petróleo en la República Popular China, lo que mantuvo relativamente contenida la tendencia al alza en el tercer 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 30 de septiembre de 2021.
Fuente: Bloomberg.

¹² En abril de 2020, acordaron reducir su producción durante el 2021 en alrededor de 7.2 mbd en enero, en 7.1 mbd en febrero, 7.0 mbd entre marzo y abril, luego en 6.6 mbd mayo y 6.2 mbd en junio y julio de 2021.

¹³ En julio de 2021, acordaron ajustar al alza la producción general en 0.4 mbd mensualmente a partir de agosto de 2021, hasta que se eliminen gradualmente los ajustes de producción de 5.8 mbd y en diciembre de 2021 evaluar la evolución del mercado y el desempeño de los países participantes.



Con relación a la oferta mundial de petróleo, en lo que va del presente año la producción de la OPEP ha registrado un sobrecumplimiento de la cuota de reducción de la producción, alcanzando en agosto un nivel promedio por arriba de lo pactado (115.8%), resultado, principalmente, del importante recorte a la producción en Arabia Saudita, Angola, Kuwait y Nigeria; cabe destacar que, Arabia Saudita ha implementado ajustes voluntarios adicionales de 1 millón de barriles diarios (mbd) desde febrero hasta abril de 2021. En tanto que, entre los demás países aliados de la OPEP, Rusia ha reducido su producción en alrededor de 0.39 mbd, lo que equivale a 23.8% de cumplimiento del nivel de producción establecido. Adicionalmente, es importante mencionar que la OPEP en su reunión del Comité Ministerial de Monitoreo Conjunto del 19 de julio, destacando las condiciones favorables de demanda, acordó ajustar al alza la producción general en 0.4 mbd mensuales a partir de agosto de 2021, hasta que se eliminen gradualmente los ajustes de producción de 5.8 mbd en 2022.

Gráfica 5



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

Por su parte, la producción de los países no pertenecientes a la OPEP y que no formaron parte de dicho acuerdo, se ha desacelerado, principalmente, en los Estados Unidos de América asociado a factores climáticos adversos (tormentas) registrados en el sur del país en los primeros meses del año y particularmente en el Golfo de México por los daños ocasionados por el huracán Ida y la tormenta tropical Nicholas, en agosto y septiembre, respectivamente; asimismo, en Noruega se redujo la producción durante el segundo trimestre debido a las suspensiones por mantenimiento estacional de las instalaciones petroleras. Cabe destacar que las reservas de petróleo crudo en los Estados Unidos de América han mostrado una tendencia a la baja, ubicándose a mediados de septiembre en aproximadamente 7.0% por debajo del promedio de los últimos cinco años, lo cual ha generado presiones al alza en el precio del petróleo; en tanto que, el número de plataformas petroleras activas, se ubica a septiembre en alrededor de 521, mayor en 99.62% a las que estaban activas hace un año (261 plataformas).

Por el lado de la demanda, desde principios de 2021, la disminución de las medidas de confinamiento y el inicio de las jornadas de vacunación contra el COVID-19 en varios países, han contribuido a la mejora de las perspectivas de crecimiento económico y, consecuentemente, al aumento del consumo de petróleo a nivel mundial. Cabe destacar que

la recuperación económica en algunos sectores importantes para el consumo de petróleo, como los viajes personales y el turismo, ha sido más lenta que lo previsto. Asimismo, las perspectivas en el corto plazo han sido afectadas por el incremento de contagios de nuevas variantes del COVID-19, particularmente en la República Popular China y otros países del continente asiático, y por el acceso desigual a las vacunas a nivel mundial, lo que ha implicado la adopción de nuevas restricciones a la movilidad, limitando el incremento en el precio del energético en los últimos meses.

La firma *IHS Energy*, con cifras a septiembre, prevé que en 2021 la producción mundial de petróleo se sitúe en 95.9 mbd, mayor en 1.4 mbd respecto a la registrada en 2020. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 96.5 mbd, mayor en 5.4 mbd a la de 2020. Lo anterior implicaría un resultado negativo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 0.6 mbd) al finalizar el año, contrario al superávit registrado en 2020.

Cuadro 2

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

Descripción	2020 ^(a)	2021 ^(b)	Variación 2021/2020
Oferta	94.5	95.9	1.4
Demanda	91.1	96.5	5.4
Balance (oferta - demanda)	3.4	-0.6	-----

(a) Cifras preliminares.

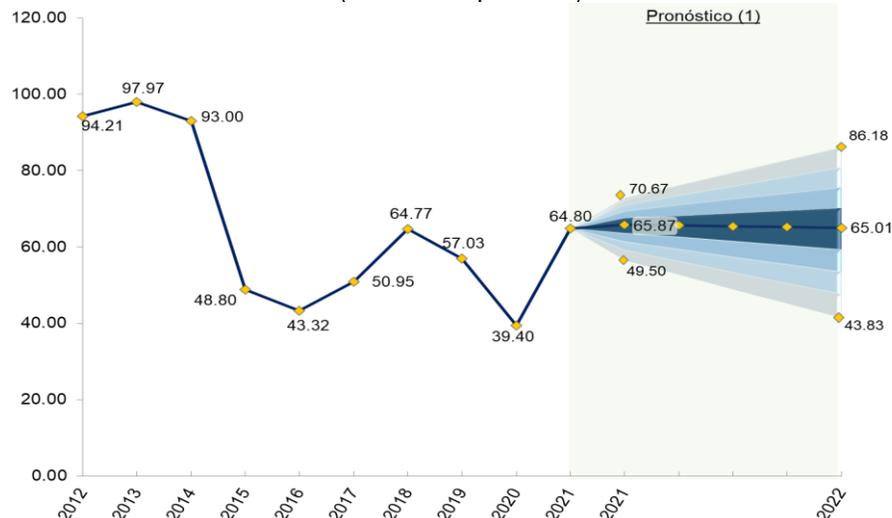
(b) Cifras proyectadas.

Fuente: *IHS Energy*, septiembre de 2021.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril se ubique en US\$65.87 en 2021 y en US\$65.01 en 2022, ambos superiores al precio promedio registrado en 2020 (US\$39.40 por barril).

Gráfica 6

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



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

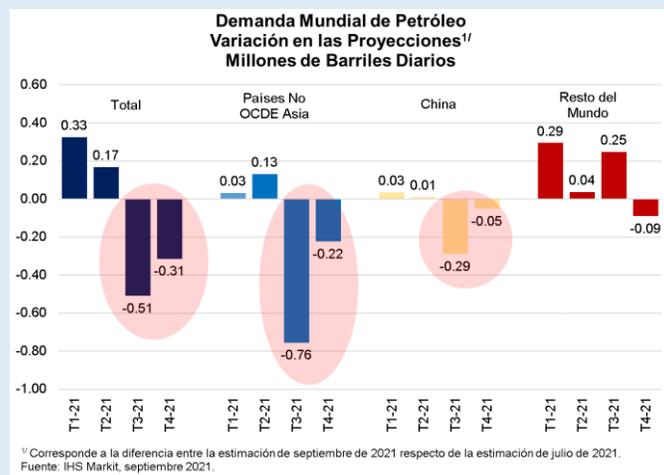
Fuente: *Bloomberg*.

RECUADRO 4 COVID-19: LA VARIANTE DELTA PODRÍA AFECTAR LA RECUPERACIÓN DEL MERCADO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO

La pandemia del COVID-19 afectó significativamente la actividad económica mundial en 2020, destacando los efectos provocados en los mercados de materias primas, tanto por el lado de la demanda como de la oferta, particularmente, en el mercado de petróleo. Durante 2021 se ha observado un lento y desigual proceso de recuperación de la actividad económica, generando expectativas de un incremento en la demanda mundial de petróleo, aunque inferior a los niveles previos a la pandemia.

En este contexto, la aparición de la variante Delta del COVID-19 y su rápida propagación a nivel mundial en el segundo y tercer trimestres de 2021, generó un impacto negativo en la actividad económica mundial, el cual, aunque fue moderado, afectó la confianza de los consumidores y de las empresas y provocó una revisión a la baja en las proyecciones de demanda mundial de petróleo para el tercer y cuarto trimestres del presente año, situación que ha generado incertidumbre en las expectativas de demanda de crudo para el resto del presente año. En ese contexto, y tomando en consideración que la oferta mundial de petróleo, al tercer trimestre del presente año, no había logrado equiparar la creciente demanda, podrían observarse moderadas alzas en el precio internacional del petróleo, hasta alcanzar cierta estabilización en el cuarto trimestre, ante la referida moderación en la demanda mundial.

Durante el presente año, el mayor impacto en la movilidad se evidenció en la región asiática, particularmente en la República Popular China, donde el gobierno implementó durante el tercer trimestre la política de “cero tolerancia al COVID-19”. Dichas restricciones a la movilidad afectaron a las mayores ciudades chinas e incluso a uno de los principales puertos de ese país, lo que tuvo un fuerte impacto en la actividad económica, generando nuevamente, un entorno de alta incertidumbre sobre la evolución futura de la actividad económica y, consecuentemente, una caída en la demanda de crudo.



No obstante, en el tercer trimestre del año, la caída prevista en la demanda de la República Popular China fue compensada por el aumento en la demanda por parte del resto de economías,

principalmente, avanzadas. En dichas economías, a pesar de que también se registraron incrementos significativos en los contagios de la variante Delta, las restricciones fueron relativamente menores a las observadas el año previo, en parte, por los exitosos programas de vacunación. En efecto, los países europeos y los Estados Unidos de América, explican en su totalidad el incremento en la demanda de petróleo de 7.5 millones de barriles diarios (mbd) observados entre febrero y julio de 2021.

De acuerdo con estimaciones recientes de demanda mundial de petróleo para el cuarto trimestre de 2021, se prevé una menor demanda respecto a la prevista en julio del presente año. Al respecto, se estima que la demanda registraría una disminución adicional de 0.31 mbd, debido, principalmente, a la menor previsión de demanda en los países de Asia no pertenecientes a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y de la República Popular China (equivalente a una disminución adicional de 0.22 y 0.05 mbd, respectivamente). En tanto que en el resto de países se prevé una reducción de 0.09 mbd.

Cabe destacar que, aun cuando se registró una reducción en las proyecciones de demanda de petróleo para la segunda mitad de 2021, en general la demanda de corto plazo continúa siendo dinámica, aunque sin alcanzar los niveles previos a la pandemia. Esta situación permitió que, a partir de agosto de 2021, los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (conocidos como OPEP+) flexibilizaran los recortes a la producción implementados desde mayo de 2020, con la finalidad de cubrir dicha demanda y estabilizar los precios internacionales. No obstante, dichos precios finalizaron el tercer trimestre con una clara tendencia al alza, resultado de los menores niveles de inventarios de petróleo y combustibles en las economías avanzadas, derivado de las interrupciones en la producción y refinamiento en las plantas ubicadas en el Golfo de México.

En ese sentido, se estima que la demanda mundial de petróleo continuaría aumentando, en la medida en que la actividad económica se restablezca plenamente en todos los sectores productivos, particularmente en las economías más grandes. En tanto que se prevé que la oferta seguirá aumentando gradualmente, aunque prevalecerían condiciones de sobredemanda, lo que provocaría ligeras alzas en los precios internacionales, y posteriormente dichos precios tenderían a estabilizarse en el cuarto trimestre del presente año.

Sobre este aspecto, el principal foco de riesgo es que los programas de vacunación no logren alcanzar a un significativo porcentaje de la población, principalmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, lo que podría favorecer la aparición de nuevas variantes del COVID-19 y eventualmente poner en riesgo las perspectivas de la actividad económica mundial.

Fuente: IHS Markit (2021). “Warning sign: The Delta variant interrupts the oil market recovery”. Septiembre.

2. Maíz amarillo y trigo

El precio internacional del maíz amarillo, durante la mayor parte del primer semestre, registró una marcada tendencia al alza, alcanzando en junio, cotizaciones superiores a los US\$12.00 por quintal, niveles no observados desde julio de 2013; debido a la mayor demanda mundial, particularmente por parte de la República Popular China para la utilización como pienso¹⁴, asociado a la recuperación del sector porcino en dicho país; en tanto que, por el lado de la oferta, dicha alza se asocia a condiciones climáticas adversas que se han observado en algunas de las regiones productoras de América, específicamente en Brasil y las zonas productoras del Medio Oeste de los Estados Unidos de América (sequías). No obstante, dicho comportamiento se revirtió a partir del tercer trimestre semestre, derivado de la desaceleración de la demanda, como consecuencia del aumento de casos de COVID-19 a nivel mundial; y a condiciones climáticas más favorables (lluvias) que se observaron en el cinturón agrícola de los Estados Unidos de América, aliviando los efectos de la sequía persistente en dicha área; adicionalmente, los retrasos en las terminales de exportación de granos en el golfo de los Estados Unidos de América desalentó la demanda por el cereal estadounidense en los últimos meses, lo cual ha generado presiones a la baja en los precios del maíz amarillo.

Gráfica 7

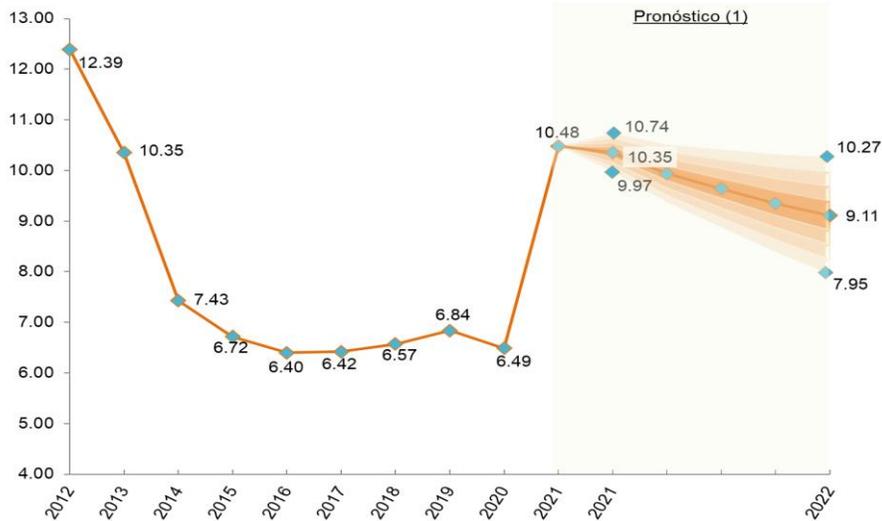


(1) Cotización en la Bolsa de Chicago, con información al 30 de septiembre de 2021.
Fuente: *Bloomberg*.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio del maíz amarillo para el presente año reflejan un incremento respecto del precio promedio observado en 2020 (US\$6.49 por quintal), dado que, en el escenario base, se ubicaría en US\$10.35 por quintal en 2021, comportamiento que se revertiría moderadamente en 2022, al situarse en un precio promedio de US\$9.11 por quintal.

¹⁴ Mezcla de distintas materias primas que se procesan de forma conjunta en la alimentación porcina.

Gráfica 8

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

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

El precio internacional del trigo durante 2021 se ha mantenido la mayor parte del año en niveles superiores al precio registrado a finales de 2020, incluso alcanzó en mayo su nivel más alto desde enero de 2013 (US\$12.89 por quintal), asociado, fundamentalmente, a las perspectivas de una menor oferta mundial, derivado de las sequías registradas en las principales zonas productoras de América del Sur, especialmente en Brasil y Argentina; así como, a los mayores gravámenes a las exportaciones planificados en Rusia. Posteriormente, el precio ha registrado cierta volatilidad con periodos de tendencia tanto a la baja como al alza, debido, principalmente, a las condiciones climáticas adversas (sequías) observadas en Brasil y algunas zonas productoras en las llanuras de los Estados Unidos de América, en un contexto de mayor demanda de cereales estadounidenses por parte de la República Popular China; contrarrestado, parcialmente, por las preocupaciones sobre la demanda mundial a medida que se propaga la variante Delta del COVID-19. Cabe destacar que, el comportamiento durante el tercer trimestre fue influenciado por condiciones climáticas más favorables en gran parte del medio oeste de los Estados Unidos de América, así como por las mejores perspectivas de cosecha en Australia y Argentina, en contraste con las menores estimaciones de producción en Rusia, Canadá y la Unión Europea.

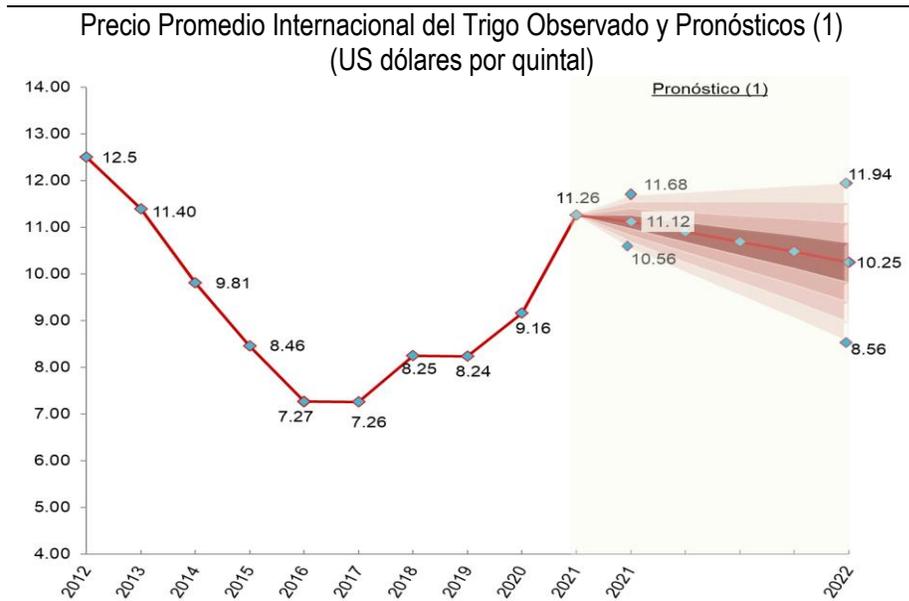
Gráfica 9



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

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio reflejan un aumento respecto del precio medio registrado en 2020 (US\$9.16 por quintal), dado que, en el escenario base, se situaría en US\$11.12 por quintal en 2021, tendencia que se revertiría en 2022, al situarse en US\$10.25 por quintal.

Gráfica 10



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



E. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

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

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

Por otra parte, la FED indicó que continuaría con la compra de bonos del tesoro y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas, a un ritmo mensual de aproximadamente US\$80.0 millardos y US\$40.0 millardos, respectivamente, con el propósito de asegurar el buen funcionamiento del mercado financiero y respaldar el flujo de crédito a los hogares y las empresas. No obstante, en su reunión de septiembre el FOMC anunció que “pronto” (sin especificar una fecha concreta) podría comenzar la reducción del programa de compras de activos (*tapering*), si los indicadores económicos siguen evolucionando en línea con las previsiones. Asimismo, decidió continuar con la implementación de contratos de recompra a corto plazo (repos), por medio del Banco de la Reserva Federal de Nueva

York¹⁵ y con las operaciones de recompra inversa a plazos mayores o iguales a un día¹⁶, con el propósito de garantizar que la tasa de interés objetivo de fondos federales se ubique dentro del rango establecido.

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

En la Zona del Euro, durante 2021 la inflación ha mostrado una tendencia creciente, ubicándose en 3.36% en septiembre, por arriba del valor de la meta del Banco Central Europeo (BCE) (2.0%). El referido comportamiento se asocia, fundamentalmente, al significativo aumento de los precios del petróleo desde mediados del año pasado, a la reversión de la reducción temporal del Impuesto al Valor Agregado (IVA) en Alemania¹⁸, al retraso de las ventas de verano en 2020 y a las presiones de costes derivadas de la escasez temporal de algunos materiales y equipos. De acuerdo con el BCE, la inflación seguiría aumentando gradualmente, hasta situarse en 3.1% a finales de 2021, debido a los efectos de factores transitorios, asociados, principalmente, a la finalización de la reducción temporal del IVA en Alemania, al repunte del precio de los energéticos, a los menores niveles inflacionarios registrados el año previo, al aumento en los costos de los insumos relacionados con la interrupción de las cadenas de suministro y a la recuperación de las actividades relacionadas con los servicios. En ese sentido, el Consejo de Gobierno del BCE se reunió en seis ocasiones, manteniendo la tasa de interés de política monetaria en 0.00% e indicó que continuaría con esa postura hasta que se observe una convergencia sostenida de la inflación a niveles cercanos a la meta de 2.0%.

