

**INFORME DE
POLÍTICA MONETARIA
A SEPTIEMBRE DE 2022**



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	23
1.	Petróleo	23
2.	Maíz amarillo y trigo	30
E.	INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA	33
III.	ESCENARIO INTERNO	43
A.	ACTIVIDAD ECONÓMICA	43
1.	Producto interno bruto	43
2.	Otros indicadores de actividad económica	47
3.	Perspectivas de crecimiento económico para 2022 y 2023	49
B.	ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA	52
1.	Evolución reciente de la inflación	52
2.	Proyecciones y expectativas de inflación	60
3.	Postura de la política monetaria y balance de riesgos de inflación	63
4.	Otras variables informativas de política	67
IV.	SÍNTESIS	79
ANEXOS		
I.	SECTOR EXTERNO	81
II.	FINANZAS PÚBLICAS	86
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS		92

¹ El Informe fue elaborado con información disponible al 21 de octubre de 2022.

I. RESUMEN EJECUTIVO

En el **escenario internacional**, el proceso de recuperación económica, que fue impulsado por las campañas de vacunación contra el COVID-19 y el apoyo sin precedente de las políticas fiscales y monetarias, se ha visto afectado de manera importante por los efectos adversos del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y por las condiciones financieras internacionales más restrictivas, ante la normalización acelerada de la política monetaria de la mayoría de bancos centrales, en respuesta a las persistentes presiones inflacionarias, debido al aumento de los precios internacionales de las materias primas, los elevados costos del transporte internacional de contenedores y las disrupciones prevalecientes en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro, así como a la incertidumbre que aún genera la evolución de la pandemia del COVID-19, particularmente en la República Popular China, y a otros focos de tensiones geopolíticas. En ese contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé un crecimiento económico mundial de 3.2% para 2022 y de 2.7% para 2023; perspectivas que, aunque positivas, son menores a lo previsto anteriormente y están expuestas a una mayor incertidumbre y riesgos significativos relacionados, principalmente, con las tensiones geopolíticas y la evolución de la pandemia.

En las economías avanzadas se registraría un crecimiento económico de 2.4% en 2022 y de 1.1% en 2023. En los Estados Unidos de América, la actividad económica continuaría impulsada por el aumento de la demanda interna, respaldada por la solidez del mercado laboral y el ahorro acumulado durante la pandemia; aunque seguiría siendo afectada por la pérdida de poder adquisitivo, derivada de los niveles elevados de inflación, la mayor incertidumbre respecto a las perspectivas económicas y la disminución del apoyo de las políticas fiscal y monetaria, por lo que el FMI estima que el crecimiento económico en 2022 sería de 1.6% y de 1.0% en 2023. En la Zona del Euro, las interrupciones en el suministro de gas natural por parte de Rusia, el incremento de los precios, especialmente de los energéticos, y el deterioro de la confianza económica ejercerían un considerable efecto negativo sobre las economías de la región, que contrarrestaría, en parte, el impulso generado por la moderación del impacto de la pandemia del COVID-19, la mejora de las condiciones del mercado de trabajo y el apoyo de la política fiscal, de manera que la actividad económica se expandiría a un ritmo de 3.1% en 2022 y de 0.5% en 2023.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento económico sería de 3.7% tanto en 2022 como en 2023, en un entorno internacional adverso y complejo, caracterizado por la normalización acelerada de la política monetaria en las principales economías avanzadas, la desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía china, así como por el impacto indirecto del conflicto entre Rusia y Ucrania, particularmente por el incremento en los precios internos, debido a los elevados costos de los energéticos y de los alimentos. A nivel de países se observarían diferencias considerables en el desempeño económico, resultado del grado de vulnerabilidad ante los distintos choques externos e internos, así como del limitado margen de maniobra de la política económica.

En Centroamérica, la actividad económica se expandiría 3.7% en 2022 y 3.0% en 2023, resultado del aumento de la demanda interna, particularmente del consumo privado, favorecido, en buena medida, por el crecimiento sostenido de las remesas familiares (particularmente relevante para los países del Triángulo Norte) y por la moderación en el impacto económico de la pandemia, así como por el impulso de las exportaciones, asociado a la recuperación de la demanda en los Estados Unidos de América, principal socio comercial de la región; no obstante, los riesgos se encuentran sesgados a la baja, debido a la elevada incertidumbre que prevalece en el contexto económico mundial.



En los mercados financieros internacionales, los principales índices accionarios registraron pérdidas y mayores niveles de volatilidad respecto de los observados a finales de 2021, en un entorno de perspectivas económicas cada vez menos dinámicas, altos niveles de inflación a nivel mundial, normalización acelerada de la política monetaria en la mayoría de países, elevada incertidumbre y crecientes riesgos a la baja. En ese contexto, las condiciones de financiamiento para las economías de mercados emergentes y en desarrollo continuaron endureciéndose, tendencia que podría intensificarse a medida que las tasas de interés continúen aumentando, debido al retiro de los estímulos monetarios en las principales economías avanzadas, al incremento de las tensiones geopolíticas y al deterioro de las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial.

Los precios internacionales del petróleo, del maíz amarillo y del trigo registraron incrementos considerables a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, dada la relevancia que estos dos países tienen en el suministro y comercio internacional de estas materias primas; sin embargo, en los últimos meses estos se han moderado, aunque continúan evidenciando una alta volatilidad. En el caso del petróleo, la tendencia al alza en el precio también fue influenciada por las decisiones de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores de mantener restringida la producción, así como por el incremento de las tensiones geopolíticas en varios países de Oriente Medio; no obstante, dichos factores han sido compensados, parcialmente, por la liberación de una cantidad importante de las reservas estratégicas de petróleo por parte de las principales economías avanzadas y la menor demanda de la República Popular China por los confinamientos en algunas de las principales ciudades por rebrotes de contagios de COVID-19. Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo reflejaron las condiciones climáticas adversas en algunos de los principales países productores, así como las prohibiciones a la exportación de alimentos por parte de varios países productores de Asia, principalmente India; no obstante, la reapertura del envío de cereales de Ucrania desde sus puertos del Mar Negro y las buenas cosechas en otras regiones han contribuido a revertir la tendencia al alza. En ese contexto, en el escenario base, las proyecciones indican que los precios medios de estas materias primas aumentarían en 2022, pero disminuirían moderadamente en 2023.

A nivel internacional, la inflación continuó aumentando en la mayoría de países, debido al encarecimiento de las materias primas, asociado, principalmente, al conflicto entre Rusia y Ucrania; a la persistencia de los desbalances entre oferta y demanda; y a los problemas en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro, resultado, en buena medida, de los confinamientos en la República Popular China. A pesar de dicho entorno, en algunos países la inflación se ha estabilizado y en otros ha comenzado a registrar una reducción gradual, debido a la moderación de los precios de los energéticos, la reducción de las restricciones logísticas en el transporte de mercancías y la desaceleración en el crecimiento de la demanda. No obstante, predomina la incertidumbre sobre las perspectivas de inflación, dado que la persistencia y generalización de las presiones inflacionarias, ha propiciado un cambio hacia una orientación restrictiva de la política monetaria tanto por parte de los bancos centrales de las principales economías avanzadas, los cuales han acelerado el retiro de sus estímulos monetarios, como de la mayoría de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que continúan endureciendo la política monetaria por encima de los niveles observados previo a la pandemia.

Por su parte, en el **escenario interno**, la actividad económica registró un crecimiento de 4.3% en el primer semestre de 2022², resultado, principalmente, del aumento de la demanda interna (particularmente del consumo privado y la inversión) y del mayor volumen de exportaciones. Por el lado de la oferta, el crecimiento de la producción refleja la expansión de todas las actividades productivas, excepto la de explotación de minas y canteras. En el tercer trimestre

² La actividad económica del país registró un crecimiento de 4.5% y 4.1% en el primero y segundo trimestres del presente año, respectivamente.

del presente año, la actividad económica mantuvo un desempeño positivo, lo cual se evidenció en el comportamiento de algunos de los principales indicadores de corto plazo, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el crédito bancario al sector privado, el ingreso de divisas por remesas familiares y el comercio exterior, entre otros. En ese contexto, se estima que en 2022 el Producto Interno Bruto (PIB) crecería en un rango entre 3.0% y 5.0%, con un valor central de 4.0% en el escenario base.

Al igual que en la mayoría de países, el ritmo inflacionario en Guatemala ha registrado aumentos importantes y mayores que los previstos en los últimos meses, debido, fundamentalmente, a factores externos, particularmente por el incremento de los precios internacionales de los energéticos y de los alimentos a causa del conflicto entre Rusia Ucrania; por lo que, a septiembre del presente año, se ubicó en 9.03%.

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

Cuadro 1

Ritmo Inflacionario Total
Economías seleccionadas
(Porcentajes)

A Septiembre de 2022	
Economías avanzadas	
Estados Unidos de América	8.20
Reino Unido	10.10
Zona del Euro	9.93
Japón	3.00
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	
Brasil	7.17
Chile	13.73
Colombia	11.44
México	8.70
Perú	8.53
República Popular China	2.80
Centroamérica	
Guatemala	9.03
El Salvador	7.49
Honduras	10.04
Nicaragua	11.52
Costa Rica	10.37
República Dominicana	8.63

Fuente: Bancos centrales.

En particular, la inflación ha tenido una influencia relevante de las divisiones de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas y de transporte; aunque en los últimos meses también se registran alzas significativas en otras divisiones de gasto, como la de muebles y artículos para el hogar; la de restaurantes y hoteles; la de bebidas alcohólicas y tabaco; y la de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles; lo cual se atribuiría, en parte, a efectos de segunda vuelta. En el caso de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, el aumento se explicó, principalmente, por el incremento en los grupos de hortalizas, legumbres y tubérculos, debido a factores estacionales, a un menor abastecimiento externo y a los mayores costos del transporte; de pan y cereales, derivado del encarecimiento de insumos como el gas propano, el maíz y el trigo; y de carnes, por el encarecimiento de la carne de res y de pollo. En lo que respecta a las divisiones de transporte y de vivienda, agua, electricidad, gas y otros



combustibles, el aumento reflejó los mayores precios de los combustibles, del gas propano y de las tarifas de la energía eléctrica, derivado fundamentalmente, del alza en el precio internacional de los energéticos. Cabe indicar que dado el origen de las presiones, los aumentos citados se reflejan en un incremento considerable de la inflación importada. Por su parte, la inflación subyacente a septiembre se situó en 4.92%, con lo que mantuvo la tendencia creciente observada desde el año anterior, consistente con una brecha del producto que se habría tornado positiva a finales de 2021. En este contexto, las proyecciones de inflación anticipan que la inflación total se ubicaría en 8.75% en diciembre de 2022, arriba del límite superior de la meta, pero que retornaría a niveles dentro de ésta el próximo año, cuando se situaría en 5.00% en diciembre de 2023; en tanto que, si bien las expectativas de inflación a corto plazo han aumentado considerablemente, las de largo plazo, en particular las expectativas a 24 meses (4.61%), continúan relativamente ancladas en un nivel consistente con la referida meta de inflación.

En cuanto a las tasas de interés de corto plazo (particularmente de reporto a 1 día), estas se ubicaron en torno a la tasa de interés líder de política monetaria; mientras que las tasas activa y pasiva del sistema bancario continúan situándose en niveles históricamente bajos, lo que evidencia los adecuados niveles de liquidez en la economía, en un contexto en el que las medidas de política monetaria continúan procurando mantener el anclaje de las expectativas de inflación dentro de la meta establecida por la autoridad monetaria.

Los principales agregados monetarios y de crédito mostraron, en general, un comportamiento conforme a lo esperado y congruente con el comportamiento de la actividad económica nacional. Al 30 de septiembre de 2022, el crecimiento interanual de la emisión monetaria se aceleró ligeramente a 14.3% (12.1% a finales de 2021), conforme a la evolución de sus factores estacionales; mientras que los medios de pago (M2) registraron una variación interanual de 11.8% (11.6% a finales de 2021). Por su parte, el crédito bancario al sector privado, a esa misma fecha, mostró un desempeño dinámico (incremento de 17.8%), acorde con el comportamiento de la actividad económica, resultado, principalmente, del aumento del crédito al consumo y al sector empresarial mayor.

En materia de comercio exterior, a agosto de 2022, el valor FOB de las exportaciones de bienes registró un aumento de 22.6% respecto de similar periodo de 2021, explicado por el incremento tanto en el precio medio de exportación (17.0%) como en el volumen exportado (4.8%). El comportamiento de las exportaciones fue reflejo, principalmente, del incremento en los rubros de artículos de vestuario; grasas y aceites comestibles; café; azúcar; materiales plásticos y sus manufacturas; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; materiales textiles; y banano. Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 31.1%, resultado del incremento en el precio medio de importación (30.4%) y, en menor medida, en el volumen importado (0.5%). En ese contexto, se espera que el comercio exterior, en términos nominales, continúe impulsado por el incremento de los precios de la mayoría de los productos comercializados y la actividad económica a nivel nacional e internacional.

Al 30 de septiembre de 2022, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$13,321.3 millones, superior en US\$2,312.9 millones (21.0%) respecto del monto observado en igual periodo del año previo, respaldado, en buena medida, por la solidez en las condiciones del mercado laboral estadounidense, particularmente en el segmento del empleo hispano.

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), al 30 de septiembre de 2022, fue de US\$20,427.5 millones, menor en US\$512.1 millones al registrado el 31 de diciembre de 2021, resultado, principalmente, de los pagos netos por deuda externa del sector público y de la disminución de depósitos en moneda extranjera de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala, lo que compensó las compras netas por activación de la regla cambiaria y por el mecanismo

de acumulación de reservas internacionales. El referido nivel de RIN equivale a 8.5 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de septiembre de 2022, una depreciación interanual de 1.94%, congruente con la evolución de sus factores fundamentales, en particular el crecimiento del flujo de remesas familiares y el comportamiento de los flujos comerciales. En este contexto, el Banco Central continuó participando en el mercado cambiario con el objetivo de reducir la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin alterar su tendencia, realizando mediante la regla de participación ventas netas de divisas por US\$671.4 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\$1,396.4 millones.

En lo relativo a las finanzas públicas, el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2022, aprobado por el Congreso de la República, ascendió a Q106,229.5 millones, el cual ha estado sujeto a ampliaciones por un total de Q6,588.7 millones, por lo que el presupuesto vigente alcanzó un monto total de Q112,818.2 millones. No obstante, según información del Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), el déficit fiscal se ubicaría en 2.2% del PIB en 2022 (1.2% en 2021), lo cual se reflejaría en un impulso fiscal positivo para la actividad económica del país. Al 30 de septiembre, según cifras preliminares, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 16.8%, mientras que el gasto público se incrementó en 17.3%. La recaudación tributaria equivale a 116.3% de la meta prevista para dicho periodo. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q127,600.4 millones, mayor en Q8,594.7 millones respecto del 31 de diciembre de 2021 (Q119,005.7 millones); en tanto que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$11,152.8 millones, mayor en US\$55.6 millones respecto del registrado a finales de 2021 (US\$11,097.2 millones). Entre enero y septiembre de este año, el MINFIN colocó bonos del tesoro en el mercado local por Q12,749.6 millones, de los cuales se colocaron Q8,747.6 millones en moneda nacional y el resto (US\$17.7 millones) en moneda extranjera, y en el mercado internacional por Q3,866.2 millones; las colocaciones en su conjunto equivalen al 76.0% del monto autorizado para el ejercicio fiscal 2022 (Q21,855.6 millones), por lo que el saldo por negociar se ubica en Q5,239.8 millones.

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

En el entorno interno, tras registrar una fuerte recuperación en 2021, la actividad económica mantiene su dinamismo, lo cual se confirma con el desempeño de algunos de los principales indicadores de corto plazo; por lo que se prevé



que para 2022 el crecimiento económico se sitúe en un rango entre 3.0% y 5.0% (con un valor central de 4.0%), apoyado por el aumento de la demanda interna y, en menor medida, de la demanda externa. En este contexto, es importante destacar que el manejo prudente de la política monetaria y cambiaria, apoyado por la disciplina de la política fiscal, continuaría contribuyendo a mantener la estabilidad de los principales precios macroeconómicos (inflación, tipo de cambio nominal y tasas de interés), lo que ha sido resaltado en las distintas evaluaciones efectuadas al país por organismos internacionales, como por las principales empresas calificadoras de riesgo soberano. En efecto, durante el presente año, las empresas calificadoras *S&P Global Ratings*, *Fitch Ratings* y *Moody's Investors Service* mejoraron la perspectiva de la calificación de riesgo crediticio de Guatemala³, resultado, entre otros factores, de su prolongada estabilidad macroeconómica; asimismo, el FMI evaluó positivamente el desempeño macroeconómico del país, en la Consulta del Artículo IV correspondiente a 2022.

En el contexto descrito, vale hacer notar que el principal reto de la política monetaria es mantener contenidas las presiones inflacionarias y las expectativas de inflación, en particular en un escenario en el que las presiones inflacionarias, en su mayoría, son de origen importado. En consecuencia, luego del acomodamiento monetario adoptado en respuesta a la pandemia del COVID-19, la Junta Monetaria decidió, con base en el análisis integral de la situación económica nacional e internacional, comenzar a transitar gradualmente hacia una postura más restrictiva de la política monetaria en mayo, por lo que, desde entonces, ha incrementado el nivel de la tasa de interés de política monetaria en cuatro ocasiones por un total de 125 puntos básicos, ubicándola en 3.00%. Estas decisiones han estado orientadas, fundamentalmente, a reducir las presiones inflacionarias y a garantizar la convergencia de la inflación a niveles dentro de la meta en el horizonte relevante de la política monetaria, en un entorno de crecientes presiones inflacionarias cuyo principal origen, como se indicó, es externo. Asimismo, la Junta Monetaria ha mantenido su compromiso de continuar monitoreando de cerca el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, así como de otras variables macroeconómicas relevantes, con el propósito de adoptar las decisiones necesarias que contribuyan a preservar la estabilidad en el nivel general de precios a mediano y largo plazos.

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

³ Las primeras dos la cambiaron de "estable" a "positiva", mientras que la última de "negativa" a "estable".

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

A. PANORAMA GENERAL

En el presente año, la actividad económica mundial se ha enfrentado a un entorno cada vez más complejo e incierto, debido a los niveles persistentemente elevados de inflación; al retiro acelerado de los estímulos monetarios de las principales economías avanzadas; al incremento de los precios de los energéticos y de los alimentos en los mercados internacionales; y a la intensificación de las tensiones geopolíticas; así como al impacto prevaeciente de la evolución de la pandemia del COVID-19, particularmente en la República Popular China. Este contexto adverso ha afectado el desempeño económico en general, principalmente, mediante la pérdida de poder adquisitivo y el deterioro de la confianza de los agentes económicos, cuya influencia conjunta ha contribuido a la desaceleración del crecimiento a lo largo del año, especialmente en las economías avanzadas. En consecuencia, las perspectivas económicas para 2022 y 2023, si bien todavía positivas, son mucho menos optimistas que a principios de año y los riesgos, tanto a la baja para el crecimiento económico como al alza para la inflación, son significativos.

Los mercados financieros internacionales han sido afectados por las expectativas de una desaceleración del crecimiento económico, los altos niveles de inflación y la menor liquidez mundial, en un entorno caracterizado por el aumento de la incertidumbre y la mayor aversión al riesgo. Esto se reflejó en la disminución de los principales índices accionarios y mayores niveles de volatilidad financiera, así como en la disminución de los flujos netos de capital hacia las economías de mercados emergentes y en desarrollo, lo cual ha provocado depreciaciones en la mayoría de monedas respecto al dólar estadounidense y un aumento de los diferenciales de riesgo soberano. Asimismo, las condiciones financieras internacionales continuaron endureciéndose, particularmente, para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, lo cual ha afectado las perspectivas de crecimiento para este grupo de economías.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas que tienen una influencia relevante en la inflación de Guatemala, estos registran niveles superiores a los de finales del año anterior, aun cuando han disminuido en los últimos meses. El precio del petróleo mostró una marcada tendencia al alza, explicada, principalmente, por las restricciones e incertidumbre relativa al suministro mundial en el corto plazo, debido a la inestabilidad geopolítica, particularmente por las sanciones impuestas a Rusia, y a los límites a la producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores; sin embargo, esta tendencia se ha revertido parcialmente desde mediados de junio, como consecuencia de las preocupaciones sobre el impacto de la desaceleración económica en la demanda de crudo. Los precios del maíz amarillo y del trigo se incrementaron considerablemente debido también a la incertidumbre generada por el conflicto entre Rusia y Ucrania, pero se redujeron desde la reanudación de las exportaciones de granos desde ambos países.

A nivel internacional, la inflación ha aumentado, alcanzando niveles no observados en décadas, particularmente, en las economías avanzadas, resultado asociado, principalmente, a la persistencia de los desbalances entre la oferta y la demanda en diversos sectores y al aumento de los precios de los alimentos y los energéticos, ello a pesar de que los precios de las materias primas han mostrado cierta moderación, el costo de los fletes marítimos vienen reduciéndose de sus niveles máximos y los cuellos de botella en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro se han reducido. En este contexto, los bancos centrales de las principales economías avanzadas han acelerado el retiro de sus estímulos monetarios; mientras que, varios bancos centrales de las economías de mercados emergentes y en



desarrollo, como Brasil, Chile, México, Perú y Colombia, continuaron endureciendo su política monetaria, por lo que las tasas de interés de política monetaria se sitúan por encima de los niveles observados previo a la pandemia del COVID-19.

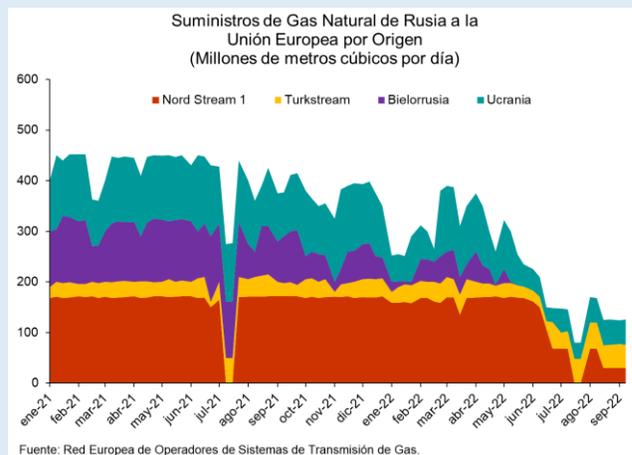
RECUADRO 1

RIESGOS PARA EL DESEMPEÑO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA DE LA UNIÓN EUROPEA, DERIVADOS DE LA CRISIS ENERGÉTICA DE LA REGIÓN

El aumento de las tensiones entre Rusia y la Unión Europea debido a las sanciones impuestas por el bloque ante la invasión a Ucrania, derivó en una considerable reducción del suministro de gas natural ruso, principalmente a través del gasoducto *Nord Stream*, lo cual elevó aún más el precio de este producto y, consecuentemente, el costo de la energía eléctrica en Europa, lo cual podría tener un impacto significativo en el desempeño de la actividad económica de la Unión Europea (UE), debido a la limitada capacidad para sustituir los suministros de gas natural, además de que comprometería la seguridad energética de la región, debido a su alta dependencia al gas natural de Rusia.

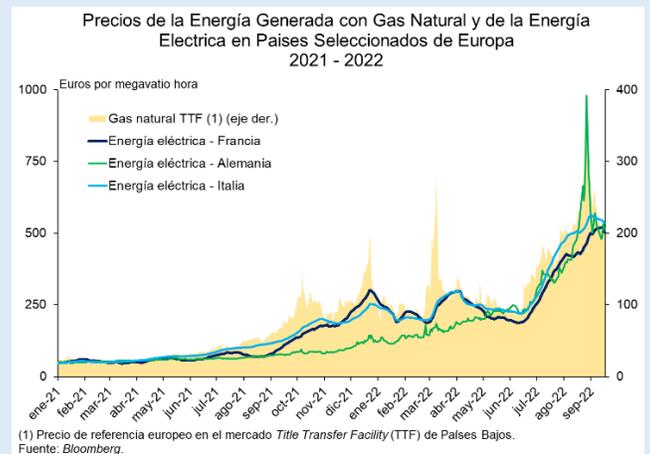
Cabe destacar que el gas natural es la segunda fuente de energía más importante de la UE, representando alrededor del 24% de la oferta energética total, superado únicamente por el petróleo. Adicionalmente, estos países son importadores netos de gas, lo que los hace vulnerables a su principal proveedor, Rusia, de donde se originaron aproximadamente el 43% de las importaciones de gas natural en 2021, de los cuales el 23% fue mediante importación directa, y el resto a través de Ucrania y Bielorrusia. Además, Rusia también es el principal proveedor de petróleo y carbón del bloque.

Desde el segundo semestre de 2021, la UE inició con la reducción de las compras de carbón y petróleo rusos, así también los flujos de gas natural a través de los gasoductos rusos a Europa, ubicándose considerablemente por debajo de los niveles observados en 2021. En ese sentido, tras los recientes recortes en las entregas, principalmente a través del oleoducto *Nord Stream 1*, las exportaciones de oleoductos rusos a la UE han disminuido aproximadamente 80%.



Por otra parte, cabe destacar que el gas natural, además de ser principalmente utilizado para la generación de energía eléctrica y calefacción, también es un insumo importante en los procesos productivos de las industrias intensivas en energía. De tal cuenta que la actividad manufacturera en la región se ha moderado, asociado en parte, a los mayores precios de la energía, por lo que

una eventual mayor disminución de los volúmenes disponibles de gas natural reduciría aún más la capacidad productiva y, consecuentemente, causaría incrementos sustanciales en los precios de la electricidad; hecho que se ha observado en el comportamiento del precio de la electricidad en las principales economías de la región y que afectaría de manera directa e indirecta al resto de actividades económicas.



Si bien la actividad económica de la UE ha perdido impulso en los meses recientes debido a las elevadas presiones inflacionarias, a las tensiones geopolíticas y al debilitamiento de la confianza de los consumidores, el impacto económico podría ser mayor y dependerá del grado de dependencia de cada país a las importaciones de gas ruso y los riesgos relacionados a la disponibilidad de suministros energéticos alternativos. En ese contexto, los riesgos adicionales para el suministro de hidrocarburos podrían provenir de nuevas sanciones al sector energético ruso, de posibles daños durante la guerra a la infraestructura que transporta hidrocarburos y de embargos a las exportaciones por parte de Rusia.

No obstante, se prevé que el impacto económico de la crisis energética se vaya reduciendo a medida que se ajusten las estructuras de producción y los patrones de consumo, al mismo tiempo que entren en funcionamiento nuevas instalaciones de infraestructura de importación de gas; sin embargo, las perspectivas de una interrupción total sin precedente alimentan las preocupaciones sobre la escasez de suministro de hidrocarburos, principalmente de gas natural y de nuevos incrementos de precios, lo que podría tener consecuencias negativas sobre la actividad económica de la Unión Europea.

Fuente: Fitch Ratings (2022). "Eurozone Recession Likely as Gas Crisis Deepens". Septiembre. *The Economist Intelligence Unit* (2022). "Europe's Energy Crisis: Recession now inevitable". Agosto. *Fondo Monetario Internacional* (2022). "How a Russian Natural Gas Cutoff Could Weigh on Europe's Economies". Julio.



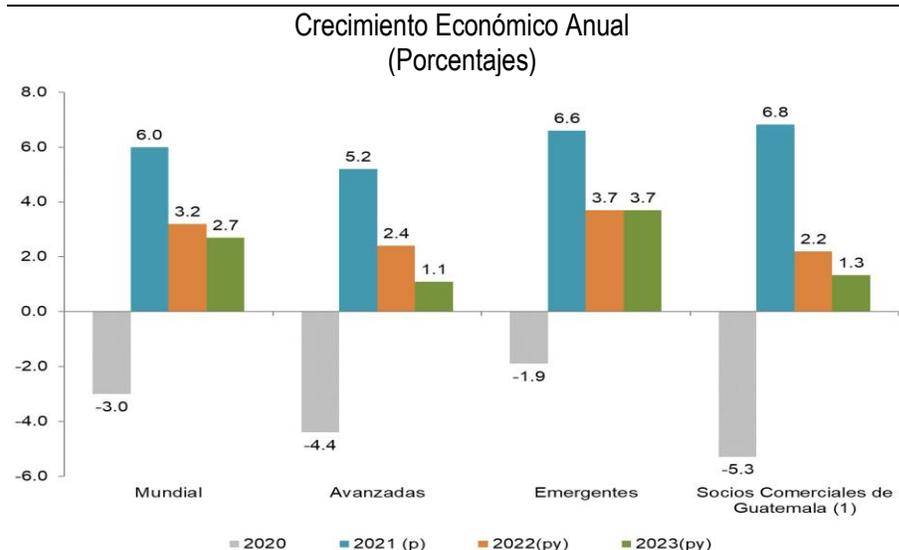
B. CRECIMIENTO ECONÓMICO

El ritmo de crecimiento económico a nivel mundial se ha venido moderando a lo largo de 2022, a medida que el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania se ha prolongado más de lo esperado y ha provocado alteraciones en la producción y el comercio mundial de materias primas, dando como resultado un aumento considerable en los precios de los energéticos y de los alimentos; la elevada inflación ha reducido los ingresos disponibles reales de los hogares y ha acelerado el endurecimiento de la política monetaria de los principales bancos centrales; el apoyo fiscal relacionado con la pandemia del COVID-19 ha disminuido; y el impacto económico de la pandemia, si bien se ha desvanecido en la mayoría de países, ha continuado afectando la actividad productiva, particularmente en la República Popular China, generando interrupciones adicionales en las principales cadenas mundiales de suministro. En este contexto, el FMI anticipa que la economía mundial registraría un crecimiento de 3.2% en 2022 y de 2.7% en 2023.

Estas perspectivas de crecimiento económico, aunque son positivas, son menos optimistas que las previstas en julio y anticipan un ritmo de crecimiento por debajo del promedio registrado antes de la pandemia del COVID-19, en un entorno complejo, de incertidumbre excepcionalmente elevada e importantes desafíos para las políticas macroeconómicas. En cuanto a los riesgos para el crecimiento económico, el FMI advierte que estos están predominantemente sesgados a la baja y se asocian, principalmente, a una posible interrupción de suministro de gas natural a Europa por parte de Rusia, en el contexto del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania; a una mayor persistencia de la inflación, especialmente si las expectativas de inflación se desanclan o si continúa la presión al alza sobre los precios de los energéticos y los alimentos; a las vulnerabilidades de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, frente al endurecimiento de las condiciones financieras internacionales; a una mayor desaceleración de la economía china, debido a los efectos de la política “cero tolerancia al COVID-19”, a las persistentes tensiones en el mercado inmobiliario; al continuo fortalecimiento del dólar estadounidense, ante la divergencia entre el ciclo de la política monetaria de los Estados Unidos de América y el de Japón y el de la República Popular China; a la incertidumbre que aún genera la evolución de la pandemia del COVID-19, que podría dar lugar a la aparición de nuevas variantes que disminuyan la eficiencia de las vacunas disponibles, o el surgimiento de una nueva emergencia sanitaria internacional, como el actual brote de la viruela símica⁴; y a las repercusiones de la fragmentación geopolítica en el comercio, los flujos de capital y la cooperación internacional.

⁴ El 23 de julio de 2022, la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró que el brote de la viruela símica, que comenzó a expandirse a principios de mayo, constituía una emergencia de salud pública de importancia internacional (ESPII), que es el nivel más alto de alerta en materia de salud pública a nivel mundial.

Gráfica 1



(p) Preliminar.

(py) Proyectado.

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

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

En las economías avanzadas, aunque la reapertura económica, junto con el fortalecimiento de los mercados laborales y los ahorros acumulados durante 2020 y 2021, continúan respaldando el desempeño de la actividad económica en estos momentos, el ritmo de crecimiento siguió desacelerándose durante el tercer trimestre de 2022, a medida que la elevada inflación y la disminución de la confianza de los consumidores moderaron el aumento del consumo privado; y el incremento de la incertidumbre, los mayores costos de producción, la escasez de insumos y el incremento de las tasas de interés desalentaron la inversión, especialmente residencial. En este contexto, el FMI prevé que el crecimiento de este grupo de economías se moderaría a 2.4% en 2022 y a 1.1% en 2023.

En los Estados Unidos de América, de acuerdo con la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio (BEA, por sus siglas en inglés), la economía estadounidense se contrajo por segundo trimestre consecutivo, por lo que para algunos economistas estaría en recesión⁵; no obstante, las perspectivas para todo el año son de un crecimiento positivo. En concreto, luego de la caída de 1.6% en el primer trimestre del presente año, la actividad económica se contrajo 0.6%⁶ en el segundo trimestre. Este resultado reflejó la disminución de la inversión residencial y en estructuras y equipo; el menor gasto de gobierno, tanto a nivel federal como estatal y local; el incremento en el volumen de importaciones; y la variación negativa de los inventarios. Por el contrario, el consumo privado, especialmente el destinado a los servicios, aumentó, mostrando resiliencia frente al incremento de la inflación; por su parte, las exportaciones se recuperaron, con lo que la aportación del sector externo se tornó positiva, factores que coadyuvaron a que la contracción del periodo fuera menor que en el trimestre previo.

En el tercer trimestre de 2022, la economía estadounidense habría mantenido un crecimiento moderado, ante el debilitamiento que se ha observado en la demanda interna, particularmente en la inversión, debido a los menores

⁵ Entre los economistas todavía no existe consenso acerca de si se trata de una recesión o no. La Oficina Nacional de Investigaciones Económicas (NBER, por sus siglas en inglés), que ha sido el referente para la identificación de las recesiones, por lo regular realiza la declaración correspondiente entre 4 y 21 meses después de que se registra la disminución de la actividad económica; esto es así porque no se limita a definir la recesión como un tema relativo únicamente al PIB, sino también considera el comportamiento de otras variables, como el empleo, el ingreso, la producción industrial y el comercio.

⁶ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.



niveles de confianza de los agentes económicos; la pérdida de poder adquisitivo como consecuencia de la elevada inflación; la disminución de los precios de los activos; el retiro de los programas de ayudas y asistencias gubernamentales por la pandemia del COVID-19; y el endurecimiento de la política monetaria. No obstante, el gasto de consumo de los hogares, aunque más moderado, sigue respaldado por el desempeño del mercado laboral que permanece sólido; lo cual, junto con la disminución de los efectos de la pandemia; la mejora de las contribuciones de las exportaciones netas; y el mayor gasto público, apoyarían el crecimiento de la actividad económica en los próximos trimestres. En este contexto, el FMI estima que la economía estadounidense registraría un crecimiento de 1.6% en 2022 y de 1.0% en 2023.