En lo que respecta a las medidas de política monetaria no convencionales, el BCE decidió continuar con el programa mensual de compras de activos por tiempo indefinido, a un ritmo de €20.0 millardos. Asimismo, indicó que continuaría con la compra de activos del sector público y privado por un monto total de €1,850.0 millardos, mediante el Programa de Compras de Emergencia Pandémica (PEPP, por sus siglas inglés), hasta marzo de 2022, con un ritmo mensual de alrededor de €80.0 millardos. No obstante, tomando en consideración las condiciones de recuperación económica y las perspectivas de inflación, en su reunión de septiembre, acordó reducir gradualmente dicho ritmo de compras. Adicionalmente, anunció que continuaría proporcionando liquidez, mediante las operaciones de financiamiento a largo plazo con objetivo específico (TLTRO-III, por sus siglas en inglés) y decidió implementar cuatro operaciones de financiamiento de emergencia frente a la pandemia a un plazo más amplio sin objetivo específico (PELTRO, por sus siglas en inglés), durante 2021, para respaldar las condiciones de liquidez en el sistema financiero de la región y contribuir a preservar el buen funcionamiento de los mercados financieros, ofreciendo un efectivo apoyo de liquidez.

En el Reino Unido, la inflación ha mantenido una tendencia creciente durante la mayor parte de 2021, situándose en 3.10% en septiembre, por arriba de la meta del Banco de Inglaterra (2.0%), reflejando, principalmente, el efecto base

¹⁵ Las operaciones de repos se realizan, a partir del 17 de septiembre de 2019, en forma diaria en el mercado primario; sin embargo, en marzo de 2020 se implementaron a mayor escala, con distintos plazos y montos, para garantizar el suministro de liquidez y apoyar el adecuado funcionamiento de los mercados de financiamiento a corto plazo. La tasa de interés de oferta mínima para este tipo de operaciones se basa en las tasas de interés prevalecientes en el mercado, las cuales reflejan las expectativas en torno a la trayectoria de la tasa de interés de fondos federales.

¹⁶ Las operaciones de recompra inversa se realizan, a partir del 23 de marzo de 2020, a una tasa de oferta de 0.00%, en cantidades limitadas por el valor de los bonos del tesoro mantenidos directamente en la Cuenta del Sistema de Mercado Abierto (SOMA, por sus siglas en inglés) que están disponibles para tales operaciones y por un límite por contraparte de US\$80.0 millardos diarios. Dicho monto fue ampliado a US\$160.0 millardos diarios, a partir del 23 de septiembre de 2021.

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

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



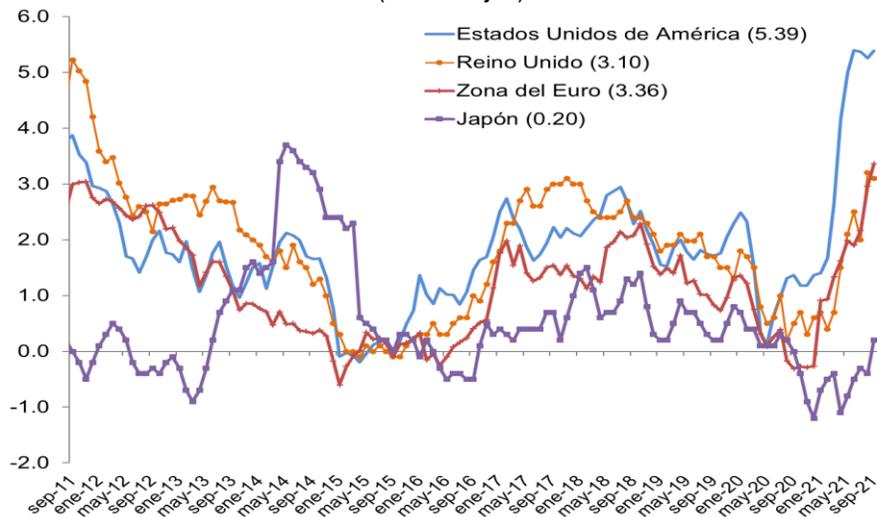
de comparación asociado a los bajos niveles observados el año previo, los “cuellos de botella” relacionados con la oferta mundial que afectaron el precio de los bienes de consumo internos y el incremento del precio de los derivados del petróleo; y en menor medida, el incremento de algunos servicios, producto de la reapertura económica. De acuerdo con el Banco de Inglaterra, la inflación se mantendría en niveles superiores a 2.0% en el corto plazo, hasta ubicarse en alrededor de 4.0% a finales de 2021. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria decidió, en sus seis reuniones realizadas durante el año, mantener en 0.10% la tasa de interés de política monetaria, así como la compra de bonos corporativos por £20.0 millardos y de bonos del gobierno británico por £875.0 millardos. Asimismo, adoptó medidas adicionales de apoyo a los hogares y empresas, ante los efectos negativos provocados por el COVID-19, las cuales estuvieron vigentes hasta marzo de 2021. Adicionalmente, implementó el programa de financiamiento temporal para las pequeñas y medianas empresas, mediante la provisión de fondos a las entidades financieras, por un monto aproximado de £100.0 millardos y redujo la tasa de reservas de capital anticíclico¹⁹ de 1.0% a 0.0%, proveyendo hasta £190.0 millardos en préstamos bancarios a empresas.

En Japón, el ritmo inflacionario en los últimos meses de 2020 mostró una marcada desaceleración; no obstante, en lo que va del presente año la inflación comenzó a registrar alzas asociadas al incremento de los precios de los energéticos y a la recuperación de la actividad económica, aunque en abril se registró un considerable retroceso en los precios internos de los alimentos y del servicio telefónico celular. A partir de mayo, se vuelve a retomar la tendencia al alza de la inflación situándose en septiembre en 0.20%, por debajo del objetivo (2.0%) del Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés). Cabe destacar que la Oficina de Estadísticas de Japón implementó cambios en la metodología del cálculo del Índice de Precios al Consumidor, seleccionando a 2020 como nuevo año base (2015 año base anterior), lo que condujo a cambios significativos, derivados de las nuevas ponderaciones. Por su parte, el Comité de Política del BOJ indicó que la inflación podría mantenerse en niveles cercanos a 0.0% en los próximos meses, derivado de los efectos del COVID-19 sobre la demanda interna, previo a tornarse positiva y aumentar gradualmente, conforme la actividad económica se recupere. Asimismo, enfatizó que continuaría con la implementación del programa de flexibilización monetaria de forma sostenida, con el propósito de contrarrestar los cambios en la evolución de la actividad económica y los precios, así como en las condiciones financieras. En ese contexto, indicó que continuaría respaldando el financiamiento a empresas afectadas por la crisis, hasta septiembre de 2021, mediante el Programa Especial de Apoyo al Financiamiento en Respuesta al Coronavirus, realizando compras de deuda corporativa en montos ilimitados, a una tasa de interés de 0.0%, con vencimiento de hasta un año y proveyendo una amplia provisión de moneda extranjera de forma ilimitada. Además, en su reunión de junio anunció la ampliación de dicho programa hasta marzo de 2022 y señaló que mantendría las compras de bonos comerciales y corporativos, hasta por ¥20.0 billones, con vigencia hasta marzo de 2022, e indicó que continuaría con las compras de fondos de inversión inmobiliaria.

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

Gráfica 11

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



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

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

En la República Popular China, la disipación del choque de oferta originado por los efectos de la peste porcina africana que impactaron los precios de la carne de cerdo el año anterior, es un factor fundamental que ha mantenido la inflación en niveles por debajo de la meta establecida por el gobierno para 2021 (3.00%), a pesar del alza de los precios de los combustibles y otras materias primas. En efecto, en el primer trimestre de 2021 la inflación se ubicó en niveles cercanos a cero; no obstante, la subida continua de los precios de los productos energéticos y la recuperación de la actividad del sector de servicios propiciaron un leve repunte del ritmo inflacionario en el segundo trimestre; sin embargo, en el tercer trimestre ha mostrado una leve desaceleración y en septiembre se ubicó en 0.7%. En ese contexto de presiones inflacionarias contenidas, el Banco Popular de China en sus reuniones mensuales de 2021, incluida la de octubre, ha mantenido la tasa de interés preferencial de préstamos en 3.85%, conservando la postura acomodaticia de la política monetaria, considerada dentro de los objetivos de flexibilidad y estabilidad para dicha política que contempla el Plan de Evaluación Macprudencial (MPA, por sus siglas en inglés). Vale mencionar que a inicios de septiembre de 2021, como medida de respaldo a la actividad económica contra algunos efectos remanentes de la pandemia del COVID-19, dicho banco realizó una inyección de liquidez por CN¥300.0 millardos (alrededor de US\$46.5 millardos); adicionalmente, el 24 de septiembre inyectó otros CN¥460.0 millardos (alrededor de US\$71.0 millardos) como apoyo al sistema financiero



ante los riesgos provenientes principalmente del sector inmobiliario, en un contexto de endurecimiento regulatorio gubernamental hacia algunos sectores importantes de la economía, iniciado en 2020.

En México, desde finales del año anterior el ritmo inflacionario registró un comportamiento al alza hasta inicios del segundo trimestre de 2021 y aunque desde entonces ha mostrado una leve desaceleración, aún se mantiene en niveles altos, ubicándose en 6.00% en septiembre, por arriba de la meta de inflación establecida por el Banco de México (3.0% +/- 1 punto porcentual). Dicho comportamiento es resultado, principalmente, del incremento de los precios de los derivados del petróleo, de las interrupciones sufridas en algunas de las cadenas de suministros y del efecto base de comparación ante la reducción del Índice de Precios al Consumidor el año anterior. Vale mencionar que el Banco de México, en su reunión de febrero, decidió hacer un ajuste en la postura de política monetaria y disminuyó en 25 puntos básicos la tasa de interés de referencia, ubicándola en 4.00% y en sus siguientes reuniones de marzo y mayo la mantuvo en dicho nivel; no obstante, en su reunión de junio revirtió dicho ajuste en su postura de política e incrementó en 25 puntos básicos la tasa de interés a un nivel de 4.25% considerando que los efectos remanentes de la pandemia del COVID-19 han provocado aumentos en la inflación de bienes, lo cual podría afectar las expectativas de inflación de los agentes económicos. Posteriormente, en sus reuniones de agosto y septiembre, considerando que los choques que han incidido en la inflación, aunque son de carácter transitorio, han perturbado las expectativas de inflación, por lo que con el objetivo de mitigar los riesgos y propiciar un mejor anclaje de dichas expectativas reforzó su postura de política monetaria con incrementos adicionales de 25 puntos básicos a la tasa de interés en cada reunión, hasta ubicarla en 4.75%.

En Brasil, la inflación ha experimentado un fuerte repunte desde que en mayo de 2020 alcanzó su nivel más bajo en más de dos décadas (1.88%), al ubicarse en septiembre de 2021 en nivel de 10.25%, su valor más alto en más de cinco años, sobrepasando considerablemente el límite superior de la meta establecida por el Banco Central de Brasil (3.75% +/- 1.5 punto porcentual). Dicho repunte obedece principalmente a choques de oferta internos y externos que incrementaron los precios de los alimentos y de algunos servicios ante la reapertura de la mayoría de actividades económicas; así como los de los productos energéticos derivados del petróleo. En consecuencia, el Comité de Política Monetaria de dicho banco central decidió reducir el extraordinario estímulo monetario que implementó el año anterior para contrarrestar los efectos de la pandemia del COVID-19 en la economía, por lo que en marzo del presente año inició el proceso de normalización parcial de su postura de política, incrementando, por primera vez en más de cinco años, la tasa de interés de política monetaria (SELIC) en 75 puntos básicos ubicándola en 2.75%; asimismo, en sus reuniones de mayo y junio la aumentó en otros 75 puntos básicos en cada ocasión hasta situarla en 4.25%, en tanto que en sus reuniones de agosto y septiembre, la incrementó en 100 puntos básicos en cada una, ubicándola en 6.25%, previendo un nuevo ajuste de la tasa SELIC en la misma magnitud en la próxima reunión al considerar apropiado que la política monetaria avance hacia un sesgo restrictivo ante los riesgos inflacionarios actuales.

En Chile, la inflación se ubicó en 5.34% en septiembre de 2021, superando la meta establecida por el Banco Central (inflación de 3.0% proyectada a dos años²⁰), impulsada por las mayores presiones de demanda, tanto de bienes como de servicios tras la recuperación gradual de la actividad económica de los efectos de la pandemia del COVID-19, y por los recientes aumentos en los costos de transporte ante el incremento del precio internacional de los combustibles. En este contexto, hasta julio de 2021 el Banco Central mantuvo una postura de política acomodaticia, con una tasa de interés de política monetaria de 0.50% y algunas medidas no convencionales que adoptó para proveer liquidez al

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

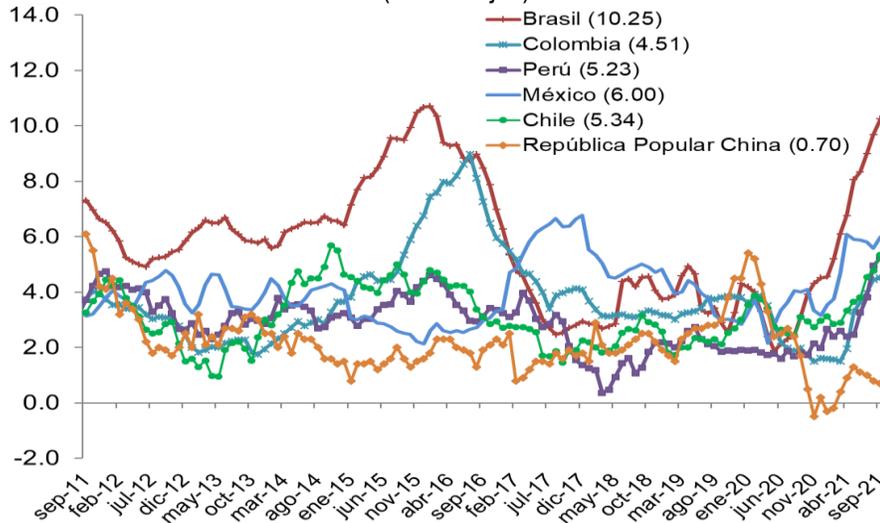
sistema bancario y asegurar el normal funcionamiento de los mercados de crédito durante el periodo de crisis provocado por el COVID-19, de las cuales destaca la Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC) implementada en marzo del año previo y fue extendida en tres etapas, completándose la última etapa en junio de 2021. No obstante, ante el incremento observado en la inflación en el tercer trimestre, el banco central, en sus reuniones de julio, agosto y octubre incrementó la tasa de interés de política monetaria en 25, 75 y 125 puntos básicos, respectivamente, hasta ubicarla en 2.75% con el fin de evitar mayores desequilibrios macroeconómicos que desvíen la inflación de su meta.

En Colombia se registró una inflación baja desde mediados de 2020 hasta el primer trimestre de 2021, asociada a la disipación de los choques de oferta que se originaron en 2019 e impactaron los precios de los alimentos y a la ausencia de presiones inflacionarias por el lado de la demanda debido a los efectos negativos provocados por el COVID-19 en la actividad económica. No obstante, en el segundo y tercer trimestres de 2021, la inflación registró un repunte que la ubicó en 4.51% en septiembre de 2021, por arriba del límite superior de la meta establecida por el Banco de la República (3.0% +/- 1 punto porcentual) dadas las presiones provocadas por el mayor dinamismo de la actividad económica, los factores climáticos que impactaron la oferta de alimentos y el aumento del precio internacional del petróleo que ha incrementado los costos de transporte. En cuanto a la política monetaria, hasta septiembre de 2021, el Banco de la República mantuvo una postura de la política monetaria acomodaticia adoptada desde el año anterior, con el nivel de la tasa de interés en 1.75% y una serie de medidas no convencionales encaminadas a reforzar la liquidez del sistema de pagos. No obstante, ante la reducción del espacio para mantener el estímulo monetario dado el comportamiento de la inflación y sus expectativas, la Junta Directiva del Banco de la República en su reunión de septiembre, decidió iniciar con un proceso de normalización de la política monetaria, incrementando la tasa de interés en 25 puntos básicos, ubicándola en 2.0%.

En Perú, en lo que va de 2021 el ritmo inflacionario registró un alza respecto al cierre de 2020 (1.97%) ubicándose a septiembre en 5.23%, por arriba de la meta establecida por el Banco Central de Reserva del Perú (entre 1.0% y 3.0%), impulsado, fundamentalmente, por choques de oferta de algunos alimentos, por el efecto traspaso de las recientes depreciaciones cambiarias a sus precios internos y por el incremento de los precios de los combustibles. Vale resaltar que, ante la recesión económica registrada en 2020, el Banco Central adoptó una postura de política monetaria fuertemente expansiva, la cual se mantendría en tanto persistieran los efectos negativos de la pandemia sobre la inflación, lo que incluyó mantener la tasa de interés de referencia en un mínimo histórico de 0.25%, junto a otros instrumentos de política monetaria para inyectar liquidez. No obstante, ante el alza observada en la inflación y sus expectativas, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú en sus reuniones de agosto, septiembre y octubre acordó incrementar dicha tasa de interés en 25, 50 y 50 puntos básicos, respectivamente, ubicándola en 1.5%, la cual considera que continúa siendo expansiva, pero que a su vez ya empieza a moderar las expectativas inflacionarias, quedando atento a la nueva información relevante para que de ser necesario, realizar modificaciones adicionales en la postura de la política monetaria.

Gráfica 12

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



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

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

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

Cuadro 3

 Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación
(Porcentajes)

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

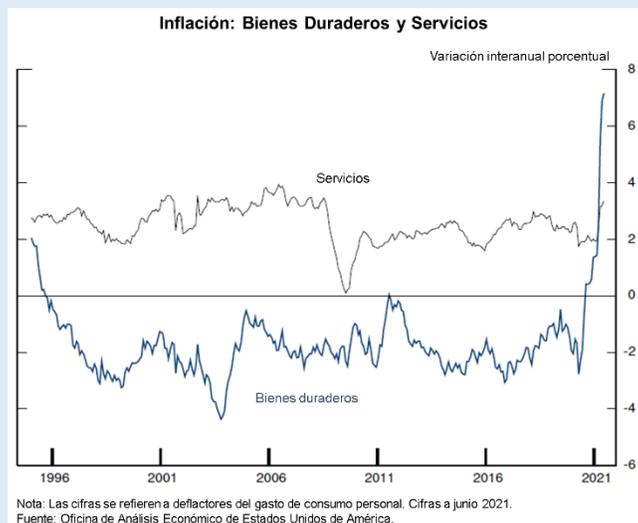
(1) En la inflación se excluye a Venezuela y se refiere a las proyecciones del Fondo Monetario Internacional.

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

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

RECUADRO 5 POLÍTICA MONETARIA EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA Y LAS IMPLICACIONES PARA EL PLENO EMPLEO

La pandemia del COVID-19 provocó un impacto en la economía de los Estados Unidos de América sin precedente e indujo a que muchos sectores de la economía se cerraran para contener la propagación de la enfermedad. El camino a la recuperación ha sido difícil y las políticas económicas implementadas han impulsado una fuerte, pero desigual recuperación económica. Contrario a lo sucedido en recesiones del pasado, el ingreso disponible de las familias creció en lugar de caer y los hogares cambiaron sus patrones de consumo, dado que los gastos destinados a servicios se reorientaron hacia bienes manufacturados. Por el lado de los precios, el aumento en la demanda de bienes y la velocidad de la reapertura, provocaron escasez y retrasos en las cadenas de suministro mundiales (lo que se denominó efectos de cuellos de botella). El resultado ha sido una inflación elevada, particularmente en bienes duraderos.