En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal (*FED*) continuó con el retiro de los estímulos monetarios a un ritmo más acelerado que el visto en 2015 y en 2018, en un entorno de niveles de inflación persistentemente elevados y condiciones sólidas del mercado laboral. Por un lado, la *FED* incrementó de manera consecutiva la tasa de interés objetivo de fondos federales en sus reuniones que tuvieron lugar entre marzo y septiembre de 2022⁷, en un total de 300 puntos básicos, ubicándola en un rango de entre 3.00% y 3.25%, con lo que superó el nivel tanto observado previo al inicio de la pandemia del COVID-19 como el de largo plazo considerado como neutral (2.5%). En tanto que, por el otro, luego de finalizar el programa de compras de activos (*tapering*) en marzo, la *FED* empezó a reducir el tamaño de su hoja de balance (*runoff*) en junio, dejando de reinvertir a su vencimiento los títulos públicos y títulos respaldados por hipotecas (*MBS*, por sus siglas en inglés) con un límite mensual de US\$30.0 millardos y US\$17.5 millardos, respectivamente, cuyo límite amplió hasta US\$60.0 millardos y US\$35.0 millardos, en su orden, a partir de septiembre. En este contexto, las proyecciones de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*, por sus siglas en inglés) sugieren que la tasa de interés objetivo de fondos federales podría registrar incrementos adicionales en las dos reuniones que aún restan este año (que se llevarán a cabo en noviembre y diciembre), de tal forma que al final del presente año se situaría alrededor de 4.4%.

Por su parte, la orientación de la política fiscal en 2022⁸ también ha sido menos expansiva. De acuerdo con la Oficina de Presupuesto del Congreso (*CBO*, por sus siglas en inglés), luego de que el déficit fiscal aumentara durante los últimos dos años, a sus niveles más altos desde el final de la Segunda Guerra Mundial (15.0% del PIB en 2020 y 12.4% del PIB en 2021), éste disminuiría a 4.2% del PIB en 2022, es decir, a un nivel más cercano al observado en los años previos a la pandemia⁹, resultado del retiro gradual de los estímulos fiscales sin precedente que fueron implementados durante la pandemia del COVID-19 y del incremento de la recaudación tributaria ante la recuperación de la actividad económica. En agosto del presente año, el gobierno estadounidense aprobó el paquete económico conocido como Ley de Reducción de la Inflación¹⁰, el cual contempla un gasto de alrededor de US\$400.0 millardos durante los siguientes 10 años, destinados a combatir el cambio climático y aumentar el acceso a la atención médica; además, incorpora medidas para incrementar los ingresos fiscales por alrededor de US\$700.0 millardos en ese mismo periodo de tiempo, como la introducción de un impuesto mínimo de 15.0% a grandes corporaciones¹¹ y un impuesto

⁷ En concreto, la *FED* dispuso, por primera vez desde 2018, incrementar la tasa de interés objetivo de fondos federales en marzo, aumentándola en 25 puntos básicos; posteriormente aceleró el proceso de normalización de la política monetaria, subiéndola 50 puntos básicos en mayo; finalmente adoptó un enfoque aún más agresivo a partir de mediados de año, incrementándola en 75 puntos básicos en junio, julio y septiembre, incrementos que son de una magnitud que no se había observado en los últimos veintiocho años.

⁸ Se refiere al año fiscal, el cual comenzó el 1 de octubre de 2021 y se extiende hasta el 30 de septiembre del presente año.

⁹ Promedio de 3.5% en los últimos 50 años.

¹⁰ En inglés: *Inflation Reduction Act (IRA)*. La propuesta original, denominada Reconstruir Mejor (en inglés: *Build Back Better*), contemplaba gastos por US\$1.7 billones; sin embargo, tras ser aprobada por la Cámara de Representantes en noviembre de 2021, no avanzó en el Senado. En ese sentido, la *IRA* es de menor envergadura y representa un complemento de la Ley de Inversión en Infraestructura y Empleos (en inglés: *Infrastructure Investment and Jobs Act, IJJA*), la cual fue promulgada en noviembre del año pasado por US\$1.2 billones, incluidos US\$550,000.0 millones en nuevas inversiones federales para carreteras, puentes, transporte público, ferrocarriles, aeropuertos, puertos y vías fluviales; US\$65,000.0 millones para mejorar la infraestructura de banda ancha; y otros US\$7,500.0 millones destinados a establecer una red nacional de cargadores de vehículos eléctricos. Según la *CBO*, pese al nombre de la Ley y su propósito de reducir los costos que enfrentan las familias estadounidenses, las medidas contenidas en ella tendrían un efecto insignificante sobre la inflación de 2022 y 2023 (probablemente de entre -0.1% y 0.1%), por lo que no contribuiría a reducir la inflación a corto plazo.

¹¹ Es decir, corporaciones con ingresos contables al año superiores a los US\$1.0 mil millones.

de 1.0% a la recompra de acciones; como resultado, esta Ley reduciría el déficit fiscal en más de US\$300.0 millardos¹².

En la Zona del Euro, según la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (*Eurostat*, por su nombre en inglés), el crecimiento económico se desaceleró de 5.4% durante el primer trimestre a 4.1% en el segundo trimestre de 2022, reflejo de la expansión, aunque a un menor ritmo, de todos los países miembros, incluyendo las principales economías (Alemania, España, Francia e Italia)¹³. Este resultado se explicó por un aumento más moderado de la demanda interna, procedente del gasto de consumo de los hogares y, en menor medida, de la inversión de las empresas, así como del mayor gasto público; en tanto que la contribución de las exportaciones, fue ligeramente negativa, en parte, debido al encarecimiento de las importaciones de energía. En ese sentido, la actividad económica mantuvo, en buena medida, el impulso generado por el retiro de las restricciones relacionadas con la pandemia del COVID-19, el aumento de la demanda de empleo, la disminución de los cuellos de botella en las principales cadenas mundiales de suministros y el apoyo de la política fiscal; factores que compensaron los efectos adversos derivados de la guerra en Ucrania, particularmente el deterioro en la confianza de los agentes económicos y el alza de los precios de la energía (gas, derivados del petróleo y la electricidad), en un contexto de mayor incertidumbre por las interrupciones y reducción del suministro de gas procedente de Rusia.

En el tercer trimestre del año, la economía de la Zona del Euro continuó apoyada por el fortalecimiento de las condiciones del mercado laboral, la temporada turística de verano, el ahorro acumulado durante la pandemia, el respaldo de la depreciación del euro para las exportaciones, las medidas de estímulo fiscal para compensar el aumento del costo de vida para los consumidores y los fondos de recuperación y resiliencia implementados en la Unión Europea. No obstante, el crecimiento económico habría seguido desacelerándose, a medida que la disminución de los niveles de confianza de los consumidores y la pérdida de poder adquisitivo, por la elevada inflación, afectan el gasto en consumo de los hogares; la mayor incertidumbre, particularmente relacionada con la intensificación de la crisis energética¹⁴, los mayores costos de producción y el aumento de las tasas de interés ante el endurecimiento de la política monetaria frenan la inversión tanto empresarial como residencial; y el debilitamiento de la economía mundial que se traduce en una menor demanda externa; repercusiones negativas que se siguen acumulando y que podrían agravarse en el corto plazo, situando a la economía en una senda de menor crecimiento y mayor inflación. En consecuencia, el FMI prevé que la Zona del Euro registraría un crecimiento de 3.1% en 2022 y de 0.5% en 2023.

En el Reino Unido, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (*ONS*, por sus siglas en inglés), la actividad económica creció 4.4% en el segundo trimestre del presente año, ritmo inferior al 8.7% del trimestre previo¹⁵. Este resultado se atribuyó a un menor crecimiento del consumo privado y de la inversión empresarial, en medio del deterioro de la confianza de los agentes económicos; de la caída de los ingresos reales de los hogares a causa de la alta inflación; de la elevada incertidumbre generada por la prolongación del conflicto entre Rusia y Ucrania; y de la escasez de mano de obra y algunos insumos, que continuó afectando la actividad productiva, principalmente, en los

¹² La *CBO*, por su parte, estima que el déficit fiscal disminuiría a 3.5% del PIB en 2023 y a 3.4% del PIB en 2024, pero que éste se incrementaría en los años posteriores.

¹³ La tasa de variación intertrimestral fue de 0.8%, ligeramente superior a la registrada en el trimestre previo (0.7%). Entre las principales economías de la zona, Francia se recuperó de la caída previa de 0.2%, al expandirse 0.5%; mientras que el crecimiento de España e Italia se aceleró de 0.2% y 0.1%, respectivamente, a 1.1% en ambos casos; en contraste con el de Alemania, que se moderó de 0.8% a 0.1%. En el resto de países destaca la contracción registrada en los países bálticos (Estonia, Letonia y Lituania), así como en Polonia, que son naciones vecinas de Rusia y Bielorrusia.

¹⁴ Las disrupciones en el suministro de energía podrían agravarse no sólo por las tensiones geopolíticas, sino también por las condiciones meteorológicas del invierno 2022-2023. En todo caso, el impacto económico sería heterogéneo entre países, principalmente, en función de su dependencia del suministro energético procedente de Rusia. Según el Banco Central Europeo, un escenario de riesgo (es decir, de un invierno inusualmente frío con condiciones más restrictivas de suministro de energía) daría lugar a precios de la energía más elevados, a cierta necesidad de racionar la energía utilizada como insumo en la producción y a aplicar recortes de producción en los países que tienen una fuerte dependencia del suministro ruso de gas y petróleo.

¹⁵ La economía del Reino Unido creció 0.2% en términos intertrimestrales, en contraste con la expansión de 0.8% registrada en el trimestre previo, como resultado del aumento del consumo privado, contrarrestado por la disminución del gasto del gobierno y de la inversión, así como por la contribución negativa de las exportaciones netas.



sectores de la manufactura y la construcción. Por su parte, las exportaciones netas registraron un saldo negativo (déficit), dado que, aunque el crecimiento de los flujos comerciales se desaceleró, el volumen de importaciones continuó siendo superior al de las exportaciones; al tiempo que el gasto de gobierno se ha reducido, derivado de la disminución del gasto en servicios de salud relacionados con la pandemia del COVID-19.

En el tercer trimestre de 2022, el crecimiento de la economía del Reino Unido habría perdido aún más dinamismo¹⁶, debido a que el gasto de consumo de los hogares siguió condicionado por el incremento continuo de la inflación y por los bajos niveles de confianza de los consumidores; en tanto que, la inversión se ha visto afectada por la debilidad de la demanda, los mayores costos de producción y las condiciones menos favorables para la obtención de financiamiento resultantes del endurecimiento de la política monetaria, y la demanda externa mantuvo su contribución negativa al crecimiento, en un entorno en el que persistieron los problemas en las principales cadenas mundiales de suministro y las complicaciones del comercio con la Unión Europea. No obstante, la demanda en el mercado laboral permaneció sólida, los salarios nominales han aumentado contrarrestando, en parte, el efecto erosivo de la inflación y el gobierno ha adoptado varias medidas de apoyo y estímulo fiscal, particularmente el paquete de “Apoyo al Costo de Vida”¹⁷, la “Garantía de Precio de la Energía”¹⁸, el “Plan de Desgravación de la Factura Energética”¹⁹ y el “Plan de Crecimiento”²⁰; lo cual, aunado a los ahorros acumulados por las personas en los últimos dos años, continuarían brindando apoyo a la economía. En este contexto, el FMI anticipa que la actividad económica del Reino Unido registraría un crecimiento de 3.6% en 2022 y de 0.3% en 2023.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, el crecimiento económico se aceleró a 3.5% en el segundo trimestre de 2022, respecto de la expansión de 0.2% en el primer trimestre. Este resultado se asoció al aumento del consumo de los hogares, favorecido por la flexibilización de las restricciones del COVID-19 a finales de marzo del presente año; a la mejora de la confianza de los consumidores y del mercado laboral; a la recuperación de la inversión empresarial no residencial; y al mayor gasto público. Adicionalmente, la contribución de las exportaciones netas fue positiva, reflejando el crecimiento más moderado de las importaciones y la mejora, aunque leve, del crecimiento de las exportaciones, a pesar de la desaceleración de la economía mundial y de que las ventas al exterior del sector automotriz continuaron afectadas por la escasez en el suministro de semiconductores y otros bienes intermedios.

En el tercer trimestre del año, la economía japonesa habría continuado fortaleciéndose, derivado del crecimiento más acelerado del consumo privado y la continua recuperación de la inversión empresarial, apoyado por el menor impacto económico de la pandemia²¹, el mantenimiento de condiciones monetarias aún acomodaticias y las medidas de

¹⁶ De acuerdo con el Banco Central del Reino Unido, el comportamiento de la actividad económica también ha sido afectado negativamente por los asuetos nacionales adicionales correspondientes a la celebración del Jubileo de Platino de la Reina (el 2 de junio), cuyo efecto se habría revertido en el tercer trimestre; y al día del funeral del Estado de la Reina Isabel II (el 19 de septiembre).

¹⁷ En inglés: *Cost of Living Support*, cuyo costo ascendería a £15.0 millardos e incluye medidas como el incremento del descuento universal a la factura energética de los hogares y transferencias fiscales para personas con bajos ingresos. Este sería, en parte, financiado con la introducción de un impuesto temporal de 25.0% sobre los beneficios de las compañías de petróleo y gas, compensada por una desgravación fiscal de 80.0% que recibirían las empresas que reinviertan sus ganancias en el Reino Unido.

¹⁸ En inglés: *Energy Price Guarantee*, que aplica un tope en la tarifa unitaria de electricidad y gas para los hogares, lo que llevaría a que la factura de energía promedio de los hogares no supere las £2,500.00 por año por un periodo de dos años a partir de octubre de 2022.

¹⁹ En inglés: *Energy Bill Relief Scheme*, que consiste en un descuento en los precios de la energía para las empresas y otros usuarios de energía no domésticos, incluidas las organizaciones benéficas y del sector público, durante un periodo de seis meses.

²⁰ En inglés: *Growth Plan*, que plantea un objetivo de impulsar la tendencia del crecimiento económico a 2.5% y comprende medidas para reducir los impuestos para los hogares y las empresas, que incluyen, entre otras: la cancelación del aumento del impuesto a las sociedades de 19.0% a 25.0% previsto para abril 2023; la eliminación del incremento de 1.25 puntos porcentuales en las contribuciones al seguro social previsto a partir de noviembre de 2022; la reducción inmediata del impuesto sobre la compra de bienes inmuebles (denominado *stamp duty*), elevando a £250.0 mil el precio de la vivienda a partir del cual se ha de pagar ese tributo y hasta £425.0 mil en el caso de las personas que adquieran propiedad por primera vez; y adelantar en un año (esto es, para abril de 2023) la reducción del impuesto sobre la renta del 20.0% al 19.0% para rentas de hasta €57.0 mil anuales y del 45.0% al 40.0% para rentas por encima de €170.0 mil. Además de la reducción de impuestos, el plan cuenta con otros dos pilares: reformas para aumentar la oferta y responsabilidad fiscal.

²¹ El gobierno japonés empezó la reapertura al turismo en junio pasado; a inicios de septiembre eliminó la exigencia de pruebas de diagnóstico de COVID-19 para quienes estén vacunados e incrementó el número máximo de visitas diarias hasta 50,000 (anteriormente 20,000); y recientemente anunció que el 11 de octubre eliminaría las principales restricciones para la entrada de turistas todavía vigentes, como el límite de llegadas diarias y la restricción a los viajes individuales, al mismo tiempo que restaurará la exención de visados de corta duración para 68 países.

estímulo fiscal²². Sin embargo, el desempeño de la producción industrial y de las exportaciones todavía está enfrentando algunas restricciones asociadas a los cuellos de botella en las cadenas mundiales de suministro, el aumento de los costos de los insumos y la desaceleración del crecimiento de sus principales socios comerciales, en especial la República Popular China y Europa; en tanto que las importaciones, están registrando un crecimiento más acelerado, asociado al mayor dinamismo de la demanda interna y al deterioro de los términos de intercambio por el encarecimiento de los energéticos, por lo que la balanza comercial mostraría un saldo negativo, que le restaría impulso al crecimiento. En este contexto, el FMI estima que la actividad económica de Japón registraría un crecimiento de 1.7% y 1.6% en 2022 y 2023, respectivamente.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento de la actividad económica también continuó desacelerándose en el tercer trimestre de 2022, reflejando, en parte, una demanda interna más débil, consecuencia de la pérdida de poder adquisitivo ocasionado por el aumento de la inflación, la postura restrictiva de la política monetaria, el limitado espacio fiscal, el efecto negativo que la pandemia del COVID-19 todavía ejerce sobre la actividad de algunos países, particularmente en la República Popular China, así como un entorno externo menos favorable, debido a las condiciones financieras internacionales cada vez más restrictivas, la demanda externa más débil y la incertidumbre de la coyuntura geopolítica. No obstante, el desempeño económico a nivel de regiones y países continúa siendo heterogéneo, derivado de la exposición diferenciada al impacto combinado de los choques asociados a la prolongación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania que, además de la contracción en los países directamente involucrados, afectaría de manera importante a los países vecinos y aquellos con alto grado de integración o interdependencia con estos; a la evolución de la pandemia del COVID-19, cuyas repercusiones negativas son aún sustanciales en algunos países y sectores; y a las variaciones en los precios de las materias primas (especialmente, del petróleo, los metales y los alimentos), dado que el alza de estas resulta favorable para las economías que en términos netos las exportan, pero desfavorable para aquellas que son importadoras netas. En ese sentido, el FMI prevé que el crecimiento de este grupo de economías se moderaría a 3.7% en 2022 y que mantendría ese mismo ritmo en 2023.

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadísticas (*NBS*, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico se desaceleró de 4.8% en el primer trimestre a 0.4% en el segundo trimestre de 2022²³. Este resultado reflejó, principalmente, la contracción del sector servicios y el debilitamiento de la actividad industrial, en medio de la crisis en el sector inmobiliario y de estrictos confinamientos en varias ciudades importantes del país, como Shanghái y Beijing, como consecuencia de su política “cero tolerancia al COVID-19”, lo cual repercutió en el consumo privado, en la producción manufacturera, en la confianza económica, en los niveles de empleo y en las exportaciones. Con ello, el crecimiento económico del primer semestre de 2022 fue de 2.5%, inferior al ritmo de crecimiento propuesto por el gobierno chino de 5.5% para el presente año. Por su parte, en el tercer trimestre la actividad económica habría recuperado su dinamismo, impulsada por el mayor apoyo de la política fiscal y monetaria y la incidencia más limitada de la pandemia por la disminución de casos de COVID-19; sin embargo, siguió condicionada por las tensiones en el mercado inmobiliario como consecuencia de los problemas de importantes empresas del sector; la continuidad de la política “cero tolerancia al COVID-19”, que ha dado lugar a nuevos confinamientos; y el racionamiento en el suministro de la energía, ante la disminución de la producción de energía hidroeléctrica, a causa

²² En mayo, el Congreso de Japón promulgó un presupuesto adicional de ¥2.7 billones para el año fiscal 2022 (que comenzó el 1 de abril) para impulsar la economía frente al aumento de los precios del combustible y los alimentos. Éste financiaría parte del paquete económico de emergencia de ¥6.2 billones, que incluye medidas como subsidios a los mayoristas de petróleo para reducir el aumento del precio de la gasolina y transferencias en efectivo para hogares con bajos ingresos e hijos menores. En septiembre, también aprobó destinar ¥3.5 billones más de los fondos de contingencia para adoptar medidas adicionales, incluida la extensión de los subsidios a los combustibles hasta finales de este año y ¥50.0 mil para las transferencias antes mencionadas.

²³ Con excepción de la contracción de 6.7% ocasionada por el brote inicial de COVID-19 en el primer trimestre de 2020, ésta sería la menor tasa de crecimiento desde que se comenzaron a publicar las actuales cifras del PIB en 1992.



de temperaturas inusualmente altas y sequías en algunas regiones, especialmente la provincia de Sichuan, en el suroeste del país; así como, por el efecto adverso de otros desastres naturales, como el terremoto a principios de septiembre en esa misma provincia. En consecuencia, el FMI anticipa que la actividad económica registraría un crecimiento de 3.2% en 2022 y de 4.4% en 2023.

En América Latina, el desempeño económico ha sido beneficiado por la reactivación del sector servicios, incluido el turismo; el incremento en los precios de varias de las materias primas que la región comercializa; y el continuo aumento de las remesas familiares; lo cual permitió registrar tasas de crecimiento mayores de lo esperado durante el primer semestre de 2022. No obstante, las economías de la región enfrentan una coyuntura cada vez más compleja, consecuencia no sólo de un entorno externo más adverso, ante el endurecimiento más acelerado de la política monetaria de los principales bancos centrales alrededor del mundo y la disminución de la demanda externa por parte de los principales socios comerciales, particularmente de los Estados Unidos de América y la República Popular China; sino también de contextos internos caracterizados por mayores presiones inflacionarias (especialmente en los alimentos y la energía), tasas de interés de política monetaria más altas, limitado espacio fiscal, menores niveles de confianza económica y lenta recuperación de los mercados laborales. Como resultado, la mayoría de países continuarían experimentando una recuperación gradual, por lo que el crecimiento de la región se desaceleraría en el segundo semestre del presente año y tendería a retornar a la trayectoria de bajo crecimiento prevaleciente entre 2014 y 2019. Por consiguiente, el FMI estima que el crecimiento económico de América Latina sería de 3.5% en 2022 y de 1.7% en 2023.

En Brasil, según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), la actividad económica se expandió 3.2% en el segundo trimestre del presente año, por encima del crecimiento de 1.7% del trimestre previo. Este resultado se atribuyó, principalmente, al aumento del consumo privado, apoyado por el incremento del empleo y del crédito bancario al consumo, además del retiro extraordinario del Fondo de Garantía por Tiempo de Servicio (FGTS) y la anticipación del decimotercer salario para los jubilados y pensionados del Instituto Nacional del Seguro Social (INSS)²⁴; así como a la recuperación de la inversión, especialmente en el sector de la construcción. Lo anterior, en contraste con la contribución negativa de la demanda externa, asociada, en buena medida, a la disminución de las exportaciones, particularmente de productos agropecuarios, como la soya. En el tercer trimestre de 2022, la economía brasileña habría continuado creciendo, pero a un ritmo menor, debido al efecto adverso sobre la demanda interna (consumo privado e inversión) del alza de la inflación, del endurecimiento de la política monetaria, de la debilidad de la confianza de las empresas y de la incertidumbre política asociada a las elecciones presidenciales del pasado 2 de octubre²⁵; mientras que la demanda externa, reflejaría el menor dinamismo de la economía mundial, especialmente de la República Popular China. En ese contexto, el FMI anticipa que la actividad económica registraría un crecimiento de 2.8% en 2022 y de 1.0% en 2023.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), el crecimiento económico fue de 2.0% en el segundo trimestre de 2022, levemente superior al 1.8% del primer trimestre. Este resultado, se explicó por la expansión de la producción industrial, principalmente por el dinamismo de la actividad manufacturera, y por la recuperación del sector servicios, aunque persistió la heterogeneidad en los niveles de reactivación de las distintas actividades; en tanto que el sector agropecuario, continuó desacelerándose, en un entorno de sequías que afectaron, especialmente, la región norte del país. Por el lado de la demanda, el crecimiento responde al aumento del consumo

²⁴ La primera y segunda cuota del decimotercer salario se pagó a partir de abril, finalizando en junio pasado. Por lo regular, dicho pago se recibe entre noviembre y diciembre, pero este es el tercer año consecutivo que el gobierno lo adelanta debido a la pandemia del COVID-19. En ese sentido, según el Banco Central de Brasil, mientras que la anticipación del beneficio social favoreció el consumo en el segundo trimestre, reforzaría la tendencia a la desaceleración en lo que resta del año.

²⁵ La segunda vuelta está prevista para el 30 de octubre.

privado, tanto de bienes como de servicios, apoyado por el incremento del empleo, los niveles relativamente elevados de la confianza del consumidor, los ingresos por remesas familiares y el mayor crédito bancario destinado al consumo; por la mejora de la inversión, especialmente el mayor gasto en maquinaria y equipo; y por el crecimiento de las exportaciones, tanto las automotrices destinadas a los Estados Unidos de América como las no automotrices a ese país y al resto del mundo. Por su parte, en el tercer trimestre del año, la economía mexicana habría continuado creciendo a un ritmo similar al observado durante el primer semestre, sobre la base de la recuperación gradual de la demanda interna, a medida que hace frente al incremento de los precios, los bajos niveles de confianza empresarial y la orientación restrictiva de la política monetaria; y del aumento de las exportaciones, a pesar de la menor demanda externa, particularmente, por la moderación de la actividad industrial estadounidense. En consecuencia, el FMI estima que la actividad económica registraría un crecimiento de 2.1% en 2022 y de 1.2% en 2023.

En Centroamérica, la actividad económica continuó expandiéndose a un ritmo, si bien menor que en 2021, consistente con el promedio del periodo 2010-2019, es decir, antes de la crisis provocada por la pandemia del COVID-19. El crecimiento económico siguió respaldado por el aumento de la demanda interna, principalmente el consumo privado, en un entorno en que el impacto económico del COVID-19 ha disminuido y la economía de los Estados Unidos de América, a pesar a su menor dinamismo, continúa brindando un impulso externo positivo, mediante el incremento de los ingresos de remesas familiares (especialmente importante para los países del Triángulo Norte: Guatemala, El Salvador y Honduras), de las exportaciones de bienes y, en menor medida, de servicios e inversión extranjera directa. De acuerdo con los indicadores mensuales de actividad económica, el mejor desempeño está asociado, principalmente, al aumento de las actividades de transporte; de comercio; y de alojamiento y de servicios de comida. No obstante, la mayor inflación, el menor apoyo de las políticas macroeconómicas, el incremento de las importaciones, particularmente de la factura petrolera, y el aumento de la incertidumbre a nivel mundial, son factores que limitan el crecimiento económico de la región. En ese sentido, el FMI prevé que la actividad económica para el conjunto de países registraría un crecimiento de 3.7% en 2022 y 3.0% en 2023.

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

Cuadro 2

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

País	PIB (variación anual)			Inflación (fin de periodo)			Déficit Fiscal (1) (como porcentaje del PIB)			Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (1) (como porcentaje del PIB)		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Costa Rica	7.8	3.8	2.9	3.3	9.5	4.8	5.1	4.3	4.0	3.3	4.8	4.4
El Salvador	10.3	2.6	1.7	6.1	6.0	2.0	5.6	4.8	5.6	5.1	8.9	3.9
Guatemala (2)	8.0	4.0	3.5	3.1	8.8	5.0	1.2	2.2	2.3	-2.5	-0.9	-0.5
Honduras	12.5	3.4	3.5	5.3	11.0	6.2	3.1	N.D.	N.D.	4.3	4.6	4.3
Nicaragua	10.3	4.0	3.0	7.2	10.0	5.5	1.7	2.9	1.9	2.3	3.2	2.8

(1) Signo negativo = superávit.

(2) Proyecciones del Banco de Guatemala.

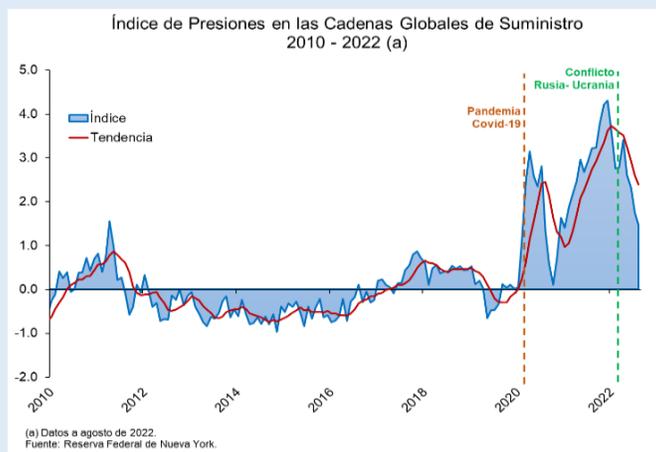
Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, octubre de 2022. Banco de Guatemala.

RECUADRO 2

PERSISTENCIA DE LAS DISRUPCIONES EN LAS CADENAS DE SUMINISTRO Y SUS EFECTOS SOBRE LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA MUNDIAL

Las presiones históricamente altas sobre las cadenas globales de suministro, han contribuido a la escasez de bienes y de insumos relevantes para la actividad productiva a nivel mundial, las cuales lejos de ser transitorias, es probable que persistan durante un periodo prolongado, incluso cuando los impactos de la pandemia del COVID-19 y del conflicto entre Rusia y Ucrania se desvanezcan. En ese contexto, la desaceleración económica que están experimentando las principales economías, los nuevos brotes de COVID-19, las considerables presiones inflacionarias, las persistentes disrupciones en las cadenas de suministro, así como la elevada vulnerabilidad financiera en diversos países y regiones, son factores que sugieren que las presiones por el lado de la oferta podrían ser persistentes en el mediano plazo y dificultarían la recuperación económica a nivel mundial.

En efecto, la pandemia del COVID-19, como se ha señalado en ocasiones anteriores, es la principal causa del desbalance entre la oferta y la demanda. En ese sentido, las diversas medidas implementadas para frenar el avance de los contagios implicaron una moderación de la actividad manufacturera y, en algunos casos, su paralización, así como la recomposición del gasto de servicios hacia bienes, induciendo a una disminución del dinamismo de los procesos productivos y limitando el acceso a insumos esenciales y a la inversión empresarial. Simultáneamente, el comercio internacional fue severamente afectado por los problemas logísticos del sector marítimo, así como por la escasez de contenedores e interrupciones en los procesos de carga y descarga en los puertos, causando significativos incrementos en los costos de transporte de contenedores en diversas rutas marítimas a nivel mundial, sobre todo en aquellas rutas con origen en la República Popular China. Los factores mencionados, exacerbaron las presiones sobre las cadenas mundiales de suministro y, aunque estas ya empiezan a reflejar una moderación, todavía se ubican considerablemente por arriba de lo observado antes del inicio de la pandemia.



Posteriormente en 2021, ante el avance en el proceso de vacunación y la implementación de medidas de estímulo monetario

y fiscal por parte de los gobiernos, la demanda mundial se recuperó antes de lo previsto, pero la oferta y las redes de suministro no se ajustaron tan rápidamente, resultando ser menos flexibles y acomodables que lo esperado, lo que se reflejó en la escasez de materiales e insumos, afectando el comportamiento de los nuevos pedidos e incrementando la acumulación de los mismos y los tiempos de entrega de los proveedores.



En tanto que en 2022, el conflicto entre Rusia y Ucrania ha sido el principal factor que continúa afectando la cadena mundial de suministros, tanto por la importancia de estos dos países en los mercados de algunas materias primas, particularmente, de energéticos y de algunos alimentos, que ya generó una subida considerable de precios y puede causar una crisis energética en Europa debido a su alta dependencia de los hidrocarburos rusos. Adicionalmente, los confinamientos implementados en la República Popular China, por su política "cero tolerancia al COVID-19", han impactado de manera relevante a la actividad económica china y exacerbado los problemas en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro. Por su parte, otro factor importante a considerar, son las presiones inflacionarias y la sensibilidad de estas a las presiones de oferta.

En ese sentido, la pandemia puso en evidencia la importancia y la fragilidad de las cadenas mundiales de suministro, lo que aunado a los efectos del conflicto entre Rusia y Ucrania ha afectado los mercados mundiales de las materias primas, amenazando la seguridad energética y alimentaria, acelerando el realineamiento de alianzas geopolíticas y reconfigurando las cadenas de valor a nivel mundial. Todos estos factores sugieren que la inflación podría ser persistente en los próximos años y aunque las interrupciones en las cadenas de suministro se desvanezcan, es probable que las presiones del lado de la oferta podrían tomar tiempo en equilibrarse.

Fuente: Bank for International Settlements (2022). "A story of tailwinds and headwinds: Aggregate supply and macroeconomic stabilization". Agosto. Central Banking (2022). "Supply-side pressures likely to persist". Agosto.

RECUADRO 3 AMÉRICA CENTRAL: EN BUSCA DE UN CRECIMIENTO ECONÓMICO MÁS RESILIENTE

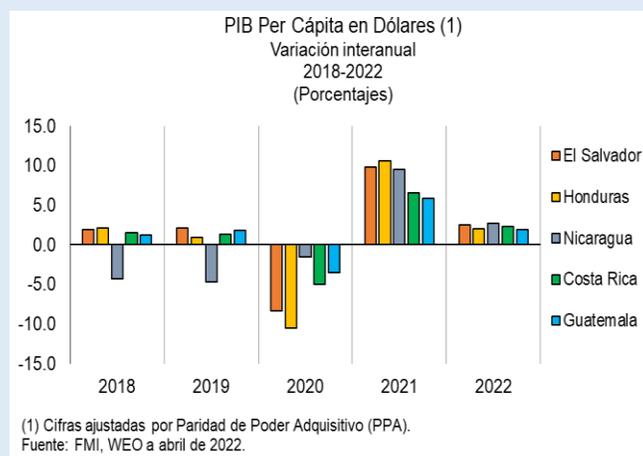
La región centroamericana se ha visto afectada recientemente por algunos choques negativos. En principio, la pandemia del COVID-19, que ha repercutido en pérdidas humanas, pero que también implicó una contracción económica sin precedente, posteriormente, se enfrentaron desastres naturales; y recientemente, cuando los indicadores económicos empezaban a reflejar un mejor desempeño y las cadenas mundiales de suministro parecían normalizarse, inició el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Éste último representa un nuevo reto económico, principalmente, por la importante participación de estos dos países en la producción mundial de materias primas esenciales para el proceso productivo, primordialmente, energéticos como el petróleo y de granos como el maíz amarillo y el trigo. En ese contexto, las perspectivas económicas de la región están expuestas a una mayor incertidumbre y desequilibrios a nivel mundial que podrían poner a prueba la resiliencia de las economías de la región.

Luego de la contracción económica de 2020, la economía de la región centroamericana ha mostrado un desempeño más favorable que el de los otros países de América Latina, habiendo superado el crecimiento registrado previo a la pandemia. Lo anterior, se asocia, en parte, a la ágil combinación de políticas económicas, en muchos casos sin precedente. En efecto, por el lado de la política monetaria, el recorte en las tasas de interés generó condiciones acomodaticias de política que impulsaron la demanda agregada; en tanto que, por el lado de la política fiscal, se amplió el gasto en salud y asistencia social para mitigar las consecuencias de la crisis sanitaria sobre las familias. Asimismo, al buen desempeño de la región ayudaron algunos factores externos, tales como la recuperación económica en los Estados Unidos de América que favoreció el flujo de remesas familiares y permitió una rápida recuperación de la demanda externa.

A inicios de 2022, cuando surge el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania se ha generado una disrupción en los mercados de materias primas que ha elevado los precios internos de los rubros de alimentos, transporte y energía, incluso, provocando en muchos casos efectos de segunda vuelta que han incrementado los precios de otros rubros no directamente vinculados a las materias primas.