Por el lado de la actividad económica, las condiciones del mercado laboral en los Estados Unidos de América están mejorando, pero la pandemia sigue amenazando el logro del objetivo de máximo empleo, dado el ausentismo laboral y la dificultad para ocupar las plazas vacantes. Al respecto, el Presidente de la Reserva Federal (FED) destacó recientemente que esta recesión ha sido la más breve, pero la más profunda registrada en la historia económica de ese país. Por ejemplo, la caída de la producción en el segundo trimestre de 2020, fue el doble de la caída total durante la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009, en tanto que la misma desplazó aproximadamente a treinta millones de trabajadores en el lapso de dos meses.

La recesión económica afectó desproporcionadamente a los trabajadores con salarios más bajos, particularmente, del sector de servicios y a los segmentos de afroamericanos e hispanos; asimismo, la desigualdad de la recuperación se observa a nivel sectorial. El gasto ha aumentado significativamente en bienes

duraderos como electrodomésticos, muebles y automóviles, en tanto que los servicios, particularmente aquellos que se hacen en persona, como los viajes y el ocio, se han contraído significativamente. Por ejemplo, a medida que la pandemia afectó a la economía estadounidense las ventas de comida en restaurantes cayeron un 45.0%, los viajes en avión 95.0% y las visitas al dentista 65.0%. Incluso en 2021, con la producción y el nivel de consumo recuperados, el gasto en servicios se mantiene en alrededor de 7.0% por debajo de su tendencia de largo plazo.

Por su parte, el empleo total está alrededor de seis millones por debajo del nivel de febrero de 2020, de los cuales cinco millones pertenecen al sector de servicios. A pesar de que las perspectivas se han mantenido elevadas, la tasa de desempleo aún es muy alta y algunos analistas consideran que el reporte de empleo subestima la holgura que existe en el mercado laboral. En efecto, la tasa de desempleo de largo plazo se mantiene elevada y la recuperación en el nivel de participación de la fuerza laboral se ha quedado rezagada del resto del mercado laboral.

Por el contrario, el gasto en bienes duraderos ha crecido y se encuentra un 20.0% por encima del nivel previo a la pandemia. Dado que la demanda supera a la oferta, el aumento de los precios de los bienes duraderos es uno de los factores principales que ha elevado el nivel de inflación. En efecto, se estima que la rápida reapertura produjo un considerable aumento en la inflación y en los últimos 12 meses, las mediciones de inflación total y subyacente se han ubicado muy por arriba del objetivo de largo plazo de la FED. Al respecto, tanto las empresas como los consumidores han reportado presiones al alza en los precios, tanto de los salarios como de las materias primas.

En ese contexto, para la FED, un nivel de inflación como el que se ha observado desde abril del presente año, debería ser una causa de preocupación; sin embargo, según los análisis efectuados por dicha institución, estos elevados niveles de inflación son temporales. En ese sentido, el Presidente de la FED, destacó que la principal influencia de la política monetaria sobre la inflación sucede con un retraso de un año o más, por lo que si la FED endurece la política monetaria en respuesta a factores que resultan ser temporales, es probable que los principales efectos de dicha política lleguen después de que la inflación se haya moderado por sí misma. En el contexto actual de recuperación económica, con una holgura sustancial en el mercado laboral y la pandemia aun afectando a las familias, un error de política monetaria podría significar un daño duradero para los trabajadores y la capacidad productiva de la economía estadounidense.

Fuente: Federal Reserve (2021). "Monetary Policy in the Time of COVID". Agosto. Peterson Institute for International Economics (2021). "The US labor market is running hot... or not?". Mayo.

III. ESCENARIO INTERNO

A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

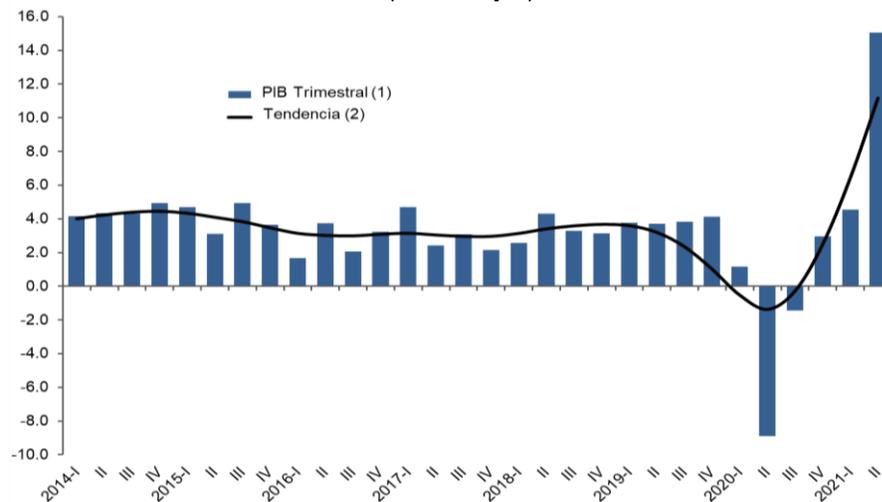
1. Producto interno bruto

Luego de la contracción registrada por el Producto Interno Bruto (PIB) en 2020, resultado, principalmente, de las medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19 y de la desaceleración de la economía mundial, se estima que el proceso de recuperación de la actividad económica, iniciado en el segundo semestre de 2020, continúe consolidándose en 2021, debido a la mejora en las perspectivas de la economía mundial (incluyendo la de los principales socios comerciales de Guatemala, principalmente los Estados Unidos de América) y a las condiciones económicas internas, proyectándose un crecimiento del PIB que podría ubicarse en un rango entre 4.0% y 6.0%, con un valor central de 5.0% en el escenario base. Asimismo, para 2022 se prevé que se mantenga el impulso que inició en la segunda mitad de 2020, por lo que el PIB estaría registrando un crecimiento de entre 3.5% y 5.5%. Dichas proyecciones, se asocian al incremento esperado en la demanda interna, la cual estaría influenciada por el crecimiento del gasto de consumo final privado, en parte por el aumento de las remesas familiares, así como al aumento de la formación bruta de capital fijo y de la demanda externa.

Con relación al PIB observado en el segundo trimestre de 2021, éste registró una tasa de crecimiento interanual de 15.1%, superior a la observada en el mismo trimestre del año anterior (-8.9%). Lo anterior está asociado al efecto de base de comparación, así como al proceso de recuperación de la actividad económica, luego de las medidas implementadas por el Gobierno para la contención del contagio del COVID-19 el año anterior y que está provocando un importante efecto de base de comparación, que se evidenció en el comportamiento positivo de la demanda interna, la cual fue impulsada por el incremento del gasto de consumo final privado y público, por el aumento de la formación bruta de capital fijo, así como por el dinamismo de la demanda externa.

Gráfica 13

Producto Interno Bruto Trimestral
(Porcentajes)



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

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

Fuente: Banco de Guatemala.

**a) Destino del gasto**

En cuanto al PIB medido por el destino del gasto, en el segundo trimestre de 2021, el consumo privado registró un crecimiento de 15.4%, superior al registrado en el mismo trimestre del año anterior (-8.1%), reflejo, principalmente, de la recuperación observada en el empleo formal y del incremento en las remesas familiares. Por su parte, el gasto de consumo del Gobierno General registró un crecimiento de 14.5%, 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 el mantenimiento y reparación de bienes nacionales de uso común; mantenimiento y reparación de edificios; útiles menores médico quirúrgicos y de laboratorio; servicios de informática y sistemas computarizados, 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 (MINEDUC).

En cuanto a la inversión (formación bruta de capital fijo), ésta registró un crecimiento de 27.5% derivado del dinamismo en el volumen de las importaciones de bienes de capital para el transporte, agricultura, industria, telecomunicaciones y construcción. Asimismo, se observó un incremento en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, y de obras de ingeniería civil públicas y privadas.

Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios mostraron un crecimiento de 25.7%, explicada, principalmente, por el incremento del volumen exportado de grasas y aceites comestibles; frutas frescas, secas o congeladas; productos diversos de la industria química; hierro y acero; bebidas y líquidos alcohólicos y vinagres; legumbres y hortalizas; materiales plásticos; tubería y sus accesorios; caucho natural; servicio de manufactura de prendas de vestir (maquila), entre otros.

Por su parte, las importaciones de bienes y servicios se incrementaron en 43.9%, en términos reales, derivado del aumento registrado, principalmente, en el volumen importado de combustibles y lubricantes, materias primas y productos intermedios para la industria, bienes de consumo, materiales de construcción y bienes de capital.

Cuadro 4

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

Destino del Gasto	Participación Porcentual en el PIB anual	2020			2021	
		II	III	IV	I	II
Demanda Interna		-9.1	-2.8	2.2	6.0	19.9
Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro que sirven a los hogares	83.6	-8.1	-1.0	2.7	5.8	15.4
Gasto de Gobierno General	11.5	-4.1	-0.8	9.5	-1.2	14.5
Formación Bruta de Capital Fijo	13.5	-16.2	-7.3	0.7	20.0	27.5
Exportaciones de bienes y servicios	16.9	-19.6	-3.7	6.5	3.1	25.7
(-) Importaciones de bienes y servicios	24.9	-16.6	-8.0	2.3	9.8	43.9
PRODUCTO INTERNO BRUTO		-8.9	-1.4	3.0	4.5	15.1

(1) Medido por el destino del gasto.

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

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

b) Origen de la producción

La evolución del PIB del segundo trimestre del año, medida por el origen de la producción, reflejó tasas de crecimiento positivas en todas las actividades económicas, destacando el comercio y reparación de vehículos, industrias manufactureras; actividades de alojamiento y servicio de comidas; transporte y almacenamiento; salud; construcción; y otras actividades de servicios; que en conjunto representaron alrededor del 67% de la tasa de variación del PIB en el trimestre en estudio.

Al respecto, la actividad de comercio al por mayor y menor; mantenimiento y reparación de vehículos registró un crecimiento positivo, derivado, principalmente, de la recuperación observada en la demanda final e intermedia de bienes, que influyó favorablemente en la actividad económica interna y en la mayor importación de los mismos. Entre los productos que destacaron se encuentran: combustibles y productos conexos; bebidas alcohólicas y no alcohólicas; vehículos automotores; materiales de construcción, artículos de ferretería y fontanería, entre otros. Asimismo, la actividad de mantenimiento y reparación de vehículos mostró una recuperación, como resultado de la mayor demanda de este servicio por parte de los hogares y de las empresas, particularmente, las dedicadas al transporte de carga.

El crecimiento de las industrias manufactureras se asocia principalmente al incremento mostrado en la demanda intermedia de los otros productos manufacturados, tales como: cemento, cal y yeso; metales comunes; productos refractarios y no refractarios; y artículos de hormigón. Asimismo, se observó una mayor demanda interna y externa de fabricación y reparación de maquinaria, muebles, productos farmacéuticos y productos de plástico. Por su parte, el grupo de textiles, prendas de vestir y calzado registró un crecimiento, resultado de la mayor demanda interna y externa de prendas de vestir y otros productos textiles; y del aumento de las exportaciones del servicio de manufactura de prendas de vestir (maquila). En el grupo de alimentos y bebidas, se observó un incremento en la producción de bebidas no alcohólicas; frutas, legumbres y hortalizas en conserva; aceites y grasas de origen vegetal y animal, entre otros.

Respecto al desempeño de las actividades de alojamiento y de servicio de comidas, estas registraron un crecimiento significativo asociado, principalmente, al desempeño positivo mostrado por los servicios de restaurantes, debido a la recuperación del consumo por parte de los hogares. Asimismo, en las actividades de alojamiento se observó un incremento, luego de la fuerte contracción registrada en el mismo periodo del año previo, como resultado del aumento del flujo de turistas nacionales y extranjeros, que hicieron uso de este tipo de servicios.

El resultado observado en la actividad de transporte y almacenamiento se asocia al dinamismo observado en el transporte de carga por vía terrestre, como resultado del 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 se vieron favorecidas, debido al incremento en el desembarque y embarque de mercaderías en los puertos nacionales, resultado del mayor crecimiento registrado en el volumen de importaciones y exportaciones de bienes.

Por su parte, la actividad de salud registró un incremento como resultado del dinamismo observado en las actividades de servicios hospitalarios y de médicos y odontólogos privados, derivado de una mayor demanda de estos servicios por parte de los hogares, principalmente por el incremento en el número de contagios de COVID-19. Asimismo, la actividad de hospitales públicos mostró un crecimiento, como resultado del aumento en la contratación de personal en el Instituto Guatemalteco de Seguridad Social (IGSS) y en el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (MSPAS), para la atención en hospitales permanentes y temporales.



Asimismo, el crecimiento de la actividad de construcción fue influenciado, principalmente, por el incremento en la construcción de edificios residenciales y no residenciales, congruente con el aumento en los metros de construcción autorizados a nivel república. Asimismo, se registró un crecimiento en la construcción de obras civiles y en el mantenimiento de infraestructura, tanto pública como privada.

Finalmente, la recuperación observada en el valor agregado de las otras actividades de servicios, se explicó, principalmente, por el aumento en la demanda final de servicios personales (lavanderías, barberías, salones de belleza, servicios funerarios, entre otros); y de servicios relacionados con el esparcimiento y la recreación.

Cuadro 5

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

Actividades Económicas	Participación Porcentual en el PIB anual	2020			2021	
		II	III	IV	I	II
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	10.2	1.5	2.6	3.4	1.8	3.4
Explotación de minas y canteras	0.5	-14.1	-1.0	6.9	3.8	24.7
Industrias manufactureras	14.1	-9.3	2.9	5.0	6.4	16.3
Suministro de electricidad, agua y servicios de saneamiento	2.4	-8.8	8.0	5.1	2.9	15.7
Construcción	5.1	-12.1	-6.8	-1.9	12.4	12.2
Comercio al por mayor y al por menor; mantenimiento y reparación de vehículos	19.1	-7.6	0.3	3.1	6.3	17.7
Transporte y almacenamiento	2.9	-31.3	-14.3	-2.8	-1.4	38.5
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	2.4	-45.4	-30.9	-14.9	-3.0	64.1
Información y comunicaciones	3.8	-2.5	2.3	3.8	6.0	11.0
Actividades financieras y de seguros	3.9	1.2	3.0	4.7	5.0	10.0
Actividades inmobiliarias	8.6	2.7	2.6	3.5	4.0	5.2
Actividades profesionales, científicas y técnicas	2.4	-6.8	-1.8	0.4	4.5	8.8
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.2	-8.6	-1.7	8.5	5.0	17.8
Administración pública y defensa	4.4	-0.1	-0.3	1.1	0.3	2.1
Enseñanza	4.8	-14.3	-2.7	16.1	-2.4	14.2
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	2.7	-12.7	0.6	7.7	10.3	35.2
Otras actividades de servicios	3.7	-22.2	-11.5	-2.6	0.6	18.0
PRODUCTO INTERNO BRUTO		-8.9	-1.4	3.0	4.5	15.1

(1) Medido por el origen de la producción.

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

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

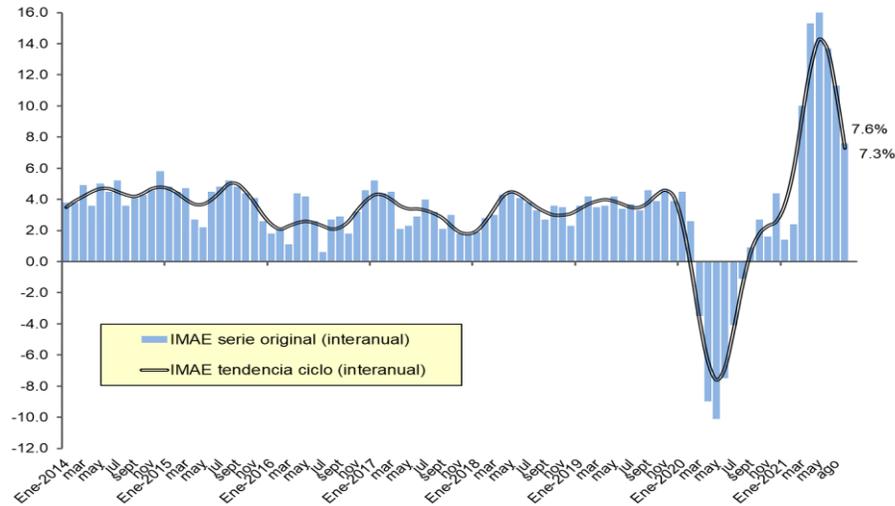
2. Otros indicadores de actividad económica

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) a agosto, registró una tasa de variación interanual de 7.6% en la serie original (-1.1% el mismo mes del año previo), explicado por el crecimiento de las actividades económicas

siguientes: comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades de atención de la salud humana y de asistencia social; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; actividades inmobiliarias; y actividades financieras y de seguros. Asimismo, la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE a ese mismo mes fue de 7.3%, congruente con la recuperación económica prevista del PIB anual para 2021.

Gráfica 14

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

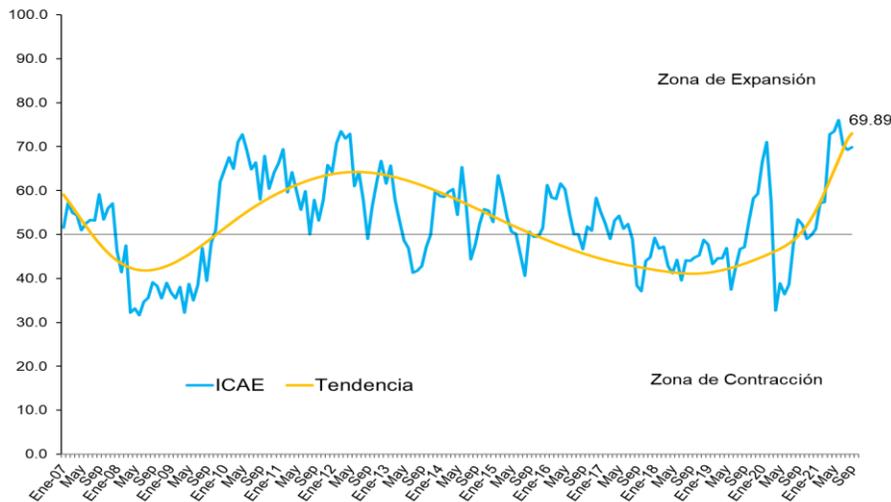


(1) Base 2013 = 100.
(2) Con información a agosto de 2021.
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se ubicó en 69.89 puntos en septiembre, levemente superior al nivel observado en agosto de 2021 (69.35 puntos) y superior al del mismo mes del año anterior (53.38 puntos), situándose en zona de expansión (por arriba de 50 puntos), reflejando un aumento en la percepción del panel de analistas privados con respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecería en la actividad económica en los próximos seis meses. La recuperación en el nivel de confianza económica manifestada en los resultados a partir de abril, se encuentra en línea con las expectativas del panel de analistas privados, respecto del crecimiento económico previsto para 2021 y para 2022, las cuales registraron un aumento en comparación con las proyecciones efectuadas en los meses previos.

Gráfica 15

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



(1) Con información a septiembre de 2021.

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

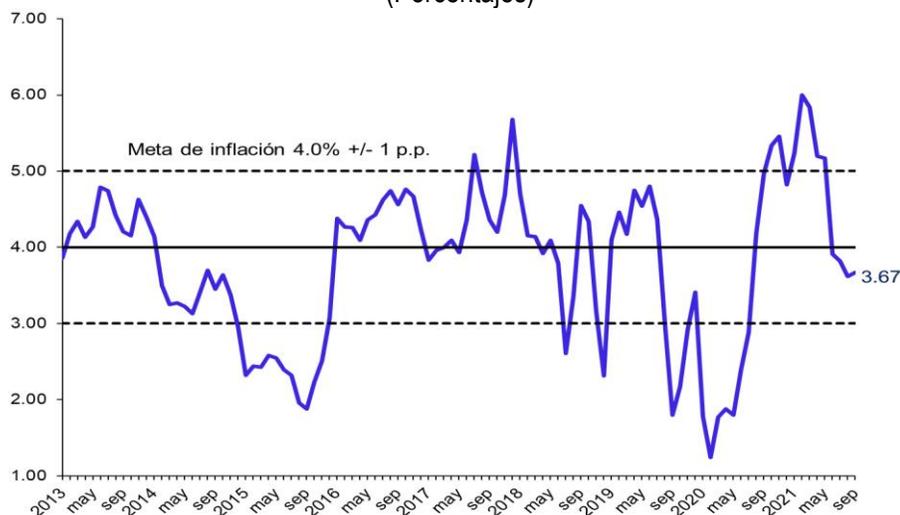
B. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA

1. Evolución reciente de la inflación

A septiembre de 2021, el ritmo inflacionario se situó en 3.67%, inferior al valor central de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), pero dentro de la misma; por su parte, las expectativas de inflación a 12 meses (4.21%) y a 24 meses (4.20%) se sitúan levemente por encima del valor central de la referida meta, pero dentro del margen de tolerancia de la misma, lo que denota que las mismas permanecen ancladas a la meta.