De esa cuenta, las perspectivas económicas de la región ahora están sujetas a una mayor incertidumbre y a un entorno mundial adverso que podrían una vez más poner a prueba la resiliencia de las economías. Adicionalmente, no se puede soslayar que existe un contexto previo y estructural caracterizado por un alto nivel de economía informal, escasa inversión y un deficiente acceso a servicios públicos e infraestructura. En este sentido, el Fondo Monetario Internacional (FMI), proyecta que estos múltiples choques tendrán secuelas duraderas en el nivel del PIB de la región. En ese contexto, la región enfrenta una compleja situación, que incluye un entorno externo con mucha incertidumbre y riesgos a la baja, una moderación en la actividad

económica, un aumento de la inflación, así como un bajo y desigual desempeño del mercado laboral, factores que en conjunto podrían aumentar los niveles de pobreza. Asimismo, dentro de los aspectos sociales de la coyuntura económica actual, sobresale que la desigualdad económica puede empeorarse, dado que la lenta recuperación del empleo afecta más a las mujeres que a los hombres y que la inflación afecta más a los grupos sociales que perciben los ingresos más bajos, porque su proporción del gasto en alimentos y transporte en su estructura de consumo aumenta a medida que disminuye su ingreso real por el aumento de los precios.



En el contexto descrito, el FMI considera que existen desafíos fundamentales para la conducción de la política económica, porque se deben coordinar acciones que impulsen la reactivación económica, a la vez que se busque controlar las presiones inflacionarias en un contexto de deuda pública más elevada. De esa cuenta, los bancos centrales han iniciado un proceso de alzas en las tasas de interés de política monetaria para controlar la inflación y promover que las expectativas permanezcan ancladas a las metas de inflación, promoviendo una política monetaria relativamente restrictiva, por lo que se requerirá un aporte fundamental de la política fiscal, que tanto en la situación actual como en el futuro dinamice la inversión en capital humano, en infraestructura, en tecnología y en el combate a los efectos del cambio climático, con el objetivo de apuntalar el crecimiento económico y la productividad de mediano plazo.

En el caso específico de Guatemala, las políticas económicas y sociales implementadas, así como el importante flujo de remesas familiares, han contribuido a mitigar el impacto negativo de estos choques. No obstante, la recuperación ha sido frágil y desigual, por lo que el reto de las políticas sociales es relevante, lo que también hace necesario una infraestructura macroeconómica y financiera adecuada para que las políticas monetaria y fiscal continúen con un papel activo.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2022). "América Central: en busca de crecimiento y cohesión social tras los shocks". Metodij Hadzi-Vaskov y Joyce Wong. Julio.



C. MERCADOS FINANCIEROS

Al tercer trimestre de 2022, los mercados financieros internacionales presentaron un comportamiento negativo respecto del cierre del año previo, reflejo, por un lado, del retiro más acelerado de lo anticipado de los estímulos monetarios por parte de los bancos centrales de las principales economías avanzadas, en respuesta a las altas tasas de inflación; y, por el otro lado, del menor dinamismo de la actividad económica a nivel mundial, asociado, en parte, a los efectos adversos del aumento de las tensiones geopolíticas, especialmente por la prolongación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y de la evolución de la pandemia del COVID-19, particularmente por la propagación de la variante Ómicron a principios de año y los continuos confinamientos en la República Popular China para contener los contagios en varias ciudades importantes. Lo anterior ha provocado un contexto macroeconómico mundial complejo, en el que ha aumentado la incertidumbre, la inflación y también los riesgos a la baja sobre las perspectivas de crecimiento económico; de tal forma que contribuyeron a incrementar la volatilidad en los mercados financieros, aunque no a los niveles alcanzados en los primeros momentos de la pandemia, y provocaron un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, particularmente, para las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En las economías avanzadas, tras alcanzar máximos históricos en los últimos años, los principales índices accionarios han registrado pérdidas a lo largo del presente año, debido, principalmente, al debilitamiento de la actividad económica, en contraste con la determinación por parte de los bancos centrales de endurecer la postura de la política monetaria, ante la persistencia de las presiones inflacionarias; y a la mayor incertidumbre por la intensificación de las tensiones geopolíticas. No obstante, el comportamiento de los índices accionarios ha sido volátil, dado que estos disminuyeron, particularmente, entre abril y junio, se recuperaron parcialmente entre julio y mediados de agosto, pero revirtieron esta tendencia casi completamente desde entonces. En los Estados Unidos de América, la caída de los precios de las acciones se atribuye, en buena medida, a la normalización de la política monetaria por parte de la *FED*, tanto por el incremento acelerado de la tasa de interés objetivo de fondos federales como por la reducción de su hoja de balance; al deterioro de la confianza de los inversionistas; y a las menores perspectivas de crecimiento económico, lo cual ha afectado las expectativas respecto de las ganancias empresariales, a pesar de la publicación de resultados positivos en los trimestres previos, que sustentaron la recuperación antes mencionada. En la Zona del Euro, la disminución de los precios de las acciones se explica, además de los factores descritos para los Estados Unidos de América, por su mayor exposición a los efectos adversos del conflicto entre Rusia y Ucrania, dada su dependencia de las fuentes energéticas rusas, y por el aumento sin precedente de la tasa de interés de política monetaria por parte del Banco Central Europeo.

Por su parte, los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas mantuvieron una marcada tendencia al alza, especialmente en el caso de los Estados Unidos de América, en donde las tasas de interés de largo plazo alcanzaron niveles máximos en más de una década, pero también en Europa, en donde dejaron claramente el terreno negativo. Dicho comportamiento responde, principalmente, a las preocupaciones sobre la persistencia de las presiones inflacionarias y el consecuente retiro de los estímulos monetarios por parte de los bancos centrales de las principales economías avanzadas, que propició una rápida reevaluación de las expectativas de la política monetaria, no sólo porque el proceso de normalización se adelantó, sino porque está llevándose a cabo

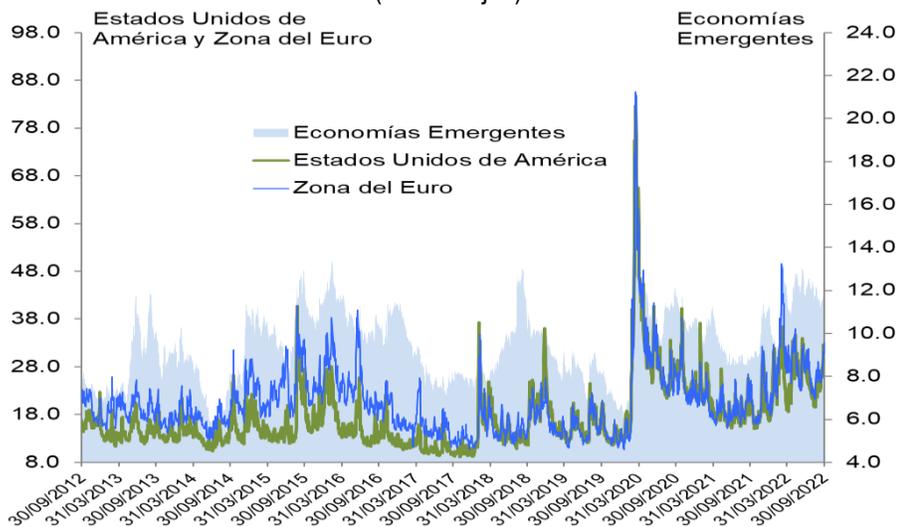
a un ritmo más acelerado de lo que se esperaba²⁶. En ese sentido, si bien los rendimientos se moderaron entre mediados de junio y julio, ante la expectativa de que la desaceleración de la actividad económica mundial pudiera contribuir a disminuir la intensidad en el incremento de las tasas de interés de política monetaria, esto se revirtió posteriormente, por cuanto los bancos centrales confirmaron su intención de endurecer la postura de la política monetaria para reducir los elevados niveles de inflación, incluso a expensas de una recesión económica.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los flujos netos de capital se redujeron a partir del inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, en un entorno de mayor incertidumbre económica y aversión al riesgo, así como de menor liquidez mundial, debido a la normalización de la política monetaria de los bancos centrales de las principales economías avanzadas. En este contexto, las condiciones financieras externas para este grupo de economías se han venido endureciendo, lo que se refleja en el comportamiento negativo de los mercados accionarios, el incremento de los diferenciales soberanos y la depreciación de la mayoría de divisas frente al dólar estadounidense. En cuanto a los índices accionarios, estos registraron, en su conjunto, una disminución respecto de los niveles observados a finales de 2021, aunque con un comportamiento heterogéneo a nivel de países. En la República Popular China, los precios de las acciones se redujeron, debido a los problemas financieros en el sector inmobiliario y los recurrentes confinamientos por el COVID-19, así como a las tensiones comerciales y geopolíticas con los Estados Unidos de América; factores negativos cuyo efecto se ha visto compensado, parcialmente, por las políticas de estímulo fiscal y la flexibilización monetaria, entre otras medidas adoptadas para impulsar la economía y apoyar al sector inmobiliario, que contribuyeron a revertir la tendencia a la baja, pero sólo temporalmente entre mayo y junio, ya que desde entonces, han vuelto a disminuir hasta niveles cercanos a los registrados a finales de abril, que han sido los más bajos del año. En América Latina, por su parte, los precios de las acciones disminuyeron en México y Perú, mientras que aumentaron en Brasil, Argentina y Chile.

²⁶ En la Zona del Euro, el proceso de normalización de la política monetaria del Banco Central Europeo provocó un aumento desigual en los diferenciales de las tasas de interés de los bonos gubernamentales, elevando los riesgos de fragmentación de los mercados financieros en esta región. En consecuencia, el Banco Central Europeo anunció que sería flexible con las reinversiones de los activos del Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia (en inglés: *Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP*) que alcancen su vencimiento y que, además, implementaría el Instrumento para la Protección de la Transmisión (en inglés: *Transmission Protection Instrument, TPI*), el cual le permite la adquisición de deuda de los países que cumplan con algunos criterios macroeconómicos y en los que se estime que el incremento de primas de riesgo afecta la transmisión de la política monetaria.

Gráfica 2

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



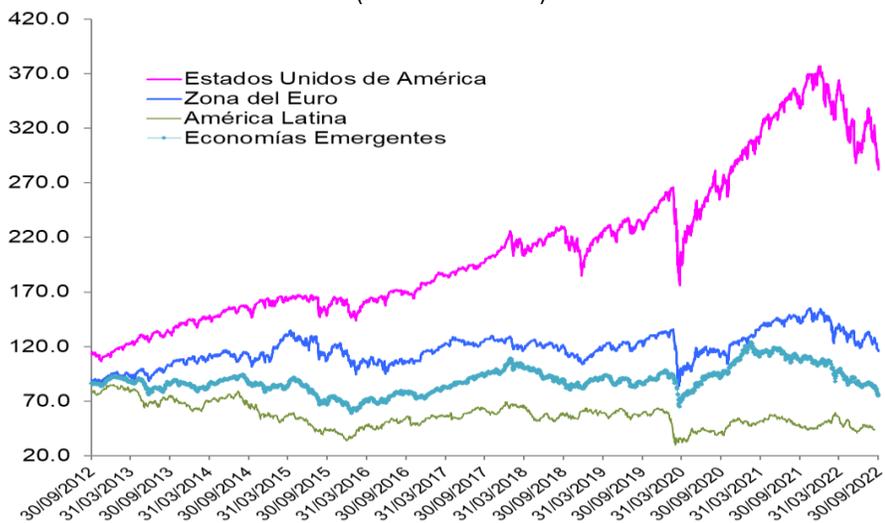
(1) Al 30 de septiembre de 2022.

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

Fuente: *Bloomberg*.

Gráfica 3

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



(1) Al 30 de septiembre de 2022.

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

Fuente: *Bloomberg*.

D. PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS

A septiembre de 2022, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación de Guatemala, registraron niveles superiores a los precios observados a finales de 2021. En efecto, el precio del petróleo mostró un incremento, aunque su evolución continúa fuertemente influenciada por la incertidumbre respecto a la oferta y la demanda, atribuida, principalmente, al impacto que el conflicto entre Rusia y Ucrania tendría sobre la oferta mundial de crudo, resultado de las sanciones impuestas al sector energético ruso; la reducción de los inventarios de petróleo y combustibles en los Estados Unidos de América; las restricciones de producción acordadas por parte de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores; y las interrupciones ocasionadas por las condiciones climáticas adversas, particularmente en algunas instalaciones petroleras en el Golfo de México. En adición, la finalización de las restricciones asociadas a la pandemia del COVID-19 en la mayoría de países, favoreció la recuperación de la demanda de crudo y refinados, lo que se reflejó en un aumento de los precios del crudo. No obstante, durante el tercer trimestre del año, el precio registró una tendencia a la baja, debido, principalmente, a las expectativas de reducción en la demanda de combustibles ante el deterioro de las perspectivas del crecimiento económico mundial, asociado al endurecimiento de la política monetaria de la mayoría de los bancos centrales como respuesta a las considerables presiones inflacionarias; a los prolongados confinamientos en algunas ciudades de la República Popular China ante el aumento de los casos de COVID-19; así como por la liberación coordinada de las Reservas Estratégicas de Crudo de los Estados Unidos de América. Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo también moderaron la tendencia al alza observada desde el último trimestre de 2021, asociado, principalmente, a las perspectivas de una reducción de la demanda mundial de cereales, como consecuencia de la desaceleración de la actividad económica en las principales economías; aunque su comportamiento sigue influenciado por factores de oferta, relacionados a las condiciones climáticas adversas en los principales países productores y, especialmente, por el conflicto entre Rusia y Ucrania, importantes exportadores a nivel mundial. En términos acumulados, al 30 de septiembre, el precio internacional del petróleo mostró un incremento de 5.69%, el del maíz amarillo de 13.03% y el del trigo de 19.53%. Asimismo, en términos de precios promedio de las referidas materias primas, estos han sido significativamente superiores a los observados el año anterior.

1. Petróleo

El precio internacional del petróleo registró un significativo aumento respecto del precio observado al cierre de 2021 (US\$75.21 por barril), situándose por arriba de los US\$100.00 por barril desde inicios de marzo, comportamiento que refleja factores tanto de oferta como de demanda. En efecto, desde las primeras semanas del presente año, la limitada oferta mundial de crudo y los bajos niveles de inventarios contribuyeron al aumento del precio internacional del petróleo. Posteriormente, las perturbaciones generadas por el conflicto entre Rusia y Ucrania, relacionado con las diversas sanciones económicas y financieras impuestas contra Rusia por la comunidad internacional, aunado a las reducciones observadas en el nivel de inventarios de petróleo en los Estados Unidos de América, y a los signos de recuperación de la demanda mundial del crudo, impulsada por la reapertura y la reactivación económica en varios países, provocaron que el precio del petróleo aumentara hasta ubicarse el 8 de marzo en US\$123.70 por barril, nivel no observado desde agosto de 2008.

En ese contexto, la OPEP y otros importantes productores acordaron mantener restringida la producción de crudo hasta junio de 2022 y, posteriormente, decidieron incrementar levemente su nivel de producción durante julio, agosto y septiembre, mientras que en octubre acordaron reducir nuevamente su producción, retornando al nivel de

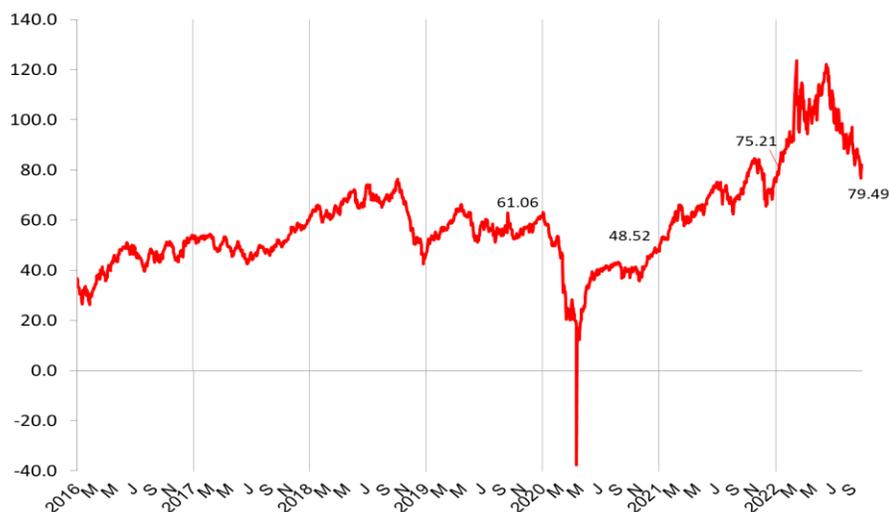


producción pactado para agosto de 2022²⁷. Además, cabe destacar que las preocupaciones sobre la escasez de suministros a nivel mundial, derivado de la prohibición gradual de las importaciones de petróleo ruso por parte de la Unión Europea²⁸, y el acuerdo de los Ministros del G7 de imponer un límite de precios al petróleo y derivados de origen ruso; junto con un bajo nivel de inventarios de petróleo y productos refinados antes del inicio de la temporada de invierno en el Hemisferio Norte, mantuvieron las presiones al alza en el precio del crudo.

Sin embargo, desde la segunda semana de junio, el precio del petróleo registró una tendencia a la baja, asociada fundamentalmente, a las preocupaciones sobre la demanda de combustibles ante los riesgos de ralentización de la actividad económica mundial, a medida que los bancos centrales de las principales economías continúan endureciendo las condiciones monetarias para mitigar las presiones inflacionarias. Por su parte, el precio también se vio influenciado por la menor demanda de petróleo de la República Popular China derivado de los estrictos confinamientos ante el resurgimiento de contagios de COVID-19; por la reanudación de la producción de crudo en Libia, tras la moderación de las tensiones políticas internas; por el optimismo de una mayor oferta de petróleo de Irán, ante los avances en las negociaciones sobre su programa nuclear²⁹; las negociaciones sobre la reducción a las sanciones al petróleo venezolano; y la liberación coordinada de una fracción de las Reservas Estratégicas de Crudo (SPR, por sus siglas en inglés)³⁰ en los Estados Unidos de América en coordinación con otros países.

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 2022.
Fuente: Bloomberg.

²⁷ En julio de 2021, acordaron ajustar al alza la producción en 0.432 millones de barriles diarios (mbd) mensualmente a partir de agosto de 2021, hasta que se eliminaran gradualmente los ajustes de producción de 5.8 mbd. El nivel de ajuste fue rectificado en 0.432 mbd hasta junio de 2022 y ajustado al alza hasta 0.648 mbd para julio y agosto de 2022, meses en los que se adelantará y redistribuirá el incremento en la producción planeado para septiembre, lo que fue ratificado en su reunión del 30 de junio de 2022. Por su parte, en su reunión del 5 de septiembre de 2022, acordaron recortar nuevamente su producción en 0.1 mbd, que fue el incremento registrado en septiembre.

²⁸ El 31 de mayo de 2022, los países miembros de la Unión Europea anunciaron la implementación de nuevas sanciones contra Rusia, prohibiendo la importación de petróleo a los países miembros, reduciéndolas inicialmente en alrededor de 75.0% y, para finales de 2022, en cerca de 90.0%.

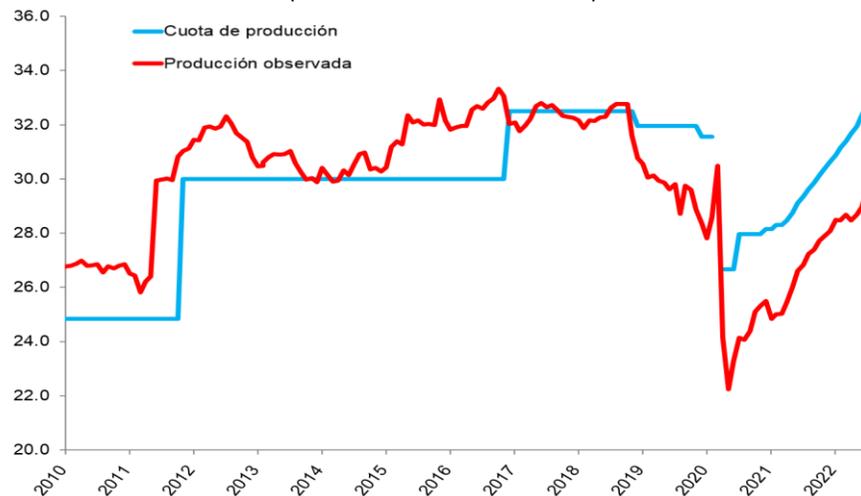
²⁹ El acuerdo permitiría disminuir drásticamente el programa nuclear de Irán y levantar las sanciones comerciales impuestas contra dicho país, lo cual elevaría la producción y exportación de petróleo iraní. Irán se retiró del acuerdo denominado "Plan de Acción Integral Conjunto (JCPOA, por sus siglas en inglés), firmado por los Estados Unidos de América, la República Popular China, Rusia, el Reino Unido, Francia y Alemania con Irán en 2015.

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

Con relación a la oferta mundial de petróleo, al igual que lo observado en 2021, en lo que va del presente año la producción de la OPEP ha registrado un sobrecumplimiento de la cuota de reducción de la producción, alcanzando a septiembre un nivel por arriba de lo pactado (137.5%), resultado, principalmente, de los mayores recortes a la producción en Arabia Saudita, Nigeria, Angola, Irak y Kuwait. Cabe destacar que la mayoría de países no han logrado ajustar su producción al alza según lo establecido por el Comité Ministerial de Monitoreo Conjunto de la OPEP desde el año anterior. En tanto que, entre los demás países aliados de la OPEP, Rusia ha reducido su producción en alrededor de 0.6 mbd, lo que equivale a 12.9% de cumplimiento del nivel de producción establecido debido a la implementación de diversas sanciones económicas contra el sector energético ruso, como consecuencia del conflicto con Ucrania. En ese contexto, en su reunión de septiembre de 2022, dicho Comité acordó reducir su producción para octubre de 2022, ante la significativa volatilidad registrada en las condiciones del mercado.

Gráfica 5

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



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

Por su parte, la producción de los países no pertenecientes a la OPEP y que no formaron parte de dicho acuerdo, ha aumentado durante 2022, principalmente, en los Estados Unidos de América, Canadá, Brasil y la República Popular China, lo que ha compensado una menor producción en Noruega, Reino Unido y México. En efecto, la producción en los Estados Unidos de América ha aumentado, recuperándose de las interrupciones relacionadas a las condiciones climáticas adversas (heladas) en febrero e impulsada por la producción en los nuevos pozos y por una mayor inversión de capital. En este contexto, el número de plataformas petroleras activas se ubicó a septiembre en alrededor de 764, mayor en 46.64% a las que estaban activas hace un año (521 plataformas). No obstante, cabe destacar que, las reservas de petróleo crudo en los Estados Unidos de América durante 2022 han mostrado una tendencia a la baja, ubicándose en septiembre, aproximadamente 2.0% por debajo del promedio de los últimos cinco años.

Por el lado de la demanda, desde inicios de 2022, el consumo mundial de combustibles registró un sólido crecimiento, principalmente debido al mayor dinamismo de la actividad económica a nivel mundial, impulsado por programas públicos de estímulo, la disminución de las medidas de confinamiento relacionadas con la pandemia del COVID-19 en la mayoría de países y por el inicio de la temporada de verano en el Hemisferio Norte, lo cual contribuyó al incremento



en el precio internacional del petróleo. No obstante, dicho incremento en el precio se moderó desde finales de marzo, por el resurgimiento de contagios de COVID-19 en la República Popular China, que en el marco de su política “cero tolerancia al COVID-19” provocó la reimposición de medidas de contención en algunas de sus principales ciudades, particularmente en la ciudad de Shanghái y, aunque estas medidas fueron levantadas gradualmente en los meses siguientes, a finales de agosto diversas ciudades chinas iniciaron nuevamente con confinamientos parciales o totales debido al repunte de los contagios. A su vez, los elevados niveles de inflación, han implicado el endurecimiento de la postura de política monetaria en la mayoría de países, lo que ha contribuido al deterioro de las perspectivas de crecimiento económico afectando, por ende, a las proyecciones de demanda mundial de crudo.

La firma *S&P Global Commodity Insights* prevé que en 2022 la producción mundial de petróleo se sitúe en 100.9 mbd, mayor en 4.8 mbd respecto a la registrada en 2021. Cabe indicar que la estimación considera una moderada reducción de la producción de Rusia, relacionada a las sanciones impuestas derivado del conflicto bélico con Ucrania, lo que podría afectar la comercialización de sus exportaciones y, eventualmente, su producción. Sin embargo, dicha reducción sería compensada por el aumento de la producción de los Estados Unidos de América y de los principales países productores de la OPEP³¹, lo que explicaría el superávit previsto para el presente año, dado que se anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 99.7 mbd, mayor en 2.9 mbd a la de 2021. Lo anterior implicaría un resultado positivo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 1.2 mbd) al finalizar el año, contrario al déficit registrado en 2021 (de -0.7 mbd).

Cuadro 3

Oferta y Demanda Mundial de Petróleo

Años 2021-2022

(Millones de barriles diarios)

Descripción	2021 ^(a)	2022 ^(b)	Variación 2021/2022
Oferta	96.1	100.9	4.8
Demanda	96.8	99.7	2.9
Balance (oferta - demanda)	-0.7	1.2	-----

(a) Cifras preliminares.

(b) Cifras proyectadas.

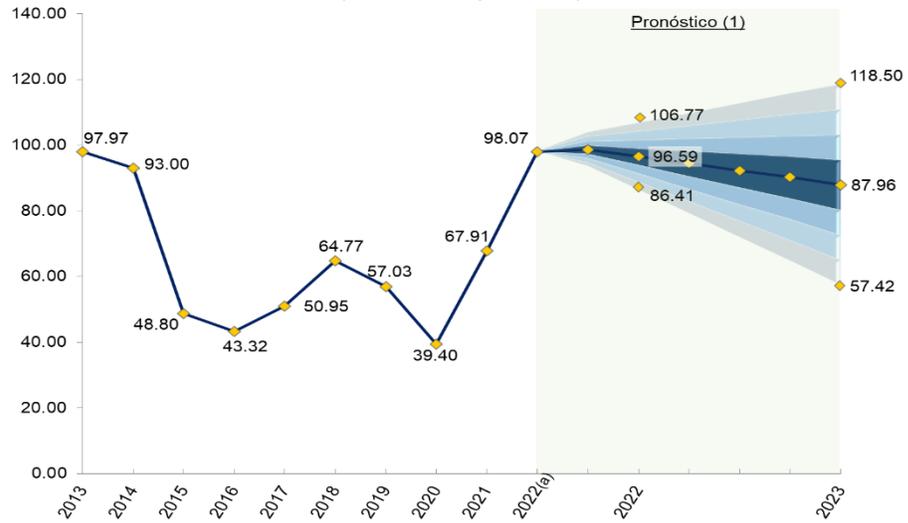
Fuente: *S&P Global Commodity Insights*.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril de petróleo se ubique en US\$96.59 en 2022, para luego descender a US\$87.96 en 2023, ambos superiores al precio promedio registrado en 2021 (US\$67.91 por barril).

³¹ Arabia Saudita, Irán, Irak, los Emiratos Árabes Unidos, Iraq y Kuwait.

Gráfica 6

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



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

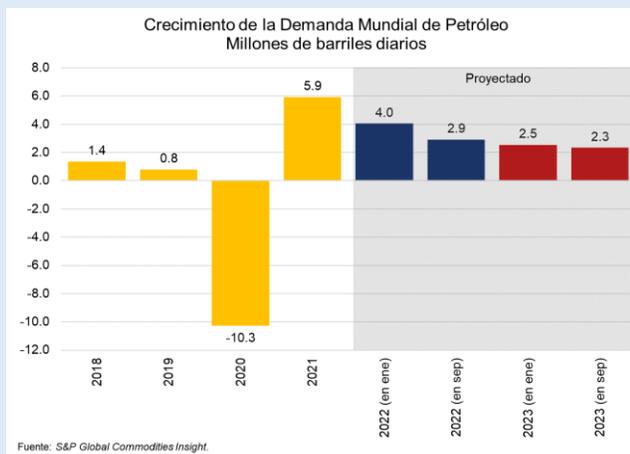
RECUADRO 4 PERSPECTIVAS DEL MERCADO MUNDIAL DE PETRÓLEO

Las perspectivas del proceso de recuperación post COVID-19 del mercado mundial de petróleo durante 2022 fueron afectadas, por una parte, por el conflicto Rusia-Ucrania en el primer semestre del año, que provocó una gran incertidumbre sobre la oferta futura, ante la expectativa de una probable suspensión del suministro por parte de Rusia, así como por las sanciones internacionales sobre dicho país, encareciendo el precio de todos los energéticos; y por la otra, por la expectativa de una probable disminución en la demanda, derivado del deterioro de la actividad económica mundial en un entorno de alta inflación, incrementos en las tasas de interés y medidas de confinamiento en la República Popular China por su política “cero tolerancia al COVID-19”. Para 2023, a pesar de la inestabilidad en el mercado mundial del petróleo, se prevé que se alcance un equilibrio entre la oferta y la demanda que pueda dar estabilidad al precio internacional del crudo.

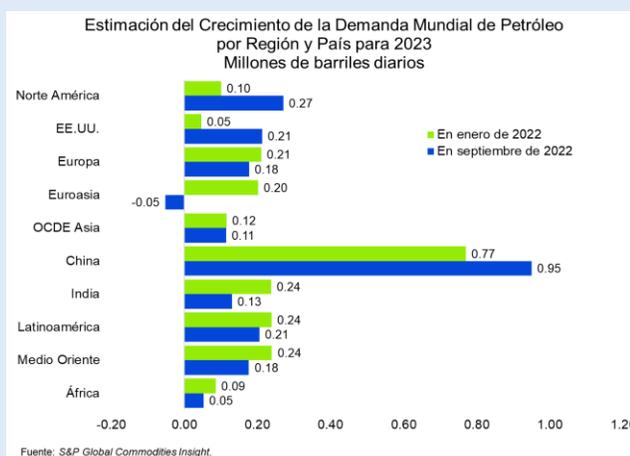
Cabe destacar que, lo que ocurra en el último trimestre del presente año tiene una importante incidencia sobre las perspectivas del mercado de crudo para 2023. En ese contexto, se anticipa para el cuarto trimestre de 2022 que, derivado de la suspensión de las importaciones de petróleo en Europa provenientes de Rusia, como parte de las sanciones impuestas a este último país, el encarecimiento del gas natural (de amplio uso en Europa) y de la recuperación de la demanda en la República Popular China, en conjunto con una oferta que se mantiene restringida por las decisiones de la OPEP+, se anticipan presiones al alza en el mercado mundial de petróleo.

Consideraciones sobre la demanda mundial de petróleo

No obstante que existe una gran incertidumbre en la evolución de la demanda mundial de petróleo para 2023, particularmente derivado de la ralentización del crecimiento económico, se anticipa que la demanda sea superior a la de 2022, incluso registrando un aumento superior al mostrado en los dos últimos años previos a la pandemia del COVID-19, con una expectativa de crecimiento de 2.3 millones de barriles diarios (mbd) para 2023, cifra levemente inferior respecto de las previsiones dadas a conocer en enero de 2022. La corrección en las estimaciones de crecimiento de la demanda mundial para el presente año, se asocia a que la estimación de crecimiento económico fue revisada significativamente a la baja, principalmente por la caída de la demanda de la República Popular China, afectada por la implementación de confinamientos derivado de su política “cero tolerancia al COVID-19”, a las persistentes tensiones en el mercado inmobiliario y a las temperaturas inusualmente elevadas acompañadas de sequías en algunas regiones; y por las elevadas presiones inflacionarias que han provocado una respuesta de la política monetaria en la mayoría de economías alrededor del mundo que ha restringido las condiciones financieras internacionales.



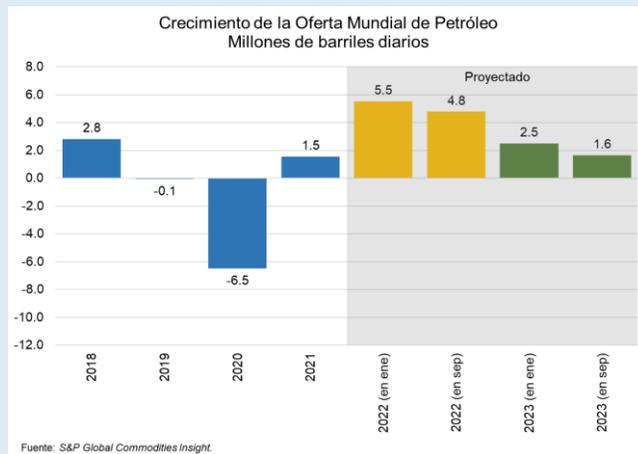
En lo que respecta al crecimiento esperado para 2023 en la demanda mundial del petróleo, se considera que la República Popular China será el principal impulsor, al representar aproximadamente el 41.0% del crecimiento total; asimismo, dentro del continente asiático, será importante la demanda proveniente de India que, si bien moderó su incremento en la demanda, continúa siendo importante. Por su parte, el incremento en la demanda de los Estados Unidos de América presenta un crecimiento superior a lo esperado a inicios de año, derivado del dinamismo previsto para su actividad económica; no obstante, los riesgos para el desempeño de su actividad económica se encuentran sesgados a la baja. Destaca la caída prevista para la región de Euroasia (anteriores repúblicas soviéticas), particularmente Rusia, cuya economía se anticipa que registre una contracción como resultado de las sanciones impuestas por la comunidad internacional derivado de su conflicto con Ucrania. Para el resto de regiones se mantienen crecimientos en la demanda de petróleo y sus derivados relativamente estables.



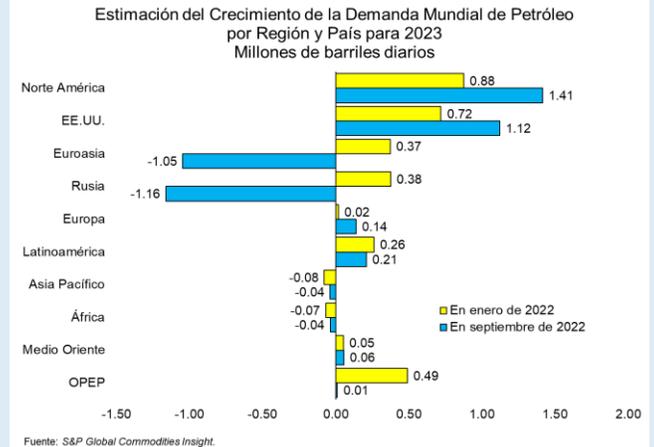
Consideraciones sobre la oferta mundial de petróleo

Durante 2022 se observó un proceso ordenado de incremento en la producción de petróleo por parte de la OPEP+, luego del recorte histórico registrado en 2020 provocado por el choque de

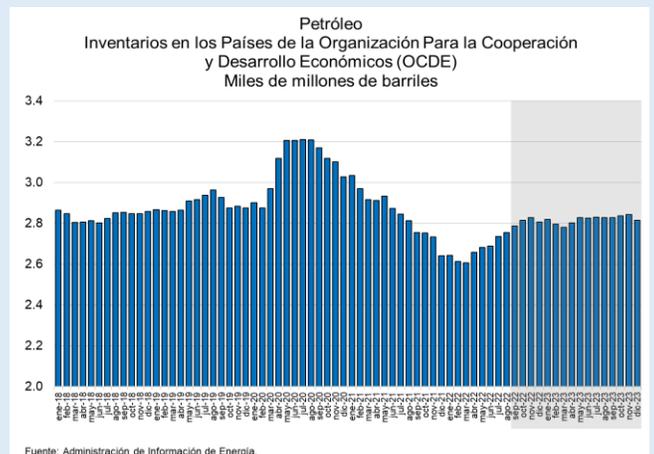
demanda por la pandemia del COVID-19; sin embargo, aunque se establecieron objetivos de aumentos de producción que revertirían en su totalidad el recorte de 2020, en la práctica los mismos no se cumplieron creando una brecha entre lo acordado y lo efectivamente aumentado en la producción de petróleo, afectando de forma importante a la oferta mundial durante el presente año y sentando las bases para el próximo. En efecto, se estima que la oferta mundial de petróleo para 2023 registre un crecimiento de 1.6 mbd, cifra que fue revisada a la baja respecto de las previsiones de inicios de año derivado, entre otros aspectos, de la revisión a la baja de la demanda mundial de petróleo, del efecto de las sanciones a Rusia por la invasión a Ucrania y porque la OPEP tiene una limitada capacidad instalada para incrementar su producción.