Gráfica 16

Comportamiento del Ritmo Inflacionario (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a septiembre de 2021.

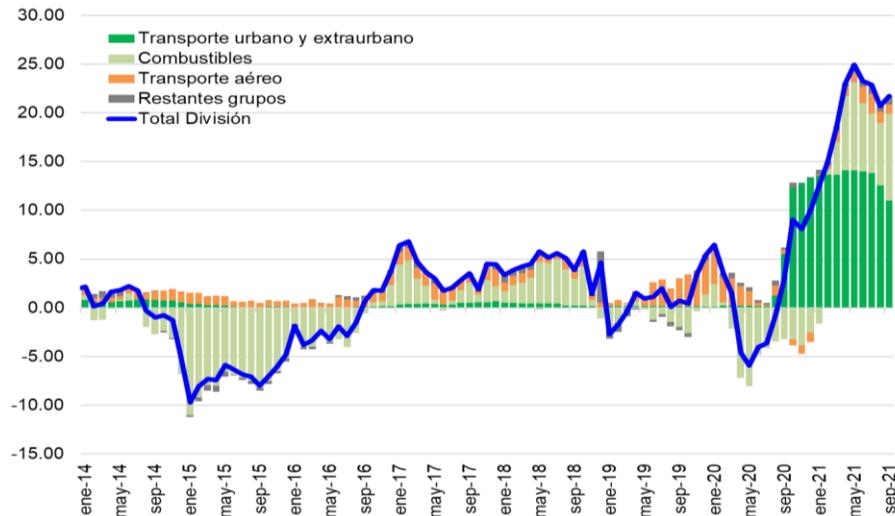
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

En 2020 la pandemia de COVID-19 tuvo un efecto importante en la evolución de los precios internos, debido a que la implementación de medidas gubernamentales para limitar la propagación de la misma provocó una modificación en los patrones de consumo de diversos bienes y servicios. En efecto, la división de transporte fue afectada por la caída en los precios internos de los combustibles, situación asociada a la disminución en el precio internacional del petróleo y sus derivados, dada la contracción en la demanda mundial, aunque dicha situación empezó a revertirse a finales de dicho año; y por el incremento registrado en el rubro de transporte urbano y extraurbano ante el aumento en las tarifas del servicio, particularmente en la última parte del año como consecuencia de las medidas de bioseguridad implementadas en el país para dicho sector, lo cual generó mayores costos a las empresas operadoras de transporte de pasajeros. Con respecto a la división de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, destacó la implementación de una ampliación temporal en el subsidio al servicio de energía eléctrica para un mayor número de consumidores entre mayo y septiembre de 2020, situación que provocó una importante caída en las tasas de variación de dicha división de gasto en el periodo indicado; asimismo, la reducción registrada en el precio medio del cilindro de gas propano también influyó en el comportamiento de esta división de gasto. Por su parte, en la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas, se observaron importantes incrementos en los precios medios de productos como el maíz, frijol, huevos y algunas frutas asociados, principalmente, a un aumento en su demanda por compras de oportunidad, situación que se adicionó a los problemas de oferta en productos como el tomate, cebolla, güisquil, papa y otros, que en su conjunto provocaron que en septiembre de 2020 se registraran tasas de variación interanuales máximas desde enero de 2018. Vale destacar que los fenómenos climáticos que afectaron a Guatemala a finales del año anterior (tormentas tropicales Eta e Iota) también incidieron en la evolución de los precios de algunos alimentos durante noviembre y diciembre de 2020.

En lo que respecta al comportamiento de la inflación durante el presente año, ésta continuó con su tendencia decreciente, tal y como se había anticipado, luego de alcanzar su valor máximo en febrero del presente año (6.00%), al ubicarse en septiembre de 2021 en un nivel de 3.67%. El comportamiento de la inflación en los primeros nueve meses del año, fue resultado, principalmente, del efecto base de comparación, debido a que la inflación fue baja al inicio de la pandemia; y de algunos choques de oferta que afectaron las divisiones de gasto del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de transporte; de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles; y de alimentos y bebidas no alcohólicas, las cuales fueron afectadas, principalmente, por el aumento en el precio medio de los energéticos y de las tarifas del servicio de transporte terrestre, así como por el incremento de algunos productos agrícolas, aunque éste último ha tendido a moderarse en los últimos meses.

Gráfica 18

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



(1) Con información a septiembre de 2021.

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

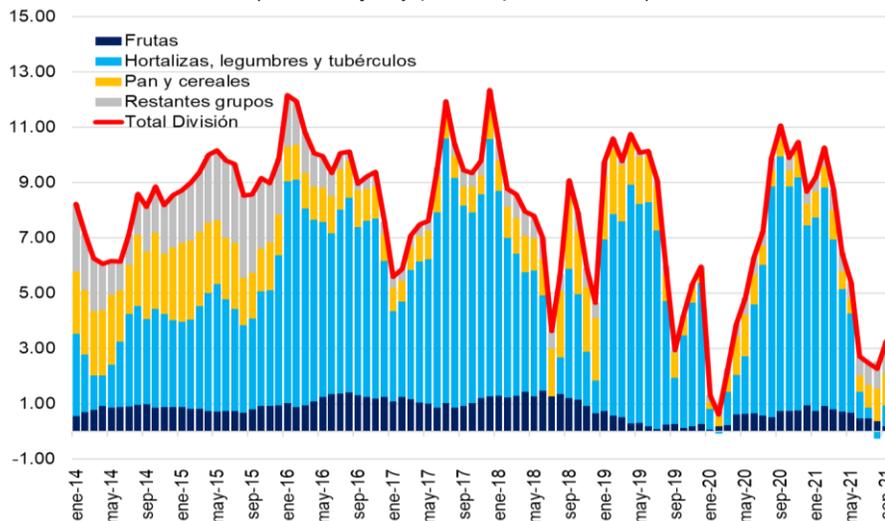
Con respecto de la división de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, a septiembre de 2021 registró una tasa de variación interanual de 7.18%, superior a la variación de finales de 2020 (0.74%). El comportamiento de la división de gasto se explica, fundamentalmente, por los incrementos en el precio medio del cilindro de gas propano, registrados entre enero y abril, así como en septiembre del presente año, atribuidos al aumento del precio internacional del petróleo y sus derivados en el mercado internacional. Asimismo, se registró un incremento en la tarifa del servicio de energía eléctrica en febrero y en mayo, atribuido al aumento en los pliegos tarifarios del servicio, tanto para la tarifa social como para la tarifa no social, para las tres principales distribuidoras del país, que fueron autorizadas por la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE). Vale indicar que, no se registró modificación de tarifas en el pliego tarifario para el trimestre de agosto a octubre de 2021, pero en septiembre se volvió a registrar un incremento en el precio del cilindro de gas.

La división de alimentos y bebidas no alcohólicas, presentó a septiembre de 2021 una tasa de variación interanual de 3.08%, inferior a la registrada al cierre del año anterior (8.68%) explicada, fundamentalmente, por la reversión en los incrementos observados en los grupos de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos y de frutas del año anterior y de inicios del presente año, así como al alza en el grupo de gasto de pan y cereales. En el primero de los grupos, se registró un alza en los precios medios del tomate y del guisquil, principalmente. En el caso del tomate, se explicó por una menor oferta a principios de 2021 en el mercado interno derivado de la disminución en el ingreso de producto de origen mexicano, aspecto que se regularizó en los últimos meses, por lo que, el mercado interno se abasteció con la producción proveniente de las principales regiones productoras de los departamentos de Baja Verapaz, Jutiapa, Jalapa y Guatemala, de acuerdo con la información del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA), lo cual permitió que las presiones asociadas a este producto se moderaran. Con relación al guisquil, su incremento se asocia a factores estacionales en la producción, derivado de que las principales regiones productoras en los departamentos de Alta Verapaz y Guatemala se encontraban en una fase media de cosecha, de acuerdo al MAGA. En cuanto al grupo de gasto frutas, se registró un incremento en el precio medio del aguacate, siendo importante entre abril y mayo, situación atribuida a un incremento en la demanda y un menor abastecimiento proveniente del departamento de Sololá

a mediados del primer trimestre; sin embargo, dicha situación se está revirtiendo por la normalización de la oferta interna; asimismo, desde finales del primer trimestre del año se observan alzas en los precios medios de productos como la naranja y las frutas de estación (limones) que se suman a los problemas de oferta registrados en dicho grupo de gasto en el último trimestre de 2020; aunque para éste último la oferta se ha normalizado recientemente. Respecto del grupo de gasto de pan y cereales, se presentaron desde principios del año incrementos en el precio medio del maíz, de los productos de tortillería y del pan, lo cual se asocia al incremento en el precio de la harina de trigo en el mercado interno, que a su vez se explica por el alza en el precio internacional del trigo. En tanto que el aumento en el precio medio de los productos de tortillería se explica por las alzas en el precio medio del maíz y del gas propano. Al respecto, cabe indicar que, en el caso del maíz, el incremento está asociado, por una parte, a la finalización de la cosecha en la región norte y oriente del país y, por la otra, al incremento en los costos de transporte por el alza de los combustibles.

Gráfica 19

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



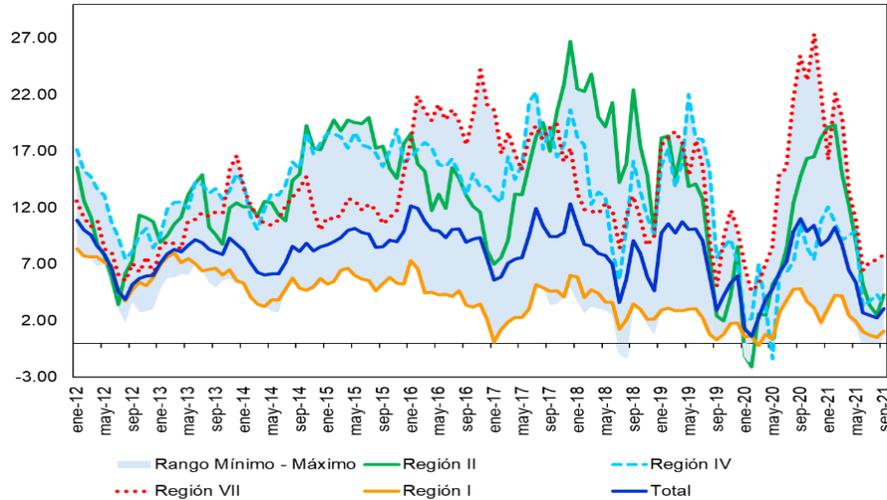
(1) Con información a septiembre de 2021.

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

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

Gráfica 20

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



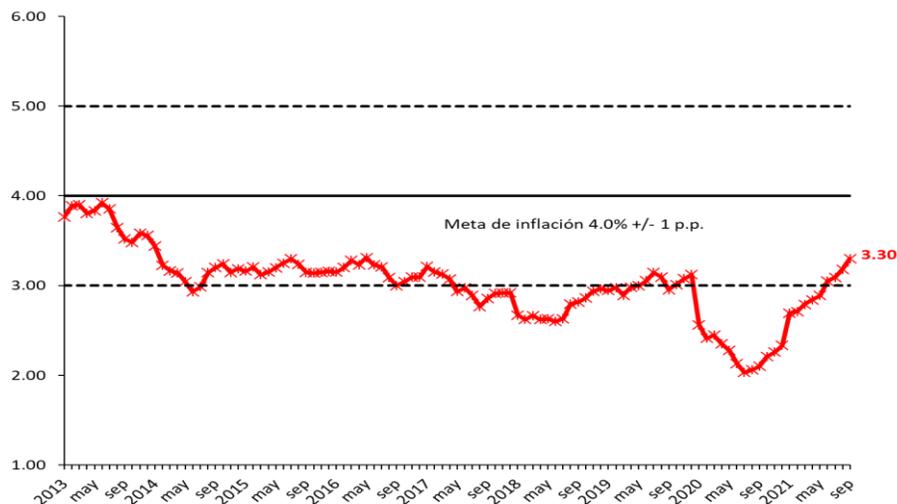
(1) Con información a septiembre de 2021.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

En cuanto a la inflación subyacente, cuya finalidad es evidenciar el origen de los choques que afectan a la inflación total y que captura los efectos de demanda agregada en el comportamiento de la inflación total, a septiembre de 2021 registró una variación interanual de 3.30%, valor cercano al límite inferior de la meta establecida por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), sugiriendo que al aislar los efectos de los choques de oferta en el rubro de los alimentos, así como de los incrementos en el rubro de los energéticos y del transporte, el nivel de inflación es congruente con la posición cíclica de la economía.

Gráfica 21

Inflación Subyacente (1)
(Porcentajes)



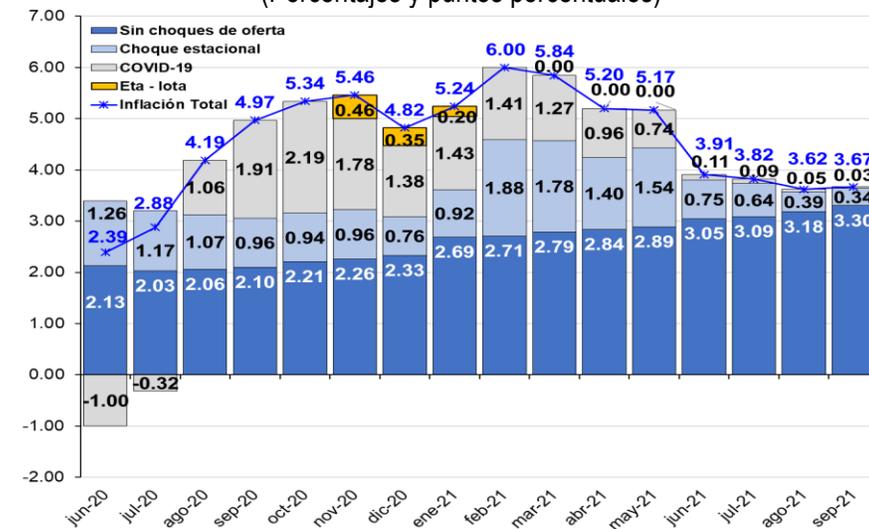
(1) Con información a septiembre de 2021.

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

Al analizar la descomposición de los choques de oferta que han afectado la inflación total entre junio de 2020 y septiembre de 2021, destaca el efecto de los choques estacionales, que se derivan de las alteraciones temporales en los ciclos de producción agrícola, la estructura de mercado de algunos productos y las variaciones en el precio internacional del petróleo y sus derivados, los cuales, a septiembre de 2021, se estima que tuvieron una incidencia de 0.22 puntos porcentuales, nivel bastante bajo comparado con lo registrado a finales del año anterior. Además, en el mismo periodo, se generaron algunos choques como consecuencia de las perturbaciones provocadas por los efectos negativos del COVID-19 en algunos sectores productivos, los cuales se estima que tuvieron una incidencia de 0.03 puntos porcentuales. Adicionalmente, en el periodo de noviembre de 2020 a enero de 2021, se observaron algunas presiones en los precios de algunos productos, a causa del impacto de las tormentas Eta e Iota, derivado de los daños que dichas tormentas provocaron en el sector agropecuario, en la infraestructura vial y en las edificaciones residenciales y no residenciales de la región nororiental del país, las cuales se disiparon rápidamente, ante la pronta recuperación de las actividades económicas en dicha región.

Gráfica 22

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



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

2. Proyecciones y expectativas de inflación

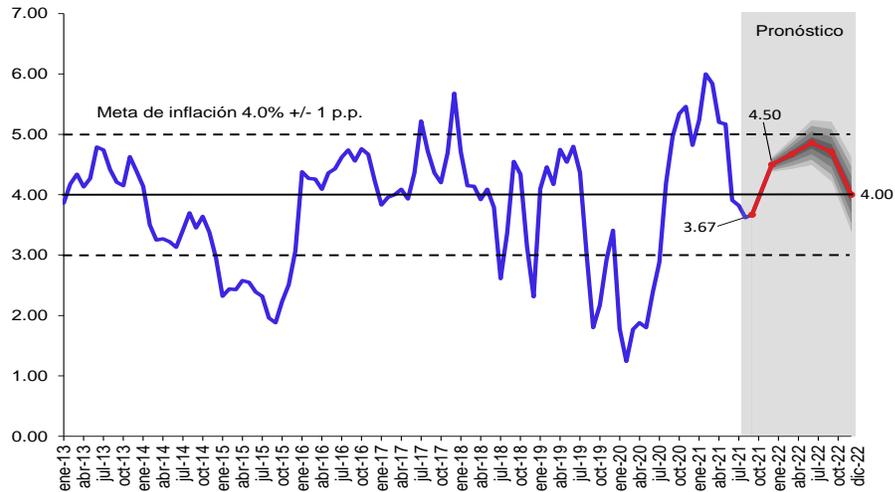
a) Proyecciones de inflación

Los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2021 se sitúe en 4.50% y para diciembre de 2022 en 4.00%, ambas previsiones dentro de la meta determinada por la autoridad monetaria. Respecto a la inflación subyacente, se anticipa que, para diciembre de 2021, ésta se podría ubicar en 3.75%; mientras que, para diciembre de 2022 se situaría en 4.00%. Dichos pronósticos de inflación consideran para 2021 y para 2022, por el lado de la oferta, la evolución del precio de los alimentos en función de la estacionalidad de la producción de los productos agrícolas; y el comportamiento esperado en el precio de los combustibles (gasolinas y diésel) y del gas propano acordes a la evolución del precio internacional del petróleo, que también podría afectar al servicio de electricidad. Por el lado de la demanda, se prevé una estabilidad en el nivel general de precios ante la recuperación de la demanda interna

impulsada por el mayor consumo privado asociado a la mejora en el nivel del empleo y al incremento de las remesas, luego de que en 2020 la actividad económica presentara una desaceleración.

Gráfica 23

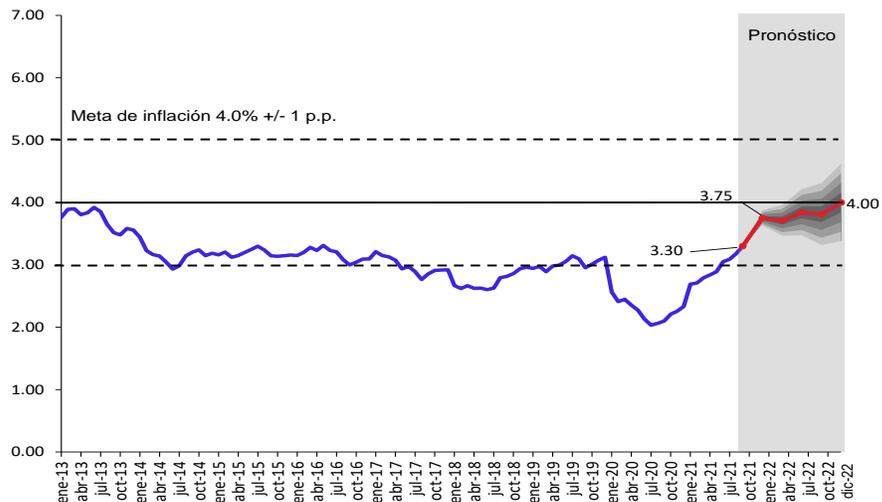
Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)



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

Gráfica 24

Ritmo Inflacionario Subyacente (1)
(Porcentajes)



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

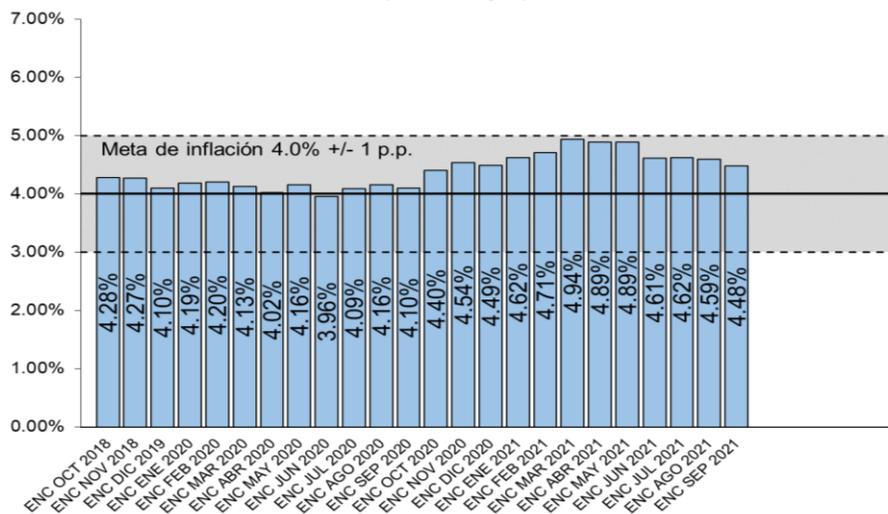


b) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados, anticipan que el ritmo inflacionario total para finales de 2021, se situaría dentro de la meta de inflación. En efecto, según dicho panel, el ritmo inflacionario se ubicaría en 4.48% en diciembre de 2021 y en 4.42% en diciembre de 2022. Los principales factores que sustentan esas expectativas son: el comportamiento de los precios de los combustibles, la trayectoria del precio internacional del petróleo, los precios de las materias primas, el desempeño de la política fiscal, las condiciones climáticas, la estacionalidad de los productos agrícolas y el desempeño de la política monetaria.