El incremento en la oferta mundial de petróleo para 2023 es liderado por la producción de los Estados Unidos de América, país que junto con Rusia y los países miembros de la OPEP son los mayores productores a nivel mundial. En el caso particular de los Estados Unidos de América, la producción registró un impulso asociado a la recuperación del petróleo de esquisto; sin embargo, el volumen de producción en dicho país aún no alcanza el nivel previo a la pandemia del COVID-19. Respecto de la producción de Rusia, se prevé que la misma registre una contracción adicional, asociado, fundamentalmente, a las sanciones impuestas por los países occidentales que están afectando al sector energético, así como por el limitado desarrollo de la industria petrolera de dicho país ante la falta de inversiones, situación que se registra desde hace varios años. Por su parte, en lo que concierne a las perspectivas para la OPEP, la previsión de producción fue revisada a la baja hasta quedar constante debido a que durante 2022 se evidenció que la capacidad de la organización para incrementar la producción es limitada, situación a la que se suma problemas en la producción de varios países miembros por diferentes motivos, pero que podrían seguirles afectando en el corto plazo. Por su parte, en la producción de los países latinoamericanos, se prevé un aumento como resultado del adecuado desempeño de la producción de Brasil que estaría explicando en aproximadamente 70.0% el incremento de la región, mientras que para México se prevé una caída en la producción derivado de las bajas inversiones en el sector energético. En las regiones de Asia Pacífico y África se anticipan contracciones en la producción de petróleo.



En lo que respecta al volumen mundial de los inventarios comerciales de petróleo, se prevé que los mismos se establezcan durante 2023, luego de la caída que se observó desde finales de 2020, hasta el primer trimestre del presente año cuando se empezó a registrar un incremento moderado, pero sin alcanzar los niveles previos a la pandemia.



Por otra parte, es importante indicar que durante 2022, ante los elevados precios del petróleo, varios países acordaron liberar sus reservas estratégicas de petróleo para limitar el incremento observado, como dicho volumen liberado no se ha recuperado, el uso de las referidas reservas estratégicas no podría considerarse como un mecanismo importante para estabilizar el mercado de crudo durante 2023.

En términos generales, las perspectivas para el mercado mundial de petróleo durante 2023 son positivas, destacando el dinamismo previsto para dicho mercado a partir del cuarto trimestre de 2022; sin embargo, el actual entorno de elevados niveles de incertidumbre y crecientes riesgos a la baja para las expectativas de crecimiento económico mundial, eventualmente afectará a los fundamentales del mercado de petróleo y podría cambiar las condiciones para 2023.

Fuente: S&P Global Commodities Insight (2022). "Short Term Outlook". Agosto. Energy Information Administration (2022). "Short Term Energy Outlook". Septiembre. Organization of the Petroleum Exporting Countries (2022). "Monthly Oil Market Report". Agosto. International Energy Agency (2022). "Oil Market Report". Agosto.

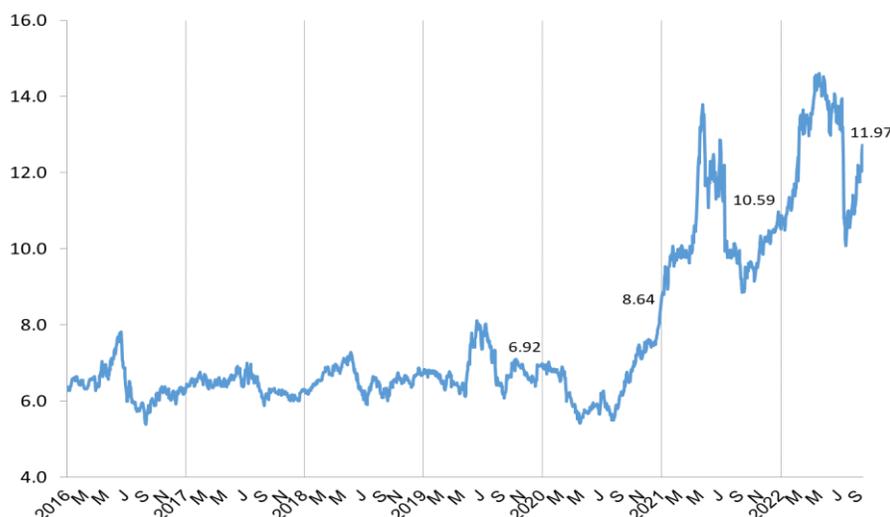


2. Maíz amarillo y trigo

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

Gráfica 7

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

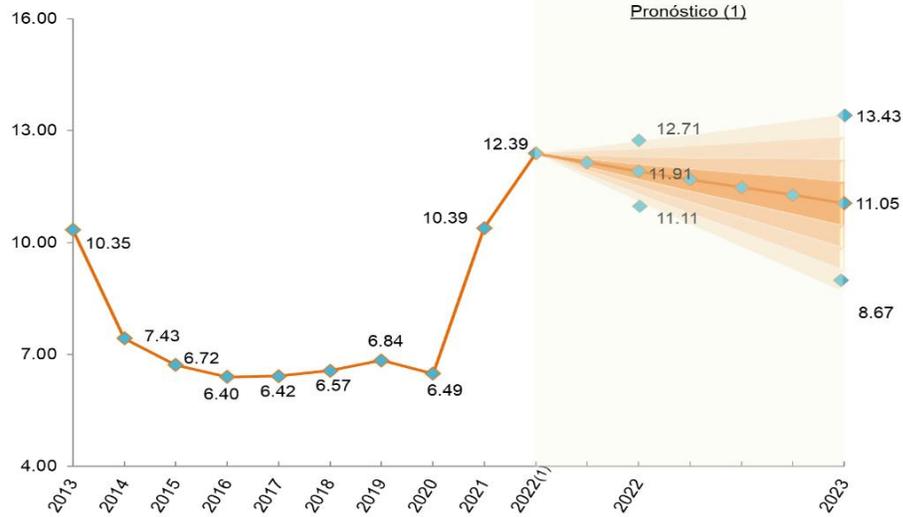


(1) Cotización en la Bolsa de Chicago, con información al 30 de septiembre de 2022.
Fuente: Bloomberg.

Por su parte, los pronósticos del precio promedio del maíz amarillo para el presente año reflejan un incremento respecto del precio promedio observado en 2021 (US\$10.39 por quintal), dado que, en el escenario base, se ubicaría en US\$11.91 por quintal en 2022, comportamiento que se revertiría moderadamente en 2023, al situarse en un precio promedio de US\$11.05 por quintal.

Gráfica 8

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



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

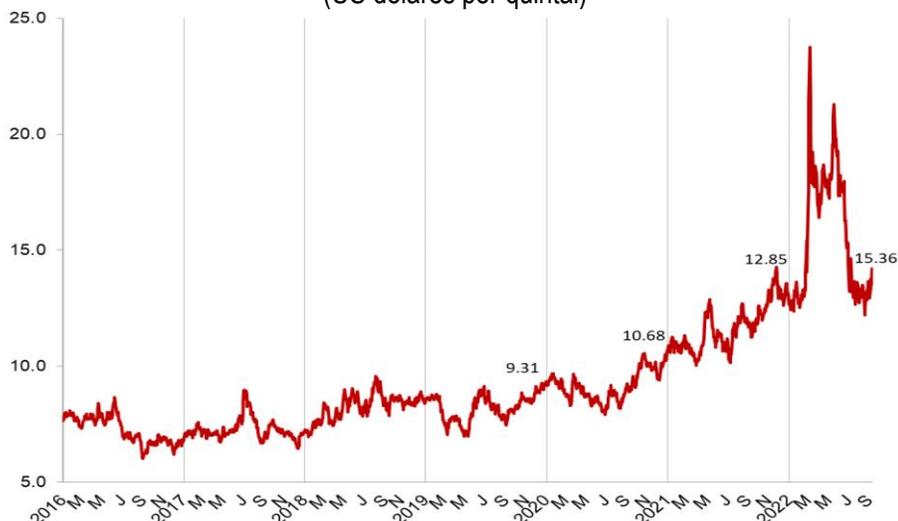
El precio internacional del trigo durante el primer semestre de 2022 se ha ubicado significativamente por encima del precio registrado a finales de 2021, alcanzando a inicios de marzo su nivel histórico más alto (US\$23.75), asociado, fundamentalmente, a las perspectivas de una menor oferta mundial, por el conflicto entre Rusia y Ucrania que mantuvo interrumpidos los envíos del cereal desde la región del Mar Negro, dada la importancia que representan dichos países en la producción y exportación mundial del cereal³²; además de las condiciones climáticas adversas (sequías) que continúan afectado los rendimientos de los cultivos en zonas productoras de Brasil, Argentina e India. En ese contexto, las proyecciones tanto para la temporada 2021-2022 como 2022-2023 reflejan déficits mundiales del cereal, de acuerdo con el informe de Estimaciones de la Oferta y la Demanda Agrícola Mundial del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América (WASDE por sus siglas en inglés). No obstante, la tendencia se ha moderado en los últimos meses, influenciada por las condiciones climáticas favorables (lluvias) que impulsaron el rendimiento de los cultivos en las principales zonas productoras del medio oeste de los Estados Unidos de América y, recientemente, por la reanudación de las exportaciones de cereales en los principales puertos de exportación en la región del Mar Negro³³. Asimismo, en dicha tendencia ha influido el deterioro de las perspectivas de crecimiento de la actividad económica mundial y una menor demanda de materias primas.

³² De acuerdo con la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD por sus siglas en inglés) Rusia y Ucrania en conjunto representan alrededor de 26.5% del comercio mundial de trigo.

³³ Las Naciones Unidas ha impulsado un plan para habilitar un corredor marítimo de exportación de cereales desde Ucrania. Según las estimaciones de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO por sus siglas en inglés), en los puertos ucranianos se encuentran bloqueadas 6 millones de toneladas de trigo y 14 millones de toneladas de maíz.

Gráfica 9

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

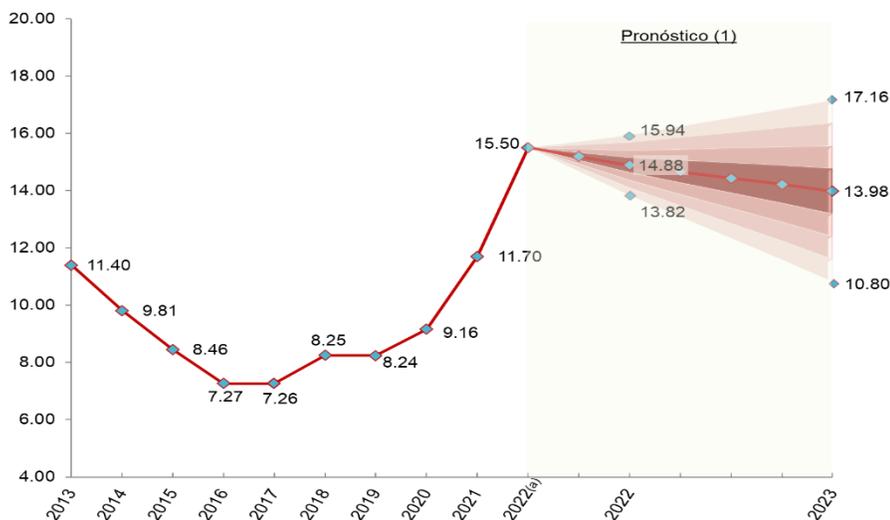


(1) Cotización en la Bolsa de Chicago, con información al 30 de septiembre de 2022.
Fuente: Bloomberg.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio reflejan un aumento respecto del precio medio registrado en 2021 (US\$11.70 por quintal), dado que, en el escenario base, se situaría en US\$14.88 por quintal en 2022, tendencia que se revertiría parcialmente en 2023, al situarse en US\$13.98 por quintal.

Gráfica 10

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



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

E. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

La inflación internacional durante el presente año, en términos generales, ha mostrado una tendencia creciente, como consecuencia, principalmente, de la recuperación acelerada de la demanda agregada, luego de la crisis asociada a la pandemia del COVID-19; de los mayores precios de las materias primas registrados durante el primer semestre, particularmente el petróleo y sus derivados, así como de los alimentos, asociado, en buena medida, al conflicto entre Rusia y Ucrania; y de la persistencia en los problemas en las cadenas mundiales de suministro, que se han visto agudizados por los cierres de algunas de las principales ciudades chinas por la política “cero tolerancia al COVID-19”, derivado del incremento en el número de contagios. El escenario descrito condujo al inicio del proceso de normalización de la política monetaria en las principales economías avanzadas, que incluye el retiro de los estímulos monetarios que se habían implementado luego del inicio de la pandemia, así como el incremento de las tasas de interés de política monetaria para reducir el sesgo acomodaticio de dicha política; mientras que en la mayoría de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se continuó avanzando en el enfoque restrictivo de la política monetaria, iniciado desde el año anterior, orientado a contrarrestar las presiones inflacionarias y evitar el desanclaje de las expectativas de inflación.

En los Estados Unidos de América, durante 2022 la inflación continuó mostrando niveles históricamente altos, a pesar del leve descenso registrado en el tercer trimestre, cuando se ubicó en 8.20% en septiembre. El comportamiento de la inflación se explica, principalmente, por los efectos del proceso de recuperación observados luego de la crisis derivada de la pandemia del COVID-19, los cuales han sido más persistentes de lo esperado, así como por la intensificación de las tensiones geopolíticas en Europa del Este que condujeron a aumentos en el precio de los productos energéticos y de los alimentos. En efecto, la demanda de bienes y servicios se mantuvo, en un contexto de fortalecimiento del mercado laboral, donde los cuellos de botella y la interrupción de las principales cadenas mundiales de suministro afectaron los costos de producción y provocaron presiones inflacionarias que fueron exacerbadas por el surgimiento de las disrupciones en los mercados de materias primas.

Por su parte, la Reserva Federal (*FED* por sus siglas en inglés) a inicios del presente año señaló que una postura de política monetaria apropiada contribuiría a que la inflación retornara a niveles cercanos a su objetivo de largo plazo; asimismo, indicó que para determinar la trayectoria del rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales, continuaría evaluando los efectos de las condiciones económicas observadas y esperadas sobre su objetivo dual de máximo empleo y estabilidad de precios, enfatizando su compromiso de utilizar su amplia gama de herramientas de política para respaldar la economía estadounidense, así como su disposición a ajustar la orientación de la política monetaria si surgen riesgos que puedan impedir el logro de dichos objetivos; por lo que, en su reunión de enero decidió mantener el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales, ante las condiciones que prevalecían en ese momento, asociadas al sólido crecimiento económico y a la fortaleza del mercado laboral; sin embargo, dicho panorama cambió, y en sus reuniones posteriores decidió incrementar el referido rango en cinco ocasiones, en 25 puntos básicos en marzo y en mayo, y en 75 puntos básicos en junio, julio y septiembre, hasta ubicarlo entre 3.00% y 3.25%, como lo anticipaba el mercado; además, señaló que espera continuar aumentando dicha tasa de interés hasta lograr mantener una inflación promedio de 2.0% en el largo plazo.

En el contexto descrito, a inicios de 2022, la *FED* continuó con el proceso de reducción de compra de bonos del tesoro y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas (*tapering*) que había iniciado en noviembre de 2021, manteniendo un ritmo mensual de compras de aproximadamente US\$40.0 millardos y US\$20.0 millardos, respectivamente. No obstante, en su primera reunión del presente año (25 y 26 de enero) decidió acelerar dicho proceso, ante el fortalecimiento del mercado laboral y las elevadas presiones inflacionarias, reduciendo el ritmo



mensual de compra de bonos del tesoro en US\$20.0 millardos y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas en US\$10.0 millardos, culminando con la compra de activos financieros a inicios de marzo de 2022; por lo que, en su reunión de marzo reiteró que iniciaría con el proceso de reducción de su hoja de balance en sus próximas reuniones. En efecto, tomando en consideración las condiciones económicas, en su reunión de mayo, la *FED* anunció que iniciaría con el proceso de reducción gradual del tamaño de su hoja de balance (*runoff*), considerando que la economía estadounidense se mantenía sólida y estaba preparada para una política monetaria más restrictiva. En ese contexto, señaló que a partir del 1 de junio reduciría las reinversiones de activos financieros, fijando un límite mensual para las reinversiones de bonos del tesoro en US\$30.0 millardos y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas en US\$17.5 millardos. Además, indicó que a partir de septiembre dicho límite mensual se ampliaría a US\$60.0 millardos para los bonos del tesoro y a US\$35.0 millardos para los valores gubernamentales respaldados por hipotecas, manifestando su intención de continuar realizando ajustes para reducir su hoja de balance.