Gráfica 25

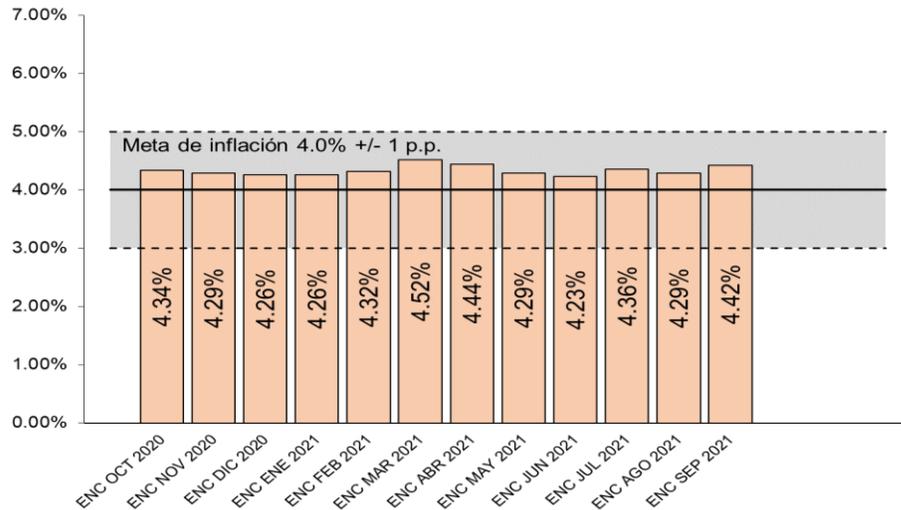
Expectativas de Inflación para Diciembre de 2021 (1)
(Porcentajes)



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

Gráfica 26

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

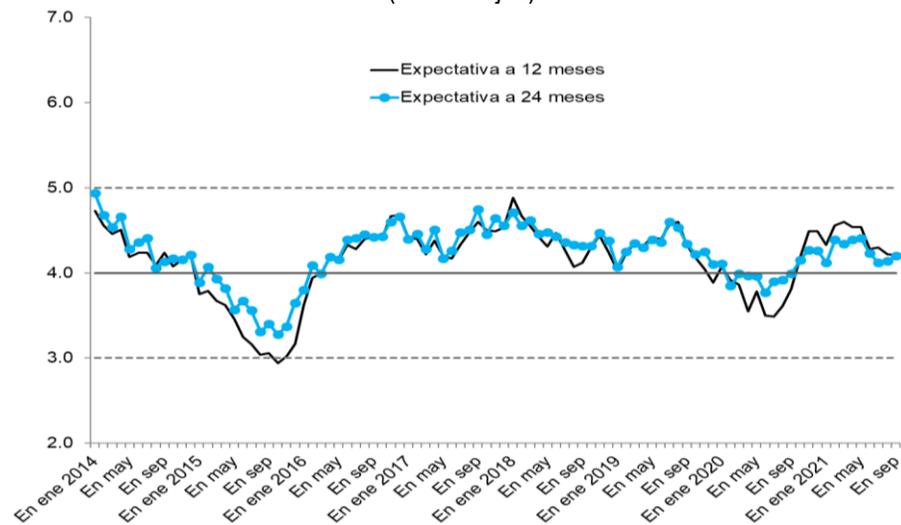


(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de septiembre de 2021.
Fuente: Banco de Guatemala.

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

Gráfica 27

Expectativas de Inflación (1)
(Porcentajes)



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



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

Las proyecciones y expectativas de inflación sugieren que el ritmo inflacionario se ubicará, tanto en 2021 como en 2022, 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) un proceso más acelerado de vacunación a nivel mundial y una contención más rápida de los contagios asociados a nuevas variantes del COVID-19 podría tener un impacto positivo en el crecimiento económico, lo cual tiene el potencial de generar algunas presiones de demanda; ii) el buen desempeño de la economía a nivel mundial, en especial de los Estados Unidos de América, generaría la expectativa de mayores niveles de inflación internacional; iii) el aumento de los precios de las materias primas, en especial el del petróleo, podrían generar presiones inflacionarias relevantes; iv) el restablecimiento de la confianza de los consumidores y de las empresas puede convertirse en un impulso adicional al crecimiento económico mundial; v) el dinamismo registrado en el ingreso de divisas por remesas familiares y en el crédito bancario al sector privado, podría configurar un escenario de incremento del consumo de los hogares y de recuperación de la demanda interna; vi) la inflación de alimentos y de combustibles continúa estando expuesta a choques de oferta, lo que tiene el potencial de generar efectos de segunda vuelta; y vii) el alza de los precios internacionales de las materias primas puede tener un efecto alcista sobre los costos y los precios internos, lo que podría elevar el ritmo de la inflación interna. 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 aumento de la propagación de los contagios por la variante Delta del COVID-19 podría implicar la necesidad de establecer nuevas medidas de contención en algunos países; ii) el surgimiento de nuevas variantes del virus aumentaría la incertidumbre respecto a las perspectivas de crecimiento económico mundial; iii) la posibilidad de un retiro anticipado de los estímulos monetarios por parte de los principales bancos centrales y la reducción en los espacios fiscales de algunos países podrían afectar las perspectivas de crecimiento económico; iv) la posibilidad de mayores dificultades para la adquisición y distribución de vacunas en las economías de mercados emergentes y en desarrollo; v) el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, que generaría niveles significativos de volatilidad; y vi) la persistencia de los efectos asociados al COVID-19 podría dañar el proceso de recuperación económica y deteriorar la confianza económica.

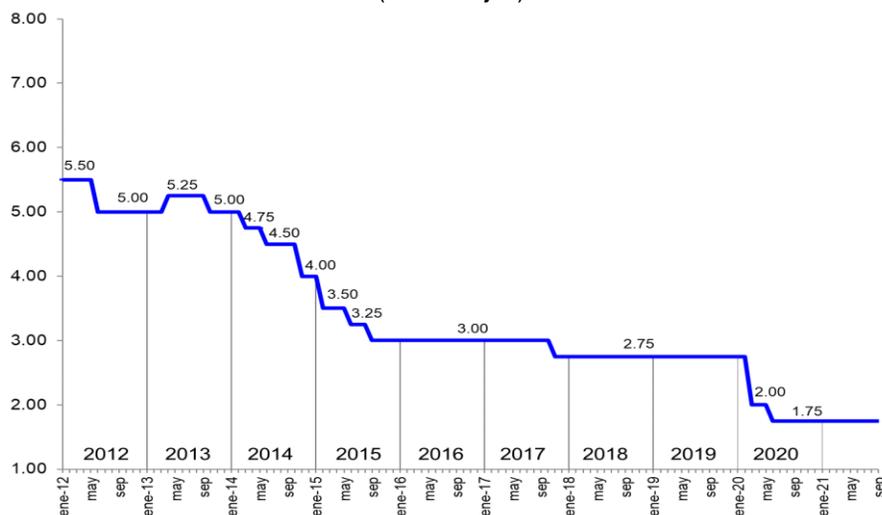
En ese contexto, durante 2021, conforme el calendario previsto, la Junta Monetaria, se reunió en febrero, marzo, abril, mayo, junio, agosto y septiembre para decidir sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

En dichas sesiones, la Junta Monetaria decidió mantener dicha tasa en 1.75%, tomando como base el análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en un balance de riesgos de inflación. En el ámbito externo, entre otros aspectos, destacó que las perspectivas de crecimiento económico continúan evidenciando una expansión dinámica de la actividad económica tanto para 2021 como para 2022, congruente con el comportamiento reciente de los principales indicadores de corto plazo, a pesar de que los riesgos asociados a la evolución de la pandemia siguen

generando incertidumbre. Asimismo, tomó en cuenta que el precio internacional del barril de petróleo aumentó en las últimas semanas y la proyección disponible continúa anticipando que, en el escenario base, el precio medio durante el presente año, sería superior al observado en 2020. En el ámbito interno, señaló que la actividad económica refleja un crecimiento sostenido, asociado al mayor dinamismo de la demanda externa y al comportamiento de algunos indicadores internos de corto plazo, lo cual es consistente con las proyecciones de crecimiento económico del país, tanto para 2021 como para 2022. Adicionalmente, enfatizó que el ritmo inflacionario ha venido desacelerándose gradualmente, aunque prevalece la probabilidad de ocurrencia de ciertos choques de oferta, particularmente en el transporte y en los alimentos, en tanto que los pronósticos y las expectativas de inflación para el presente año y el próximo, continúan ubicándose dentro de la meta (4.0% +/- 1 punto porcentual).

Gráfica 28

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



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

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.

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



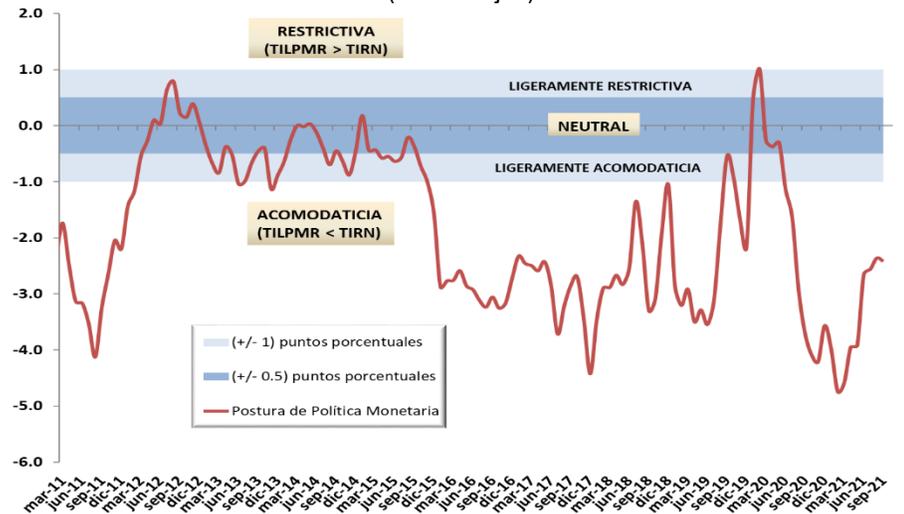
y de la inflación, por ello, la importancia de contar con indicadores que señalen oportunamente la postura de política monetaria del Banco Central.

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 deflacionarias²¹. 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 septiembre de 2021, este indicador sugiere que la posición de la política monetaria es acomodaticia.

Gráfica 29

Postura de la Política Monetaria (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a septiembre de 2021.

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

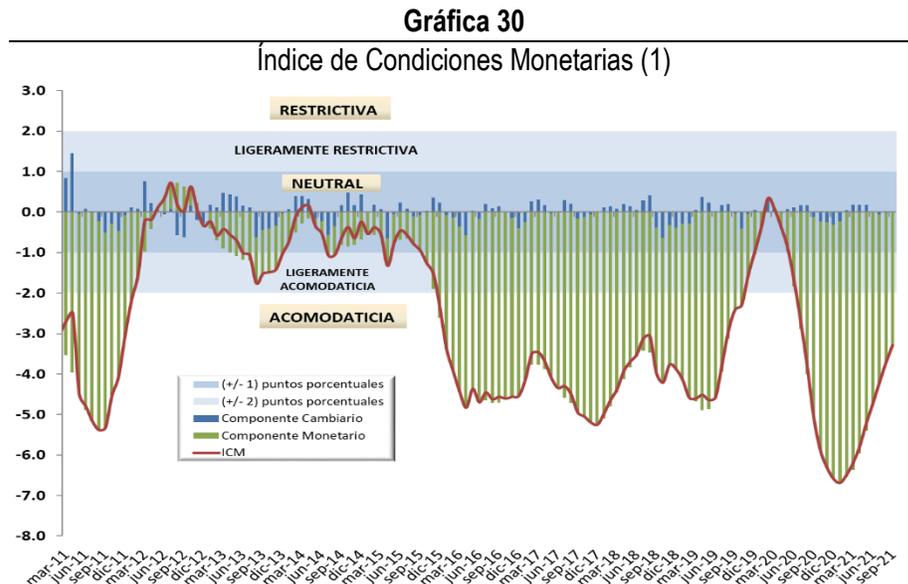
Fuente: Banco de Guatemala.

b) Índice de condiciones monetarias

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

²¹ 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%.

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



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

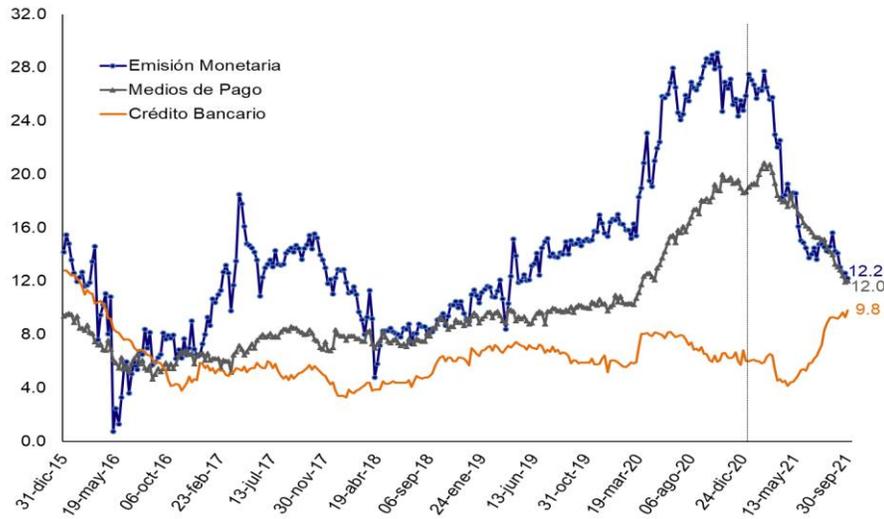
Nota: La estimación tiene dos umbrales, el primero de +/- 1.0 y el segundo de +/- 2.0, por lo que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de una política monetaria neutral. Cuando el indicador se encuentre entre el segundo y el primer umbral, sería indicativo de una política monetaria ligeramente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

Fuente: Banco de Guatemala.

4. Otras variables informativas de política

a) Agregados monetarios y de crédito

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

Gráfica 31**Emisión Monetaria, Medios de Pago y Crédito Bancario al Sector Privado (1)
(Porcentajes)**

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

i) Emisión monetaria

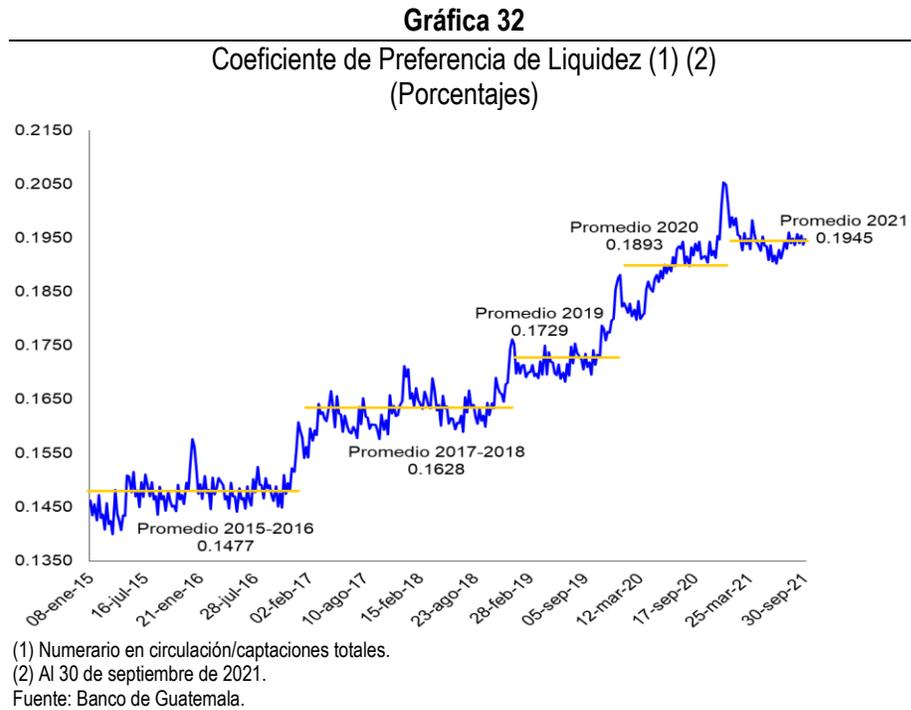
Al 30 de septiembre, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria se ubicó en 12.2%, por debajo de lo registrado a finales de 2020, aunque en términos de niveles, de marzo a junio de 2021, dicha variable mostró valores por debajo de los programados, lo que denota una aceleración en el proceso gradual de retorno de efectivo (billetes y monedas) demandado de forma extraordinaria durante 2020. Por su parte, durante el tercer trimestre, el comportamiento ha estado dentro de los valores programados.

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

Adicionalmente, el comportamiento de la emisión monetaria también se encuentra relacionado con la preferencia del público por billetes y monedas, medido por el coeficiente de preferencia de liquidez²², el cual desde 2017 ha mostrado un aumento importante, ubicándose, en promedio, durante 2020 en 0.1893, superior al valor promedio observado en años previos, en tanto que al 30 de septiembre de 2021 dicho coeficiente, en promedio, se ubicó en 0.1945. El aumento desde años previos en este indicador, se asocia, entre otros factores, a la mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos, derivado, en buena medida, del ingreso de divisas por remesas familiares y durante buena parte

²² El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Éste es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, lo hace como consecuencia, normalmente, de cambios en el nivel de renta o en la tasa de interés, innovaciones financieras, expectativas del público y mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos por el aumento de remesas familiares, entre otros.

de 2020 por la coyuntura de la pandemia del COVID-19, así como por los programas de apoyo y estímulo económico implementados por el gobierno de la república, principalmente, aquellos que consistieron en transferencias económicas directas.

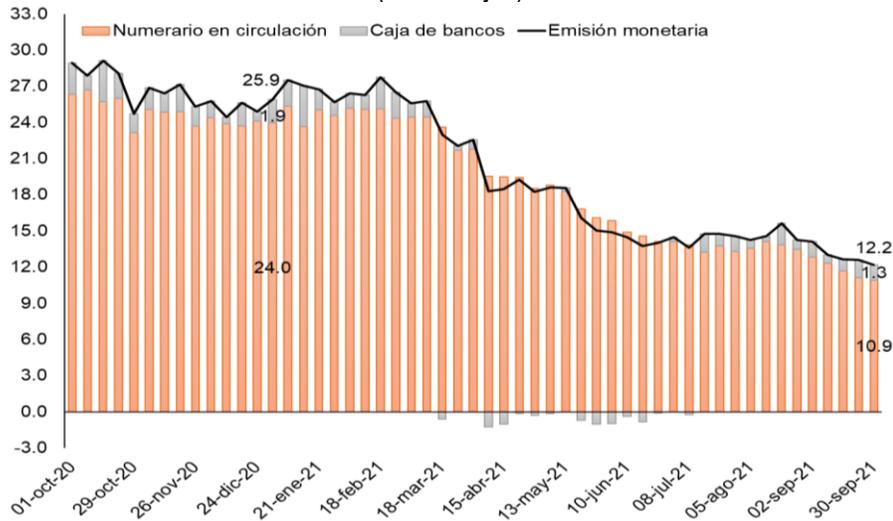


Al analizar el desempeño de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que, al 30 de septiembre, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 12.2%, incidiendo en 10.9 puntos porcentuales en dicho crecimiento (24.0 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2020); mientras que la caja de bancos registró una variación interanual de 11.8%, con una incidencia que pasó de 1.9 puntos porcentuales a finales de 2020 a 1.3 puntos porcentuales al 30 de septiembre de 2021 (gráfica 33).



Gráfica 33

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



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

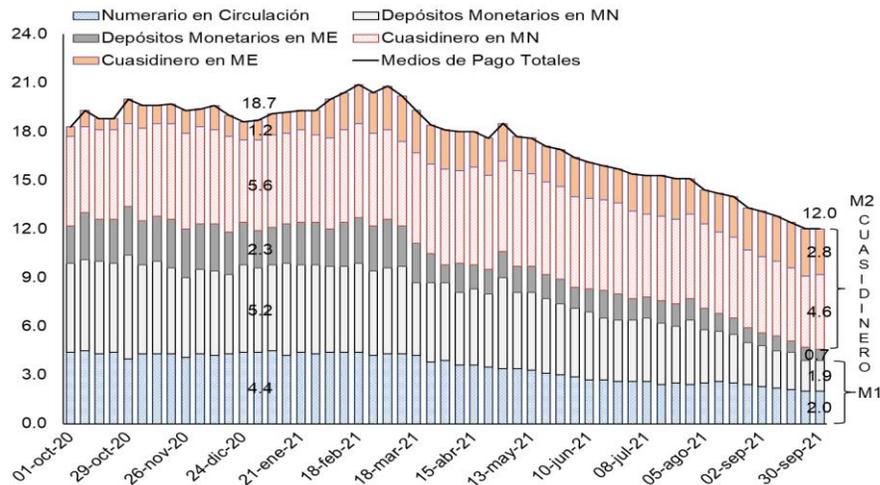
ii) Medios de pago

Los medios de pago (M2), al 30 de septiembre de 2021, registraron un crecimiento interanual de 12.0%, inferior al 18.7% de diciembre de 2020. El comportamiento de este agregado al tercer trimestre de 2021 está asociado al desempeño favorable de la mayoría de sus componentes, en el que destaca el cuasidinero en moneda extranjera; este componente continúa mostrando un crecimiento dinámico. En efecto, su incidencia pasó de 1.2 puntos porcentuales en diciembre de 2020 a 2.8 puntos porcentuales al 30 de septiembre de 2021.

Al analizar el crecimiento de los medios de pago totales, destaca el segmento en moneda nacional, el cual representa alrededor de 82.0% de dicho agregado y que, en lo que va del 2021, muestra un crecimiento interanual de 10.5% (18.4% en diciembre de 2020). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 30 de septiembre de 2021, registró una variación interanual de 19.3% (20.4% en diciembre de 2020).

Gráfica 34

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



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

Con relación a los componentes de los medios de pago se observó que, en términos agregados, el medio circulante (M1)²³ reflejó un crecimiento dinámico (10.1%, al 30 de septiembre de 2021), asociado también al desempeño del numerario en circulación y al de los depósitos monetarios en moneda nacional; estos últimos con una incidencia de 1.9 puntos porcentuales, al 30 de septiembre de 2021; en tanto que, el numerario en circulación presentó, a la misma fecha, una incidencia de 2.0 puntos porcentuales, inferior a la registrada al 31 de diciembre de 2020 (4.4 puntos porcentuales). Por su parte, el cuasidinerio²⁴ en moneda nacional y extranjera, mostró tasas de variación interanual de 10.8% y 28.0%, respectivamente.

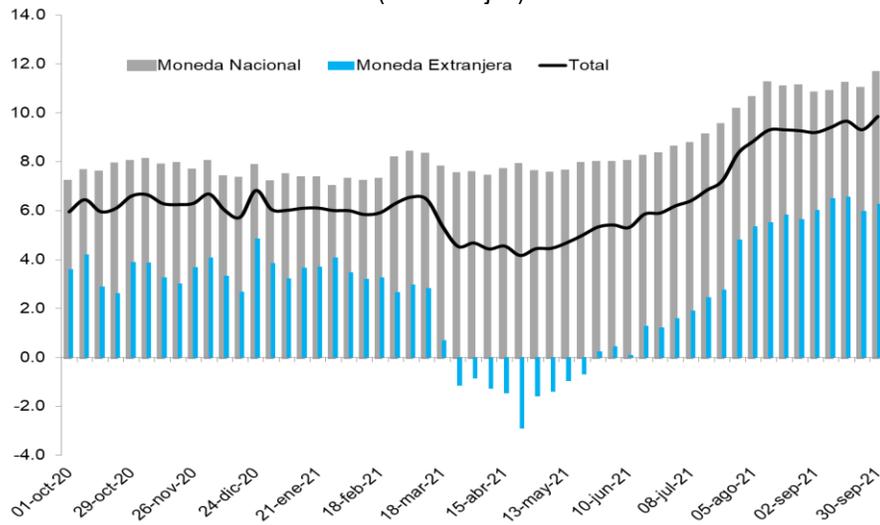
iii) Crédito bancario al sector privado

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

En este sentido, al 30 de septiembre, se registró un crecimiento interanual de 9.8% en el crédito total, impulsado, principalmente, por el crecimiento del crédito en moneda nacional (11.6%), y en menor medida, por el crédito en moneda extranjera, que registró una variación interanual de 6.3%.

²³ Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

²⁴ Integrado por los depósitos de ahorro, los depósitos a plazo y los bonos bancarios.

Gráfica 35**Crédito al Sector Privado por Tipo de Moneda (1)
(Porcentajes)**

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

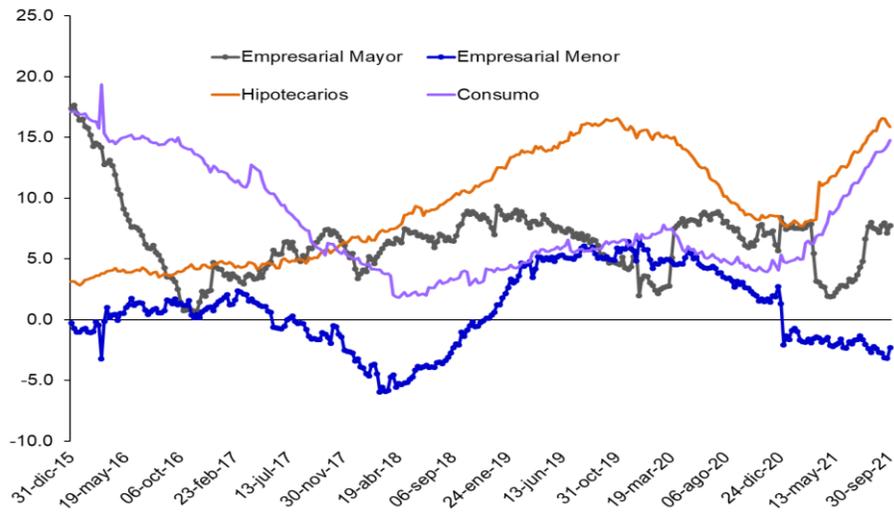
Al 30 de septiembre de 2021, el crédito al sector privado en moneda nacional evidencia un crecimiento más dinámico respecto de lo observado a similar periodo de 2020 (8.7%). El desempeño de dicha variable se explica, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo, al sector empresarial mayor y al crédito hipotecario, que en conjunto representan 76.9% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, al 30 de septiembre, se registraron variaciones positivas en el crédito al sector empresarial mayor por 10.8% (asociado entre otros factores, al desempeño del crédito otorgado a actividades de comercio y servicios comunales, sociales y personales, las cuales, a agosto, mostraron crecimientos de 9.5% y 39.7% respectivamente), al consumo por 14.9% y al hipotecario por 14.6%.

Por su parte, el crédito en moneda extranjera, luego de registrar tasas de crecimiento negativas durante gran parte del segundo trimestre de 2021, ha mostrado en los últimos meses una recuperación importante en su desempeño, mostrando en el tercer trimestre un crecimiento promedio de 4.8% y al 30 de septiembre, un crecimiento de 6.3%, el cual está asociado, principalmente, a los préstamos destinados al sector empresarial mayor (que representan alrededor de 88.0% del financiamiento concedido en dicha moneda).

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

Gráfica 36

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

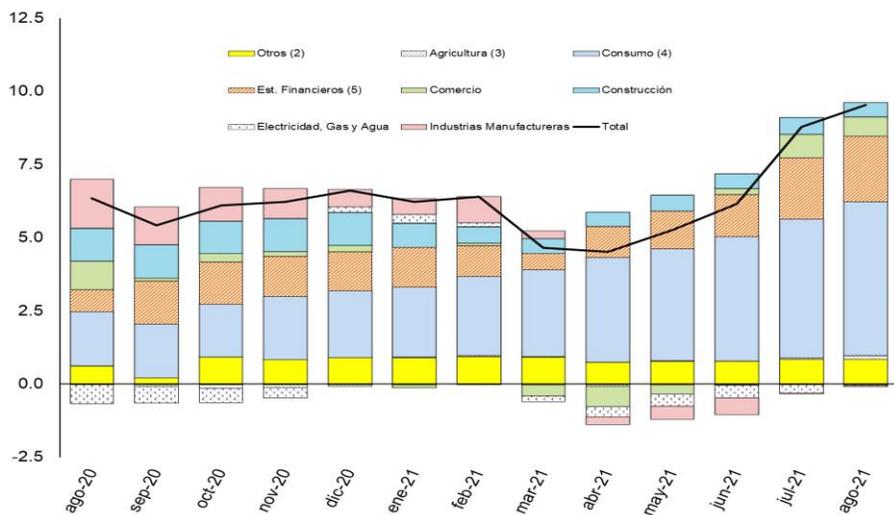


(1) Con información al 30 de septiembre de 2021.
Fuente: Superintendencia de Bancos.

La cartera crediticia total, desde la perspectiva de la actividad económica, muestra que los sectores económicos que explicaron la evolución del crédito fueron, en orden de incidencia: consumo y establecimientos financieros (con una variación interanual de 13.9% y 19.7%, respectivamente).

Gráfica 37

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



(1) Con información a agosto de 2021.
(2) Incluye Explotación de minas y canteras, Transporte y almacenamiento y Servicios comunales, sociales y personales.
(3) Incluye Bienes inmuebles y Servicios prestados a las empresas.
(4) Incluye Ganadería, Silvicultura, Caza y Pesca.
(5) Incluye Transferencias y Otras actividades no especificadas.
Fuente: Banco de Guatemala.



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

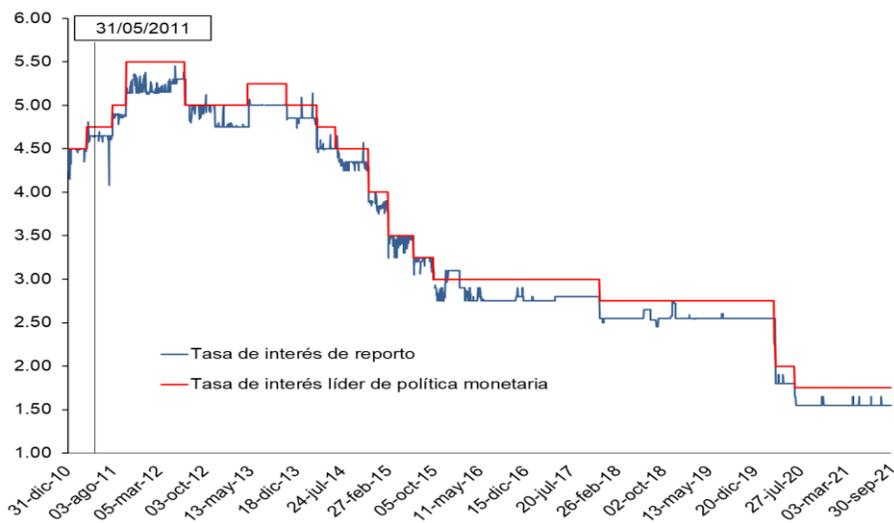
b) Tasas de interés

i) De corto plazo

La tasa de interés para operaciones de reporto a un día, utilizada como un indicador de las tasas de interés de corto plazo y del nivel de liquidez existente, se ha ubicado al tercer 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 38

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



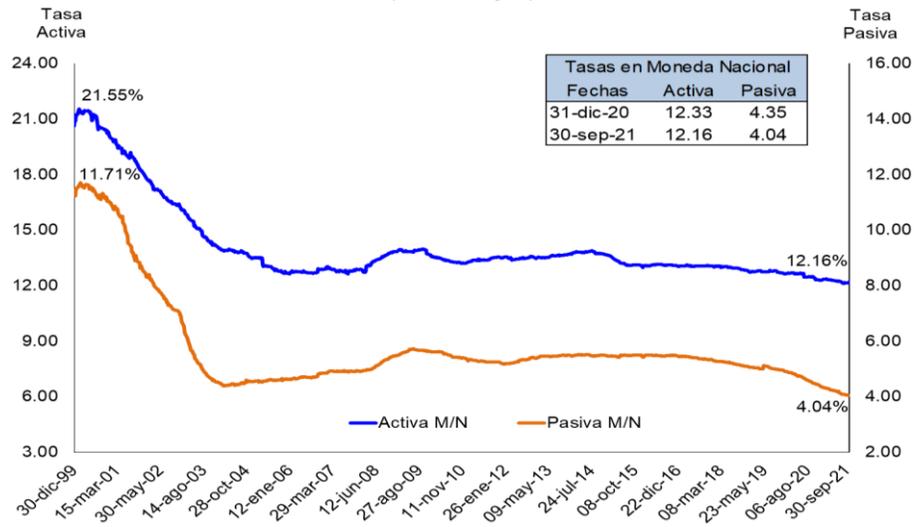
(1) Con información al 30 de septiembre de 2021.
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

ii) De largo plazo

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

Gráfica 39

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



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

En lo que va del año, la referida tasa de interés disminuyó 17 puntos básicos, al pasar de 12.33% en diciembre de 2020 a 12.16% al 30 de septiembre de 2021 (gráfica 39). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 4.04% (gráfica 39), menor en 31 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2020 (4.35%).

c) Tipo de cambio

i) Tipo de cambio nominal

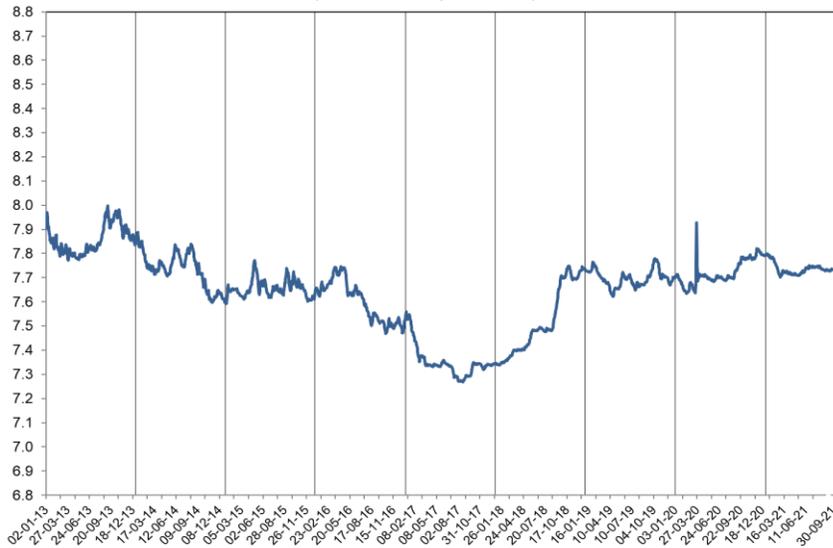
Con relación al tipo de cambio nominal, cabe resaltar que en el Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI), la flexibilidad cambiaria es fundamental para que los agentes económicos perciban a la inflación como única ancla nominal de la política monetaria. Dicha flexibilidad del tipo de cambio nominal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

En este contexto, el tipo de cambio nominal registró, al 30 de septiembre, una apreciación interanual de 0.67% (apreciación acumulada de 0.77%), comportamiento asociado a sus fundamentos.



Gráfica 40

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

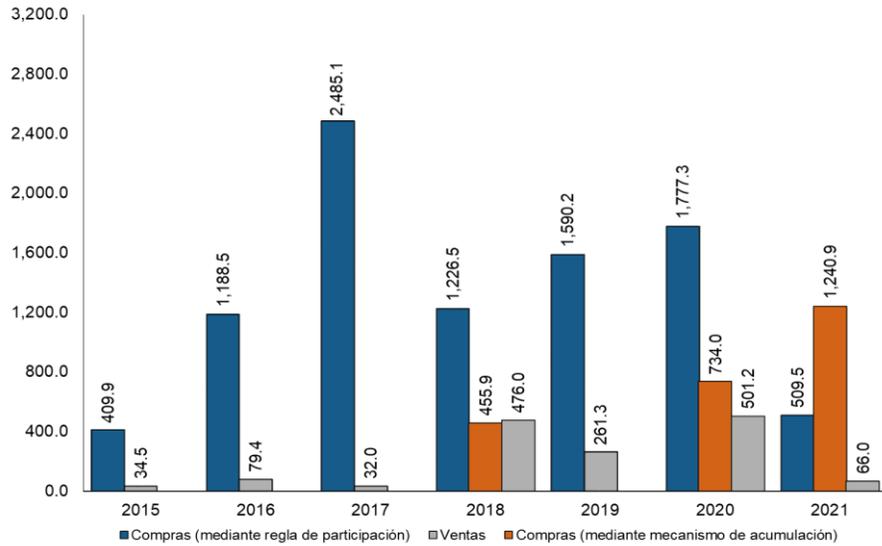


(1) Información al 30 de septiembre de 2021.
Fuente: Banco de Guatemala.

Asimismo, el Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, participó en el MID mediante la activación de la regla, la cual, como se indicó, es transparente, simétrica y ampliamente conocida por todos los participantes en dicho mercado, cuyo objetivo primordial es el de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. En efecto, al 30 de septiembre de 2021, el Banco de Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$509.5 millones y efectuó ventas por US\$66.0 millones; adicionalmente, por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales se registraron compras por US\$1,240.9 millones. El Comité de Ejecución, conforme la política cambiaria aprobada por la Junta Monetaria, autorizó la participación mediante el referido mecanismo de acumulación hasta por un monto de US\$1,500.0 millones a diciembre de 2021. En efecto, la primera fase de dicho mecanismo se implementó en febrero por un monto de US\$500.0 millones y estaría vigente hasta agotar dicho monto o hasta el 30 de junio del presente año, lo que ocurriera primero. En mayo se agotó el cupo de la primera fase, por lo que el Comité de Ejecución consideró pertinente implementar una segunda fase y ampliar tanto el monto (US\$500.0 millones adicionales), como el plazo (con vigencia hasta el 31 de agosto), esto con el propósito de moderar los excedentes de divisas que prevalecían en el mercado cambiario. Para finales de agosto casi se había agotado el cupo de la segunda fase, por lo que el Comité de Ejecución consideró pertinente implementar una tercera fase y ampliar de nuevo tanto el monto (US\$500.0 millones adicionales), como el plazo (con vigencia hasta el 28 de diciembre), ello con el propósito de continuar moderando los excedentes de divisas que prevalecían en el mercado a esa fecha. En ese sentido, la participación neta del Banco de Guatemala en el MID al 30 de septiembre de 2021, se situó en US\$1,684.4 millones, equivalente a 3.76% del total negociado en el MID. Cabe indicar que en 2020 se efectuaron compras netas por US\$2,010.1 millones, equivalente a 4.32% del total negociado.

Gráfica 41

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

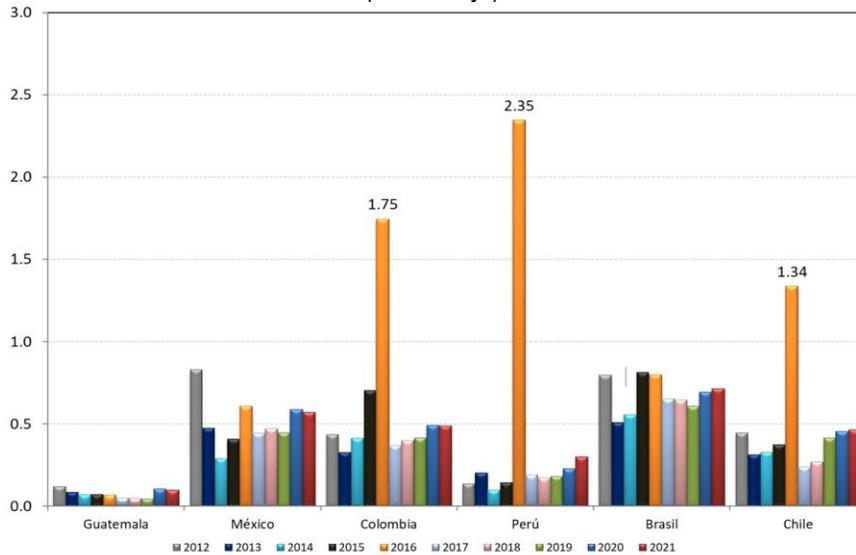


(1) Con información a diciembre de cada año. Para el caso de 2021, al 30 de septiembre.
Fuente: Banco de Guatemala.

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

Gráfica 42

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



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

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

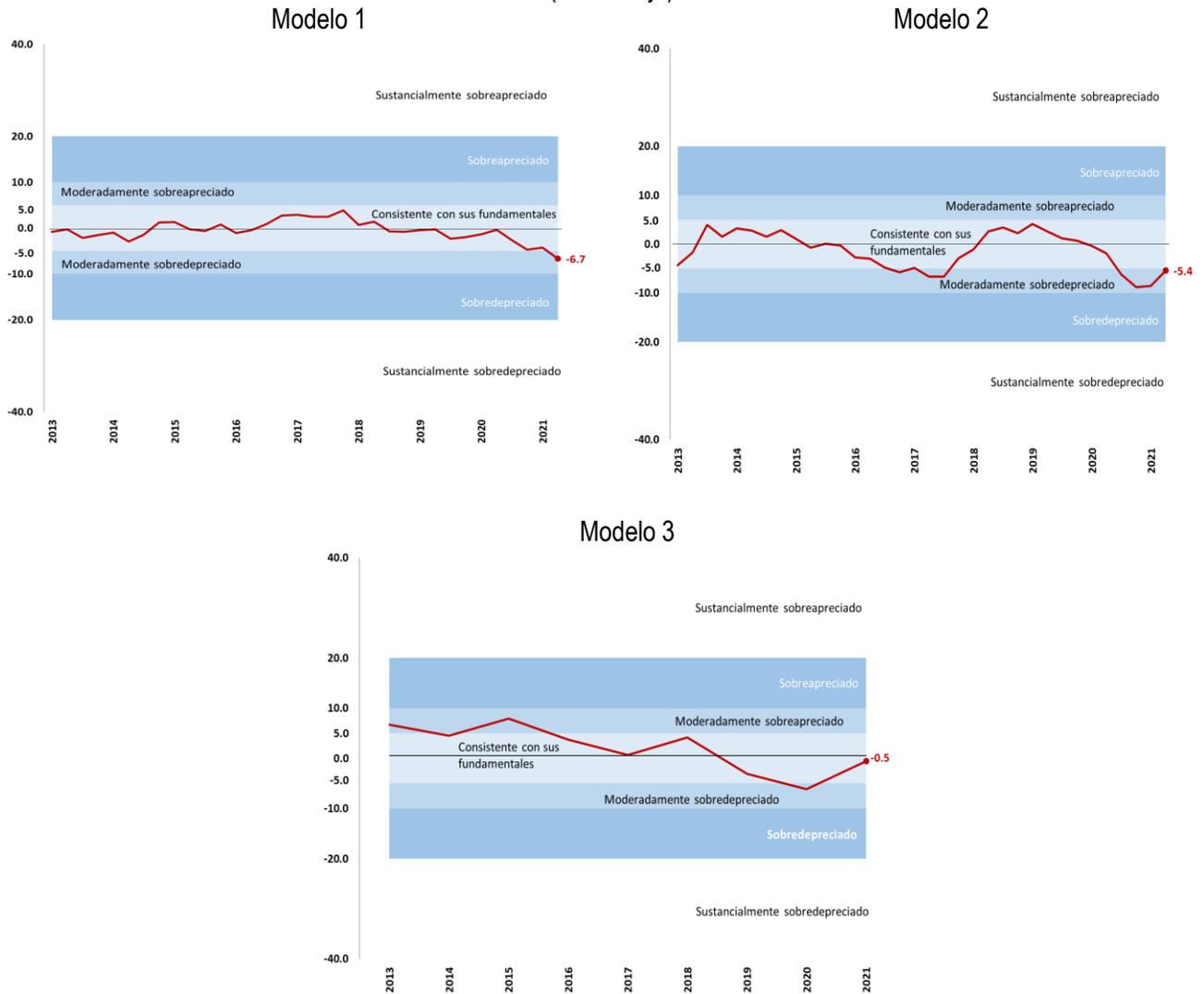
Fuente: Banco de Guatemala.

ii) Tipo de cambio real de equilibrio

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

Gráfica 43

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



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

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

d) Operaciones de estabilización monetaria

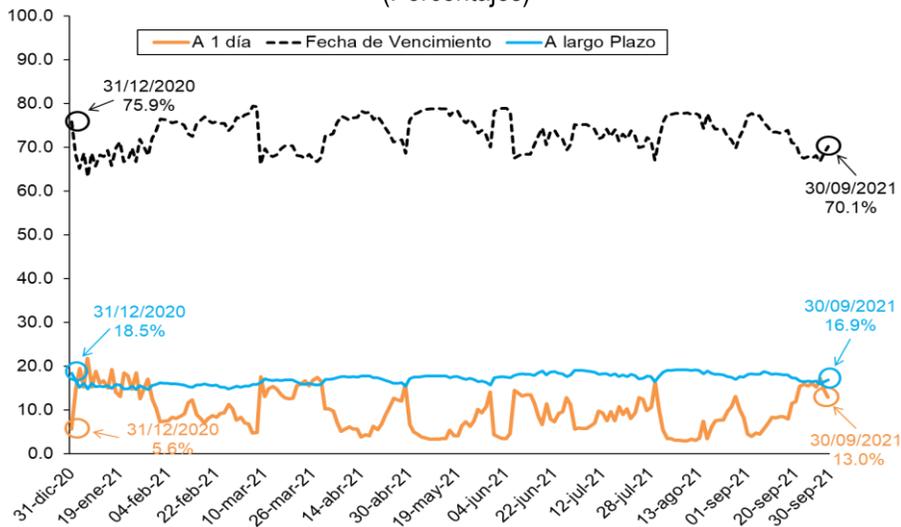
En adición a la tasa de interés líder, el Banco de Guatemala, conforme a la ley y a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, dispone de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) como instrumento para moderar la liquidez primaria. En lo que va del año se observaron excedentes de liquidez, asociados, principalmente, al aumento en las reservas monetarias internacionales y a la reducción en la posición de encaje del sistema bancario; al 30 de



septiembre, las referidas operaciones crecieron Q4,964.6 millones. Cabe indicar que al finalizar 2020, el 5.6% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 30 de septiembre de 2021 la referida proporción aumentó a 13.0%. Por su parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento menores de 2 años, pasó de 75.9% en diciembre de 2020 a 70.1% al 30 de septiembre de 2021, en tanto que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 1.6 puntos porcentuales (de 18.5% en 2020 a 16.9% en 2021). El costo de política monetaria derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria equivale a 0.2% del PIB.

Gráfica 44

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



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

IV. SÍNTESIS

A pesar de la contracción de la actividad económica durante 2020 y de la elevada incertidumbre asociada a la pandemia del COVID-19, las perspectivas de crecimiento económico siguen siendo favorables. En efecto, la consolidación del proceso de recuperación que inició durante el segundo semestre del año anterior, se refleja, por una parte, en que la mayoría de indicadores económicos de corto plazo registraron crecimientos dinámicos durante los tres trimestres que han transcurrido del presente año y, por la otra, en que se anticipa que todas las actividades económicas, incluyendo las actividades de servicios, registrarían variaciones positivas a partir de 2021. Este proceso estaría impulsado, principalmente, por el desempeño previsto para la demanda interna, debido a la capacidad de algunos sectores para adaptarse a la nueva realidad económica, al dinamismo de las remesas familiares, a la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria y a una política fiscal disciplinada, así como por el dinamismo observado en la demanda externa, en congruencia con el mejor desempeño de la economía mundial, especialmente la de los Estados Unidos de América. En este contexto, se anticipa que la economía nacional registraría un crecimiento de entre 4.0% y 6.0% durante el presente año y de entre 3.5% y 5.5% el próximo año.

Por su parte, la inflación a septiembre se situó dentro de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), como resultado, en buena medida, de la moderación de los efectos de factores transitorios que ocasionaron que se mantuviera por encima de dicho límite entre enero y mayo del presente año, en particular los choques de oferta de algunos productos agrícolas, el aumento de los precios internacionales de las materias primas, específicamente el petróleo y el efecto base de comparación, en un contexto en el que las presiones inflacionarias por el lado de la demanda permanecen relativamente contenidas. Consecuentemente, los pronósticos apuntan a que, en el escenario base, la inflación se mantendría dentro de dicha meta en lo que resta del año, situándose en 4.5% en diciembre de 2021 y en 4.0% a finales de 2022. En concordancia con esto, las expectativas de inflación a 12 y 24 meses permanecen ancladas a la meta, lo que denota la credibilidad en la política monetaria.

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



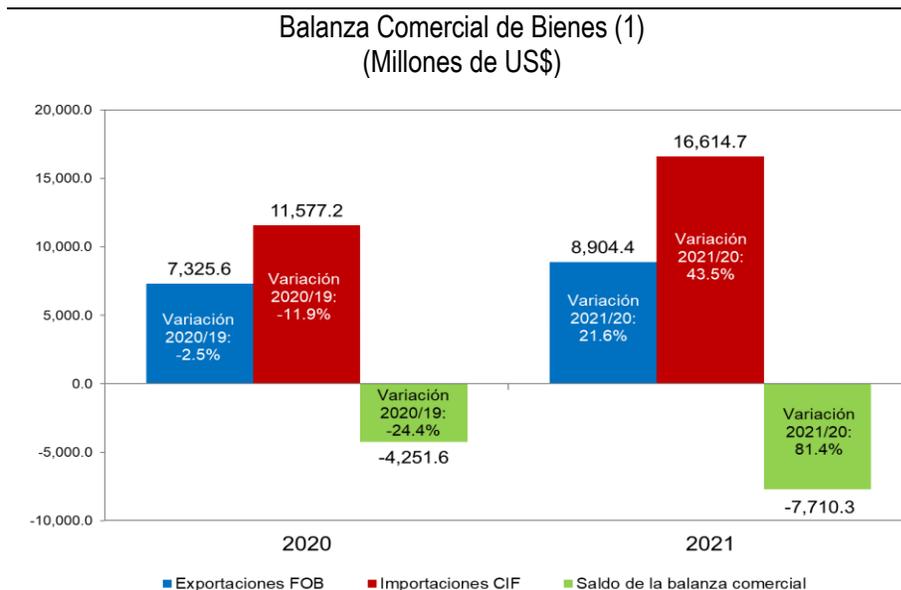
ANEXOS

ANEXO I SECTOR EXTERNO

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró un aumento de 21.6% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a agosto de 2021, respecto de similar periodo de 2020, explicado por aumentos tanto en el volumen (10.5%) como en el precio medio exportado (10.0%). En ese periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 43.5%, reflejo de aumentos en el precio medio (22.4%) y en el volumen importado (17.3%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$7,710.3 millones, mayor en US\$3,458.7 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$4,251.6 millones).

Gráfica A1.1



(1) Con información a agosto de cada año.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

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

Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país²⁵, 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

²⁵ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.



de 2.0% del PIB en el periodo 2009-2015, a superávits de 1.0% en 2016, de 1.2% en 2017, de 0.9% en 2018, de 2.3% en 2019 y de 5.1% en 2020. En ese sentido, derivado de las condiciones de la coyuntura económica actual, se prevé que el superávit se reduzca moderadamente en 2021 a 4.4% del PIB. Vale indicar que, para 2021 el resultado superavitario en cuenta corriente estaría asociado al comportamiento de las remesas familiares y a la recuperación de las exportaciones, moderado parcialmente por el sólido incremento esperado en las importaciones.

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

El valor exportado de artículos de vestuario aumentó US\$238.5 millones (31.0%), debido a incrementos tanto en el precio medio (18.2%) como en el volumen exportado (10.8%). El aumento en las exportaciones se asocia, según la Asociación Guatemalteca de Exportadores (AGEXPORT), fundamentalmente, a la recuperación de la demanda por parte de los Estados Unidos de América, país al que se destinó alrededor del 92% de estas exportaciones.

El valor de las ventas al exterior de grasas y aceites comestibles aumentó US\$207.6 millones (66.2%), debido a los incrementos tanto en el precio medio (52.5%) como en el volumen exportado (9.0%). El aumento en las exportaciones se asocia, principalmente, a la mayor demanda de este tipo de productos por parte de México, España, Italia, Países Bajos, El Salvador y Nicaragua, países a los que se destinó alrededor del 92% del total exportado. Por su parte, el incremento en el precio medio de exportación se explica por la lenta recuperación de la producción en Malasia, segundo productor mundial de aceite de palma, así como por la recuperación de la demanda por parte de la República Popular China. Vale indicar que las exportaciones de aceite de palma representaron alrededor del 66% del total exportado.

El aumento en el valor de las exportaciones de café de US\$192.4 millones (33.5%), se asocia al incremento tanto en el precio medio de exportación (16.5%), al pasar de US\$156.90 a US\$182.85 por quintal entre agosto de 2020 y similar mes del presente año, como en el volumen exportado (14.5%). De acuerdo con *Bloomberg*, el aumento en el precio internacional se debió a las expectativas de una menor producción por parte de Brasil, ante condiciones climáticas adversas. Por su parte, según la Asociación Nacional del Café (ANACAFÉ), el incremento en el volumen exportado se asocia, principalmente, a la recuperación en la demanda mundial a medida que las economías se recuperan de la pandemia del COVID-19.

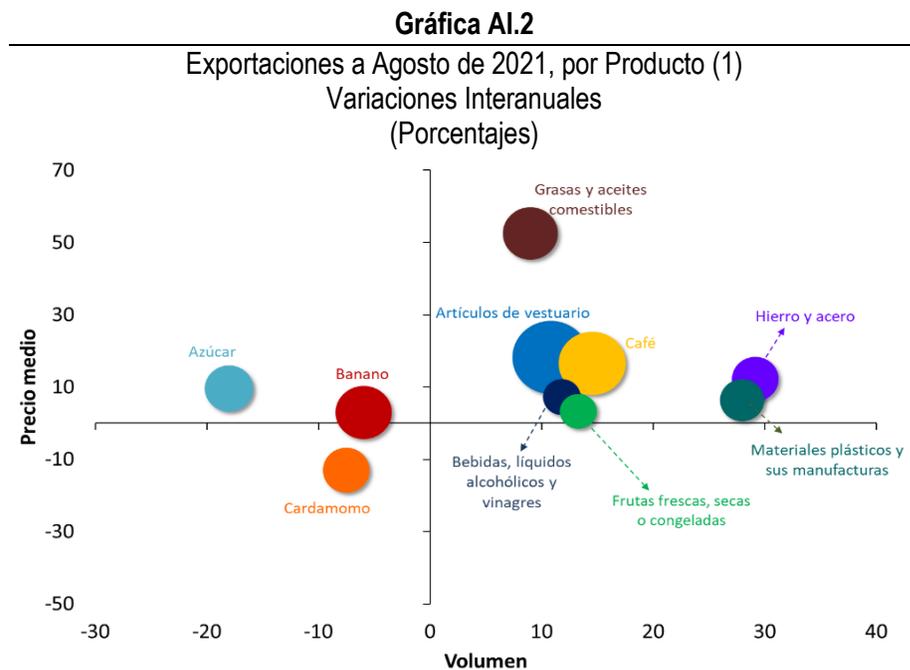
El valor de las ventas al exterior de materiales textiles (tejidos o telas) aumentó US\$74.3 millones (50.6%), debido al incremento en el volumen exportado (58.5%), compensado, parcialmente, por la disminución en el precio medio (5.0%). El aumento en las exportaciones se asocia, principalmente, a la mayor demanda de este tipo de productos por parte de Nicaragua, El Salvador, Honduras y México, países a los que se destinó alrededor del 96% del total exportado.

El valor de las exportaciones de cardamomo disminuyó en US\$91.5 millones (19.5%) explicado por la caída tanto en el precio medio por quintal (13.0%), al pasar de US\$976.1 en agosto de 2020 a US\$849.39 en el mismo mes de 2021, como en el volumen exportado (7.5%). Según *Bloomberg*, la disminución en el precio medio de exportación se debe, principalmente, a la menor demanda en India de la especia, principal consumidor a nivel mundial, asociada a los efectos negativos de la evolución de la pandemia del COVID-19 en dicho país. Por su parte, de acuerdo con el Comité de Cardamomo de la AGEXPORT, en el comportamiento a la baja del volumen exportado está influyendo la reducción en la demanda de algunos de los principales países consumidores de la especia.

El valor exportado de azúcar registró una caída de US\$45.6 millones (10.2%), derivado de la disminución en el volumen exportado (18.0%), compensado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de exportación (9.6%), que pasó de US\$15.61 en agosto de 2020 a US\$17.11 por quintal en agosto de 2021. Según *Bloomberg*, el incremento en el precio internacional del azúcar se debe a expectativas de una reducción en los inventarios mundiales ante una menor producción por parte de Brasil, debido a condiciones climáticas adversas, asimismo han influido las expectativas de una mayor demanda ante las perspectivas de una recuperación económica mundial. Por su parte, según la Asociación de Azucareros de Guatemala (ASAZGUA), se estima que la zafra 2020-2021 sea menor a la del año anterior, debido a condiciones climáticas adversas en el país.

Finalmente, la disminución en el valor de las exportaciones de banano de US\$17.5 millones (3.1%), se asocia a la caída en el volumen exportado (5.9%), compensado, parcialmente, por el aumento en el precio medio de exportación (3.0%), al pasar de US\$15.68 a US\$16.15 por quintal entre agosto del año anterior y agosto del presente año. De acuerdo con *Bloomberg*, el incremento en el precio internacional se debió a condiciones climáticas adversas que afectaron la producción en Centroamérica y Ecuador, así como a la escasez de contenedores refrigerados que afectaron algunos de los envíos internacionales. Por su parte, la producción nacional del fruto continúa siendo afectada por las secuelas de las condiciones climáticas adversas registradas a finales del año anterior, principalmente por el paso de las tormentas *Eta* e *Iota*.

Es importante destacar que el desempeño de las exportaciones totales en los ocho meses del año muestra signos sólidos de recuperación, ya que la variación interanual pasó de -0.6% en enero de 2021 a 21.6% en agosto; dado que una proporción importante de los principales productos de exportación están registrando volúmenes de exportación superiores a los observados el año anterior (como se puede observar en la gráfica siguiente), a pesar que el desempeño del valor exportado del azúcar, banano y cardamomo no ha sido favorable.



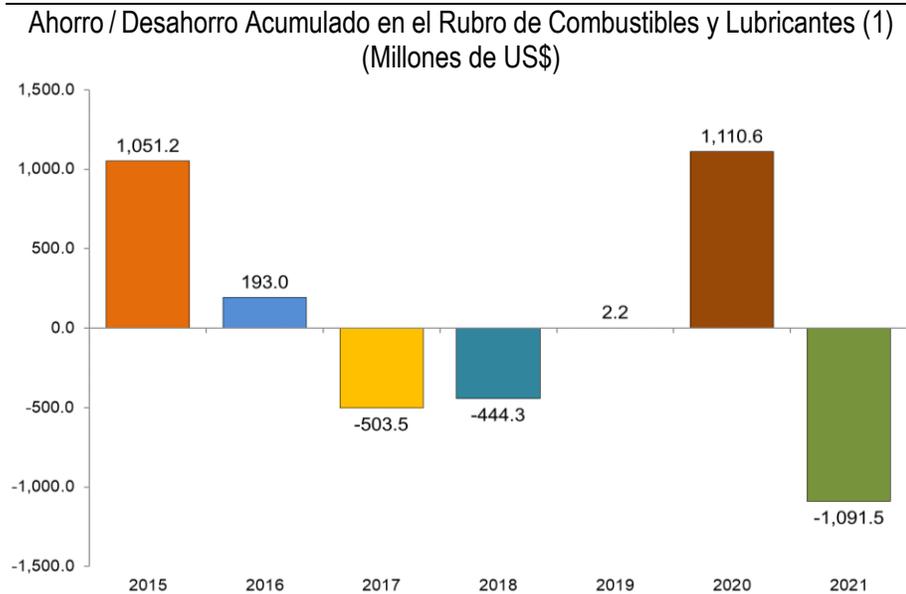
(1) El tamaño de cada círculo muestra el peso relativo de cada producto en el valor total de las exportaciones (FOB).
Fuente: Banco de Guatemala.



Con relación a las importaciones, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses (43.5%), estuvo determinado, como se indicó, por incrementos tanto en el precio medio de importación (22.4%) como en el volumen importado (17.3%). En el comportamiento destacan los crecimientos de los rubros de combustibles y lubricantes (80.3%); materiales de construcción (52.3%); bienes de capital (48.6%); bienes de consumo (38.0%); y materias primas y productos intermedios (33.3%).

Respecto a la evolución de la factura petrolera, el aumento del precio internacional del crudo entre finales de 2016 y 2018 provocó que el ahorro por este concepto (rubro de combustibles y lubricantes) que se acumuló entre 2015 y 2016, se redujera entre 2017 y 2018 (desahorro de US\$503.5 millones en 2017 y de US\$444.3 millones en 2018). En 2019 se registró un leve aumento del ahorro nuevamente (US\$2.2 millones) y en 2020 el ahorro fue significativo, ya que derivado de la reducción de la demanda mundial por el impacto del COVID-19, el precio internacional del crudo llegó a cotizarse a precios mínimos históricos, lo que propició que la factura petrolera registrara un ahorro acumulado de US\$1,110.6 millones. A agosto de 2021, derivado de las expectativas de recuperación de la economía mundial, el precio internacional del petróleo y sus derivados comenzó a incrementarse, por lo que de nuevo se observa un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,091.5 millones.

Gráfica AI.3



(1) Con información a agosto de 2021.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 30 de septiembre, se situó en US\$11,008.4 millones, superior en US\$2,948.0 millones (36.6%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que, en los nueve meses del presente año, el flujo de remesas familiares mostró un crecimiento importante, asociado, por una parte, a la sólida recuperación económica en los Estados Unidos de América, que se ha reflejado en la recuperación del mercado laboral, particularmente en el segmento hispano de la población y, por la otra, al importante efecto base de comparación, por la significativa desaceleración que mostraron las remesas familiares al segundo trimestre del año anterior. En este contexto, se prevé que en 2021 se registre un aumento entre 21.0% y 24.0%, como consecuencia de lo anteriormente descrito.

Al 30 de septiembre de 2021, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$19,827.2 millones, mayor en US\$1,359.0 millones al del 31 de diciembre de 2020, como resultado, principalmente, de las compras netas por activación de la regla cambiaria (US\$443.5 millones); por la política de acumulación de reservas (US\$1,240.9 millones); y del incremento en la tenencia de derechos especiales de giro del FMI (US\$575.9 millones), lo cual fue compensado, parcialmente, por los pagos netos por deuda externa del sector público. El referido nivel de RIN equivale a 11.2 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.



ANEXO II FINANZAS PÚBLICAS²⁶

En lo relativo a la situación fiscal, el Congreso de la República no aprobó el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado, por lo que, conforme lo establecido en el artículo 171, literal b) de la Constitución Política de la República de Guatemala, para el ejercicio fiscal 2021 continuó en vigencia el presupuesto ampliado del año anterior, por un monto de Q107,521.5 millones²⁷. La distribución analítica del presupuesto para el ejercicio fiscal 2021 se aprobó mediante Acuerdo Gubernativo 253-2020.

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

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

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

Tomando en cuenta el techo operativo del presupuesto, y las readecuaciones presupuestarias efectuadas, el MINFIN estima que el déficit fiscal podría cerrar en 3.2% del PIB en 2021 (4.9% en 2020), el cual podría ser menor en la medida en que se mantenga el dinamismo de la recaudación tributaria.

1. Ingresos

Al 30 de septiembre de 2021, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 28.4% respecto al mismo periodo del año anterior, en virtud del incremento de 29.7% que registraron los ingresos tributarios (94.9% de los ingresos

²⁶ Con base en información preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas.

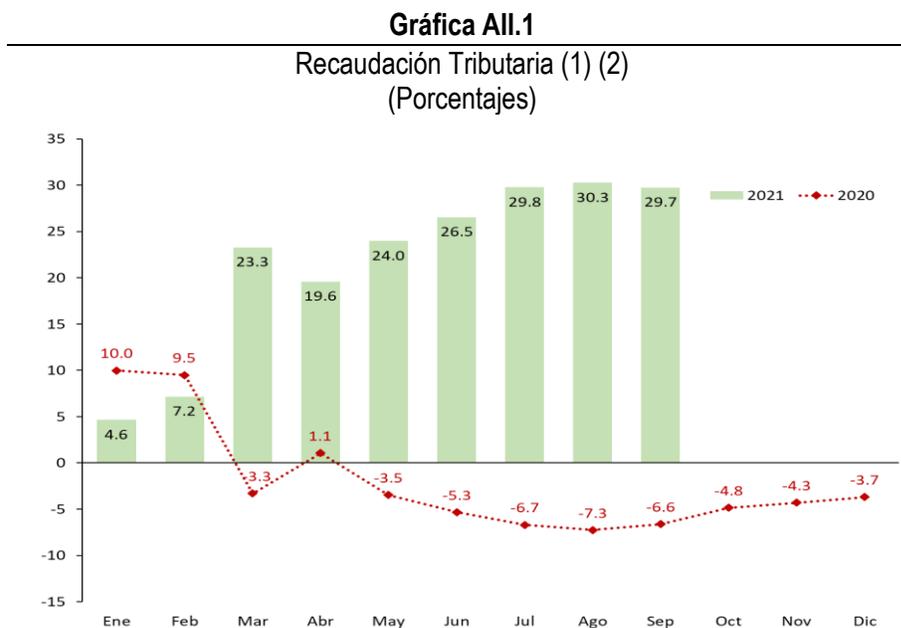
²⁷ En efecto, el presupuesto vigente para el Ejercicio Fiscal 2021 es lo aprobado por el Congreso de la República mediante Decreto Número 25-2018, más las ampliaciones aprobadas por dicho organismo en los decretos números 12-2020, 13-2020 y 20-2020.

totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones) aumentaron 8.3%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2020.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 24.7%, sustentados en el desempeño del Impuesto Sobre la Renta (ISR), el cual creció 29.7%, así como del Impuesto de Solidaridad (ISO), el cual aumentó en 7.4%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 32.7%, destacando el desempeño del Impuesto al Valor Agregado (IVA) sobre importaciones (45.2%), derechos arancelarios (48.3%) e IVA doméstico (18.4%).

El fuerte crecimiento experimentado en la recaudación tributaria está asociado, por una parte, a la recuperación económica (el IMAE tendencia ciclo creció a agosto 7.3%), al fuerte incremento en las importaciones (las de territorio aduanero aumentaron 42.9% a agosto), así como al aumento de la factura petrolera. En tanto que por la otra, a las medidas administrativas implementadas por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), las cuales, en el ámbito de aduanas, incluyen las dirigidas a combatir el contrabando y la defraudación, facilitar el comercio internacional e incrementar la percepción de riesgo; mientras que en el ámbito interno, incluyen aquellas acciones encaminadas a incrementar el número de contribuyentes y de emisores de facturas electrónicas, aumentar las recuperaciones por cumplimiento de control tributario y mejorar los sistemas de facilidades de pago y de gobernanza de datos, entre otras.

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



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

Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el MINFIN, al 30 de septiembre de 2021, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q55,541.1 millones, equivalente al 119.9% de la meta para dicho periodo (Q46,308.6 millones), generando una brecha de recaudación positiva de Q9,232.5 millones (19.9%).

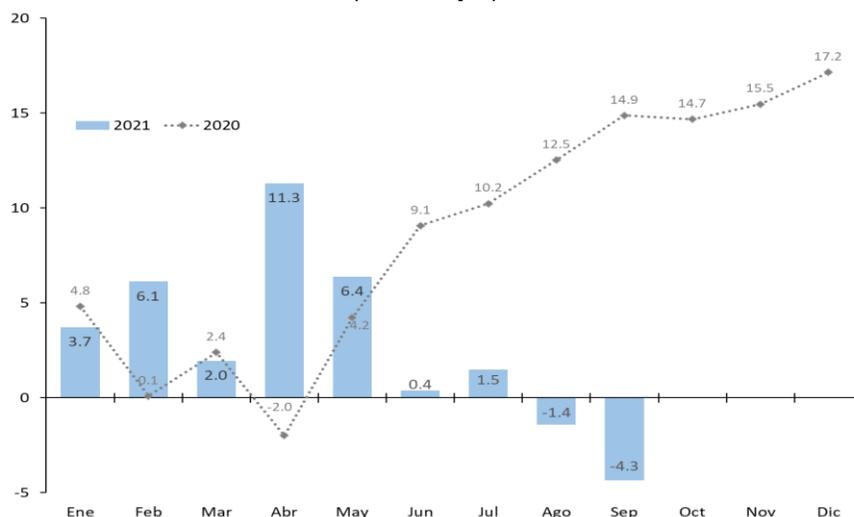
2. Gastos

En cuanto al gasto público, en el primer trimestre se observó un aumento moderado (2.0%), asociado a la no aprobación del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado, que implicó realizar ajustes presupuestarios para adaptar los planes de gasto institucionales al techo de presupuesto ajustado, así como para atender las prioridades de gasto de gobierno para el presente año, principalmente, el destinado a la compra de vacunas contra el COVID-19. Posteriormente, en abril, el gasto ejecutado por medio del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social para atender la emergencia sanitaria, particularmente el anticipo para la adquisición de vacunas, elevó el gasto público a 11.3%; no obstante, el gasto extraordinario asociado a los programas para contrarrestar los efectos económicos y sociales del COVID-19, ejecutado en mayor medida a partir del segundo semestre de 2020, implica que la variación interanual del gasto público reflejaría una contracción a partir del segundo semestre del presente año. En efecto, al 30 de septiembre de 2021, el gasto público total disminuyó 4.3% respecto al registrado en similar periodo de 2020, tanto por la disminución de 3.2% en los gastos de funcionamiento como de 9.7% en los de capital. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, la reducción ocurrió, principalmente, en las transferencias corrientes al sector privado, mientras se registraron aumentos en bienes y servicios e intereses de la deuda pública. Por su parte, en los gastos de capital, la reducción se registró particularmente en la inversión financiera.

Según la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, se ubicó en un nivel de 59.9%, menor a la registrada a septiembre de 2020 (62.5%). Cabe agregar que el grado de ejecución en 2021, está referido al presupuesto vigente (Q107,521.5 millones) y no al monto de presupuesto ajustado (Q94,354.0 millones) anunciado por el Organismo Ejecutivo el 27 de enero pasado. Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: el Ministerio de Educación (71.2%), el Servicio de la Deuda Pública (69.8%) y el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (69.4%); en tanto que de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Desarrollo Social (62.6%) y el Ministerio de Economía (51.2%), entidades que en 2020 tuvieron a cargo los principales programas de gobierno ante el COVID-19, asignación presupuestaria que no sería ejecutable en este año.

Gráfica AII.2

Gasto Público (1) (2)
(Porcentajes)



(1) Variación interanual acumulada.

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

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

3. Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos y el gasto público, al 30 de septiembre, resultó en un déficit fiscal de Q3,644.7 millones (0.6% del PIB), mientras que en el mismo periodo del año anterior se registró un déficit fiscal de Q19,428.4 millones (3.2% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue negativo en Q1,955.5 millones, resultado de desembolsos de préstamos por Q316.3 millones y amortizaciones por Q2,271.8 millones. En lo que respecta al financiamiento interno neto, éste ascendió a Q13,355.3 millones, como resultado de negociaciones de bonos del tesoro por Q15,644.1 millones, vencimientos por Q5,179.4 millones y primas netas por colocación de deuda interna por Q2,890.6 millones. Derivado de las operaciones anteriores, se observó un aumento en la caja del Gobierno Central por Q7,755.1 millones.

Para el ejercicio fiscal 2021 se autorizó un monto de Bonos del Tesoro de Q24,478.5 millones, de los cuales Q19,047.9 millones corresponden a nueva emisión y Q5,430.6 millones a *roll-over*. Al 30 de septiembre, se había colocado en el mercado local el 63.9% del monto autorizado, equivalente a Q15,644.1 millones, de los cuales en moneda nacional se colocaron Q14,729.0 millones y en moneda extranjera se colocaron US\$118.5 millones. Las colocaciones en moneda nacional se realizaron con fechas de vencimiento en los años 2034, 2036 y 2041 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 5.13%, 5.10% y 5.09%, respectivamente, mientras que las colocaciones en moneda extranjera se realizaron a la fecha de vencimiento en 2036 a una tasa de rendimiento de 4.10%. Asimismo, se han colocado Q93.8 millones para pequeños inversionistas.²⁸

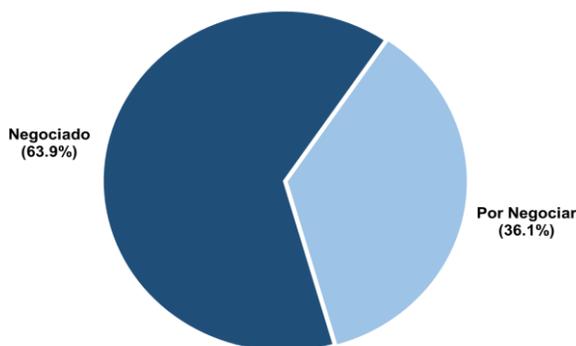
Al 30 de septiembre, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q118,165.2 millones, mayor en Q10,421.3 millones respecto al 31 de diciembre de 2020 (Q107,743.9 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$10,176.2 millones, menor en US\$273.6 millones respecto del registrado a finales de 2020 (US\$10,449.8 millones). Según el MINFIN, la deuda pública total como porcentaje del PIB al final de 2021 permanecería al mismo nivel del año anterior (31.6%).

Gráfica AII.3

Colocaciones de Bonos del Tesoro

Año: 2021 (a)

(Porcentajes)



(a) Cifras al 30 de septiembre de 2021.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

²⁸ Con fechas de vencimiento 01/03/2022, 02/03/2023, 03/03/2024 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.00%, 6.13%, 6.25%.



Cuadro AII.1
 Gobierno Central (1)
 Ejecución Presupuestaria a Septiembre
 Años: 2020-2021
 (Millones de quetzales)

Concepto	2020	2021 ^{P/}	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	45,564.5	58,526.2	12,961.7	28.4
A. Ingresos (1+2)	45,535.5	58,440.1	12,904.6	28.3
1. Ingresos Corrientes	45,534.8	58,416.9	12,882.1	28.3
a. Tributarios	42,809.3	55,541.1	12,731.9	29.7
b. No Tributarios	2,725.5	2,875.7	150.2	5.5
2. Ingresos de Capital	0.6	23.2	22.6	3,488.7
B. Donaciones	29.0	86.1	57.0	196.6
II. Total de Gastos	64,992.9	62,170.9	-2,822.0	-4.3
A. De Funcionamiento	53,426.4	51,724.9	-1,701.5	-3.2
B. De Capital	11,566.5	10,445.9	-1,120.5	-9.7
III. Superávit o Déficit Presupuestal (-) Déficit	-19,428.4	-3,644.7	15,783.7	-81.2
IV. Financiamiento Total	19,428.4	3,644.7	-15,783.7	-81.2
A. Interno	22,476.6	13,355.3	-9,121.3	-40.6
B. Externo	9,550.7	-1,955.5	-11,506.2	-120.5
C. Variación de Caja (-) aumento (+) disminución	-12,598.9	-7,755.1	4,843.8	-38.4
Carga tributaria	7.1	8.5		
Superávit ó Déficit / PIB	-3.2	-0.6		

(1) Cifras preliminares.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Banco Central de Brasil (2021). “Inflation report: June 2021”. Agosto.

Banco Central de Brasil (2021). “Minutes of the Monetary Policy Committee — Copom 241st Meeting – September 21-22, 2021”. Comunicado de prensa. Septiembre.

Banco Central de México (2021). “Informe trimestral, abril-junio 2021”. Agosto.

Banco Central de México (2021). “Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 12 de agosto de 2021”. Agosto.

Banco Central Europeo (2021). “Economic Bulletin”. Issue 6 / 2021. Septiembre.

Banco de Inglaterra (2021). “Monetary Policy Report – August 2021”. Agosto.

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

Banco de Japón (2021). “Summary of Opinions at the Monetary Policy Meeting on July 15 and 16, 2021”. Julio.

Barrett, Phillip; et. al. (2021). “After-Effects of the COVID-19 Pandemic: Prospects for Medium-Term Economic Damage”. Working Paper 21/203. Fondo Monetario Internacional. Julio.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2021). “La paradoja de la recuperación en América Latina y el Caribe”. Informe Especial No. 11 COVID-19. Julio.

Comisión Europea (2021). “European Economic Forecast: Summer 2021”. Institutional Paper 156. Julio.

Comisión Europea (2021). “Summer 2021 Economic Forecast: Reopening fuels recovery”. Comunicado de prensa. Julio.

Consejo Monetario Centroamericano (2021). “Reporte de Actividad Económica”. Informes Mensuales. Septiembre.

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

Federal Reserve (2021). “Monetary Policy in the Time of COVID”. Agosto.

Fitch Ratings (2021). “Record US Cargo Port volumes Causes Bottlenecks, Boost Revenue”. Julio.

Fondo Monetario Internacional (2021). “La recuperación en tiempos de pandemia”. Perspectivas de la Economía Mundial. Octubre.

Green, Joshua (2021). “Vaccinated Democratic Counties Are Leading the Economic Recovery”. Bloomberg. Agosto.

IHS Markit (2021). “Warning sign: The Delta variant interrupts the oil market recovery”. Septiembre.



Instituto Brasileño de Economía (2021). “Indicador de Clima Económico de América Latina”. Encuesta Económica de América Latina. Julio.

Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (2021). “GDP stays at -0.1% in Q2 2021”. Comunicado de prensa. Septiembre.

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

Moody's Investors Service (2021). “Container shipping & logistics companies' margins hit new highs amid surging demand”. Agosto.

Oficina de Análisis Económico (2020). “Gross Domestic Product, (Third Estimate), GDP by Industry, and Corporate Profits (Revised), 2nd Quarter 2021”. Comunicado de prensa. Septiembre.

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

Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón (2021). “Quarterly Estimates of GDP for April – June 2021 (The Second Preliminary Estimates)”. Septiembre.

Oficina Nacional de Estadísticas (2021). “GDP quarterly national accounts, UK: April to June 2021”. Boletín estadístico. Septiembre.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2021). “National Economy Sustained the Momentum of Stable Recovery in July”. Comunicado de prensa. Agosto.

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

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

Peterson Institute for International Economics (2021). “The US labor market is running hot... or not?”. Mayo.

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

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

Reserva Federal (2021). “Monetary Policy Report”. Julio.

Reserva Federal (2021). “The Beige Book”. Septiembre.