En la Zona del Euro, durante 2022 la inflación continuó ubicándose considerablemente por arriba de la meta (2.0%) del Banco Central Europeo (BCE), situándose en septiembre en 9.93%, el nivel más elevado que se ha registrado en la zona, consecuencia, principalmente, de los mayores precios en los rubros de energéticos y de alimentos, influenciados por el alza en los precios del gas, de la electricidad y de otras materias primas, asociada a los efectos del conflicto bélico en Ucrania y a los persistentes problemas en las cadenas mundiales de suministro. De acuerdo con el BCE, la inflación seguiría en niveles elevados en el corto plazo y se situaría en 8.1% a finales de 2022, debido a la persistencia de los efectos de los cuellos de botella y a las distorsiones en el mercado de energéticos, derivado del conflicto entre Rusia y Ucrania. No obstante, el Consejo de Gobierno del BCE no realizó ajustes a la tasa de interés de política monetaria en sus primeras cuatro reuniones del año, manteniéndola en 0.00%; en tanto que en sus reuniones de julio y septiembre la incrementó en 50 y 75 puntos básicos, respectivamente, ubicándola en 1.25%, señalando que continuaría con más ajustes en sus próximas reuniones con el propósito de moderar la demanda agregada y protegerse frente al riesgo de un aumento persistente en las perspectivas de inflación.

En lo que respecta a las medidas de política monetaria no convencionales, en su reunión de febrero el BCE decidió continuar con la compra de activos a un ritmo mensual de €40.0 millardos durante los primeros seis meses del presente año, para reducirlo a €30.0 millardos a partir del tercer trimestre y a €20.0 millardos a partir de octubre de 2022. No obstante, en su reunión de marzo realizó nuevamente una revisión del referido plan de compras para 2022, debido a los altos niveles de incertidumbre sobre las perspectivas de inflación, anunciando compras mensuales a un ritmo de €40.0 millardos en abril, de €30.0 millardos en mayo y de €20.0 millardos en junio. En efecto, en su reunión de junio decidió finalizar la compra de activos financieros a partir del 1 de julio y continuar con sus reinversiones por tiempo indefinido. Además, en su reunión de julio aprobó la creación del Instrumento para la Protección de la Transmisión (*TPI*, por sus siglas en inglés), orientado a la realización de compras en el mercado secundario de valores emitidos en jurisdicciones que experimenten un deterioro de las condiciones de financiamiento no justificadas por los fundamentos específicos del país, con el objetivo de fortalecer el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Asimismo, continuó con la compra de activos del sector público y privado por un monto total de €1,850.0 millardos, mediante el Programa de Compras de Emergencia Pandémica (*PEPP*, por sus siglas en inglés), hasta marzo de 2022, manteniendo las reinversiones de los mismos hasta 2024, además en junio decidió que flexibilizaría la reinversión de los reembolsos vencidos en la cartera del *PEPP*³⁴. Adicionalmente, anunció que continuaría proporcionando liquidez, mediante las operaciones de financiamiento a largo plazo con objetivo específico (*TLTRO-III*,

³⁴ El 15 de junio de 2022, el Consejo de Gobierno del BCE se reunió ante la preocupación por la estabilidad financiera y la sostenibilidad de la deuda de los países de la región y anunció la creación de un instrumento de anti-fragmentación para controlar la deuda y evitar la transmisión desigual de la normalización de la política monetaria.

por sus siglas en inglés) hasta el 23 de junio de 2022 y decidió mantener líneas de liquidez con bancos centrales de países no pertenecientes a la Zona del Euro, mediante la facilidad repo del Eurosistema³⁵, hasta enero de 2023, en tanto que extendió dicho programa con el Banco Popular de China hasta octubre de 2025, dada la significativa incertidumbre causada por el conflicto bélico en Europa del Este y del riesgo de efectos de contagio regionales que podrían afectar negativamente a los mercados financieros.

En el Reino Unido, durante 2022 la inflación mantuvo la tendencia creciente iniciada el año previo, ubicándose en 10.10% en septiembre, significativamente superior a la meta (2.00%). El referido comportamiento responde, principalmente, a la intensificación de las presiones inflacionarias, asociadas a los efectos negativos del conflicto entre Rusia y Ucrania que condujeron a mayores precios de los derivados del petróleo y de los alimentos. En este sentido, el Banco de Inglaterra estima que la inflación se mantendría en niveles superiores a 10.00% el resto del año, reflejo de los mayores precios de los energéticos y de los alimentos, previendo que la interrupción en las cadenas mundiales de suministro continuaría intensificándose, debido a las repercusiones del conflicto entre Rusia y Ucrania y los problemas de suministro desde la República Popular China; sin embargo, la implementación por parte del gobierno británico de la Garantía de Precios de la Energía durante dos años³⁶, podría moderar los precios. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria decidió incrementar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos básicos en cada una de sus primeras cuatro reuniones del año, ubicándola en 1.25%, e intensificar la magnitud de sus incrementos en sus reuniones de agosto y septiembre, mediante aumentos de 50 puntos básicos en cada ocasión, hasta situarla en 2.25%, anticipando que responderá enérgicamente si las perspectivas sugieren presiones inflacionarias más persistentes para garantizar el retorno de la inflación al nivel objetivo. Asimismo, en su reunión de febrero decidió iniciar con la reducción de su hoja de balance, dejando de reinvertir los bonos corporativos y los bonos del gobierno británico que había adquirido previamente y cuyas compras había mantenido en £20.0 millardos y £875.0 millardos, respectivamente. Además, anunció la implementación de un programa de venta de bonos corporativos que finalizaría en diciembre de 2023, mientras que en agosto anunció que iniciaría con el proceso de venta de bonos del gobierno británico, a partir de la última semana de septiembre, por un monto de alrededor de £80.0 millardos, durante un periodo de 12 meses, dependiendo de la evolución de las condiciones económicas; sin embargo, en septiembre, ante el incremento en los precios de los activos financieros registrado en ese mes, el cual se encontraba afectando particularmente a la deuda pública del gobierno del Reino Unido a largo plazo, decidió realizar compras de bonos del gobierno británico a plazos mayores de 20 años, en el mercado secundario, por el periodo comprendido del 28 de septiembre al 14 de octubre de 2022, por un monto de £5.0 millardos diarios, con el propósito de reestablecer el funcionamiento del mercado y reducir cualquier riesgo de contagio para las condiciones crediticias de los hogares y las empresas, señalando que pospondría el inicio de la venta de bonos del gobierno británico e iniciaría con las mismas a partir del 31 de octubre de 2022.

En Japón, la inflación intensificó la tendencia al alza iniciada desde el cuarto trimestre de 2021, ubicándose en 3.00% en septiembre, debido al incremento de los precios de los productos energéticos y de los alimentos. En ese sentido, el Comité de Política del Banco de Japón (*BOJ*, por sus siglas en inglés) indicó que la inflación seguiría incrementándose el resto del año, a medida que continúe aumentando el precio internacional de las materias primas,

³⁵ La facilidad repo del Eurosistema para bancos centrales (*EUREP*, por sus siglas en inglés) fue implementada en junio de 2020 como mecanismo de respaldo de carácter preventivo para afrontar las necesidades de liquidez en euros, relacionadas con la pandemia fuera de la Zona del Euro, permitiendo a un amplio conjunto de bancos centrales obtener financiamiento en euros a cambio de deuda denominada en euros emitida por gobiernos centrales e instituciones supranacionales de la Zona del Euro.

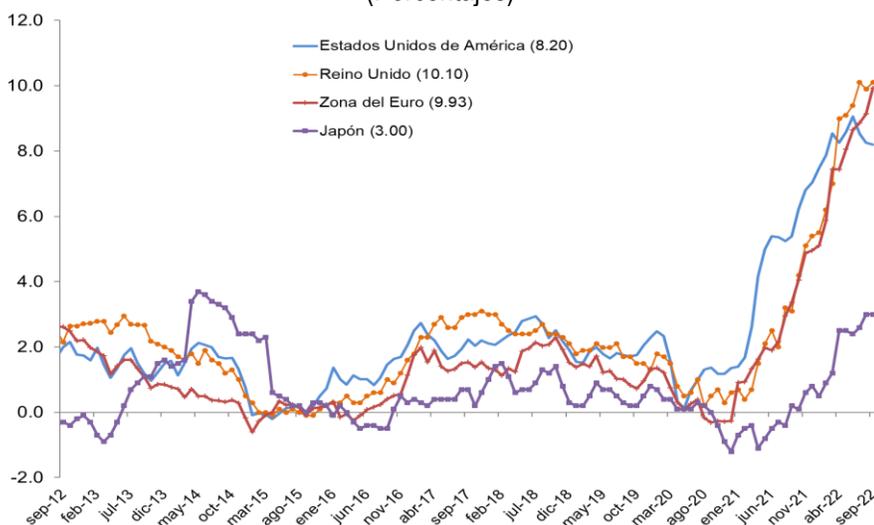
³⁶ El 8 de septiembre de 2022, el gobierno británico anunció la implementación de la Garantía de Precios de la Energía que limitaría los precios de los productos energéticos a £2,500.00 para los hogares, a partir de octubre por un periodo de dos años; mientras que para las empresas los limitará a niveles similares durante seis meses que será revisado cada tres meses.



principalmente del petróleo y los alimentos. Asimismo, enfatizó que continuaría con la implementación del programa de flexibilización monetaria de forma sostenida, con el propósito de preservar la estabilidad de precios, consistente con su objetivo de inflación de 2.0%; en tanto que señaló que seguirá comprando deuda pública en montos ilimitados para mantener en torno a cero por ciento el rendimiento de los bonos a 10 años. En ese contexto, indicó que continuaría respaldando el financiamiento a empresas afectadas por la crisis sanitaria del COVID-19, hasta septiembre de 2022, mediante el Programa Especial de Apoyo al Financiamiento en Respuesta al Coronavirus, realizando compras de deuda corporativa en montos ilimitados, a una tasa de interés de 0.0%, con vencimiento de hasta un año y proveyendo moneda extranjera de forma ilimitada. En su reunión de septiembre, decidió ampliar dicho plazo por tres meses para la deuda respaldada por el gobierno y por seis meses para la no respaldada por el gobierno japonés, a efecto de culminar con las compras en diciembre de 2022 y marzo de 2023, respectivamente. Además, señaló que continuaría con las compras de fondos de inversión inmobiliaria hasta por ¥180.0 billones y que mantendría las compras de bonos comerciales y corporativos, hasta por ¥20.0 billones, con vigencia hasta marzo de 2022. En su reunión de marzo, indicó que reduciría el ritmo de compra de esos activos financieros a partir de abril, a niveles similares a los registrados previos a la pandemia del COVID-19, en alrededor de ¥2.0 billones para el caso de los bonos comerciales y de ¥3.0 billones para los bonos corporativos.

Gráfica 11

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



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

Las considerables presiones inflacionarias experimentadas en las economías de mercados emergentes y en desarrollo desde mediados de 2021, incluyendo las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, se intensificaron durante el primer semestre de 2022, debido a la prolongación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, que impactó directamente sobre el precio internacional del petróleo, de los alimentos y de otras materias primas. Adicionalmente, las interrupciones en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro originadas por el incremento de la demanda de productos, resultado de la recuperación económica a nivel mundial durante 2021, se agudizaron, debido, principalmente, a los confinamientos en algunas de las principales ciudades de la República Popular China, bajo la política “cero tolerancia al COVID-19”, en

donde además operan centros logísticos de importancia a nivel mundial. No obstante, en el tercer trimestre de 2022 se observó una moderación del efecto en los precios internacionales de los alimentos y la energía, lo cual contribuyó a que, en algunos países, el ritmo inflacionario se moderara y al descenso de las expectativas de inflación. En ese contexto, la mayoría de los bancos centrales de este grupo de economías continuó durante la primera mitad de 2022 con un ciclo de endurecimiento de la postura de política monetaria, iniciado desde el año anterior, con el objetivo de estabilizar el nivel general de precios en sus economías y anclar las expectativas de inflación; en tanto que, a finales del tercer trimestre, en algunas economías dicho ciclo se pausó o desaceleró, ante la alta incertidumbre que prevalece respecto al comportamiento futuro de la inflación.

En la República Popular China, contrario a lo que ocurre en la mayoría de economías, la inflación se mantuvo en niveles por debajo de la meta establecida por el gobierno para 2022 (3.00%) ubicándose en 2.80% en septiembre, debido a las menores presiones inflacionarias por el lado de la demanda, ante las perturbaciones en la actividad económica provocadas por nuevos brotes de COVID-19, las interrupciones de la producción industrial causadas por la crisis energética, la reducción de la inversión en el sector inmobiliario y el recorte de la inversión pública, lo cual, aunado a los menores precios de los alimentos, especialmente de la carne de cerdo, compensaron parcialmente el alza observada en los precios de los combustibles y otras materias primas. En ese contexto, a finales de 2021 el Banco Popular de China decidió realizar una flexibilización adicional de la política monetaria, considerada dentro de los objetivos de flexibilidad y estabilidad, en el Plan de Evaluación Macroprudencial (*MPA*, por sus siglas en inglés) y en su reunión de enero de 2022 continuó con dicha flexibilización y redujo su tasa de interés de referencia en 10 puntos básicos, ubicándola en 3.70% y manteniéndola en dicho nivel en sus reuniones mensuales desde febrero hasta julio, reduciéndola nuevamente en 5 puntos básicos en su reunión de agosto, al ubicarla en 3.65%, nivel que mantuvo en la reunión de septiembre. Adicionalmente, el referido banco central anunció que, de conformidad con la ley, transferiría al gobierno central CN¥1,000.0 millardos (alrededor de US\$158.0 millardos) en el transcurso del año como parte de los excedentes netos acumulados durante los últimos años, que serían utilizados para brindar soporte a las empresas y estabilizar el empleo, lo cual, junto a la ampliación de las “herramientas estructurales de política monetaria” que establece nuevos programas de préstamos por un monto de CN¥100.0 millardos (alrededor de US\$15.0 millardos) dirigidos a los sectores más afectados por la política “cero tolerancia al COVID-19”; así como la disposición de CN¥1,000.0 millardos (alrededor de US\$148.0 millardos) para el sector inmobiliario, reflejan la mayor atención del Banco Central en estabilizar el crecimiento de la economía.

En México, el ritmo inflacionario continuó incrementándose durante lo transcurrido de 2022, ubicándose en 8.70% en septiembre, superando la meta de inflación establecida por el Banco de México (3.0% +/- 1 punto porcentual) debido, principalmente, a choques internos, derivados de los efectos remanentes de la emergencia sanitaria por la pandemia del COVID-19 y de choques externos que están generando presiones inflacionarias a nivel mundial, aspectos que han provocado alzas en los precios de los productos energéticos, los alimentos y algunos servicios. En dicho contexto, el Banco de México, en sus reuniones de febrero, marzo y mayo, decidió incrementar en 50 puntos básicos, en cada ocasión, la tasa de interés de referencia; no obstante, en sus reuniones de junio, agosto y septiembre la incrementó en 75 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 9.25%, considerando que las presiones inflacionarias han sido de una magnitud y duración mayor a la esperada, lo cual ha provocado un incremento en las expectativas inflacionarias de corto plazo.

En Brasil, los choques de oferta de origen interno y externo, provocaron un incremento en los precios de diversos productos, destacándose los precios de los energéticos, lo cual provocó que la inflación promediara más de 11.00% en el primer semestre del año, acompañada de un rápido y persistente deterioro de las expectativas inflacionarias. No



obstante, en el tercer trimestre de 2022, la inflación se desaceleró y se ubicó en 7.17% en septiembre, debido a la disminución de los costos de transporte ante las medidas fiscales que propiciaron la rebaja de los precios de las gasolineras, aunque la inflación todavía permanece por arriba de la meta establecida por el Banco Central de Brasil (3.50% +/- 1.5 punto porcentual). En este contexto, el Comité de Política Monetaria (COPOM) de dicho Banco Central decidió incrementar la tasa de interés SELIC (de política monetaria) en 150 puntos básicos en su reunión de febrero; en 100 puntos básicos en cada una de sus reuniones de marzo y mayo; y en 50 puntos básicos en sus reuniones de junio y agosto, hasta ubicarla en 13.75%; manteniéndola en dicho nivel en su reunión de septiembre, manifestando que podría permanecer en dicho nivel por un periodo prolongado para garantizar la convergencia de la inflación a su meta y el anclaje de las expectativas inflacionarias; además, no descarta la reanudación del ciclo de alzas a la tasa SELIC de no lograrse los objetivos.

En Chile, la inflación en septiembre de 2022, se mantiene en los niveles más altos de casi tres décadas al ubicarse en 13.73%, superior a la meta establecida por el Banco Central (inflación de 3.0% proyectada a dos años³⁷), impulsada, principalmente, por los choques de origen externo y por el traspaso de la depreciación del tipo de cambio a los precios internos, que han provocado aumentos significativos en el precio de los combustibles, de los alimentos y de algunos servicios. En este contexto de fuertes presiones inflacionarias, el Banco Central de Chile incrementó su tasa de interés de política monetaria en 150 puntos básicos en cada reunión celebrada en enero y marzo de 2022; asimismo, en su reunión de mayo la incrementó en 125 puntos básicos, en sus reuniones de junio y julio en 75 puntos básicos, en cada ocasión y en su reunión de septiembre en 100 puntos básicos, ubicándola en 10.75%, considerando que la inflación, al igual que sus expectativas, continúan en niveles elevados.

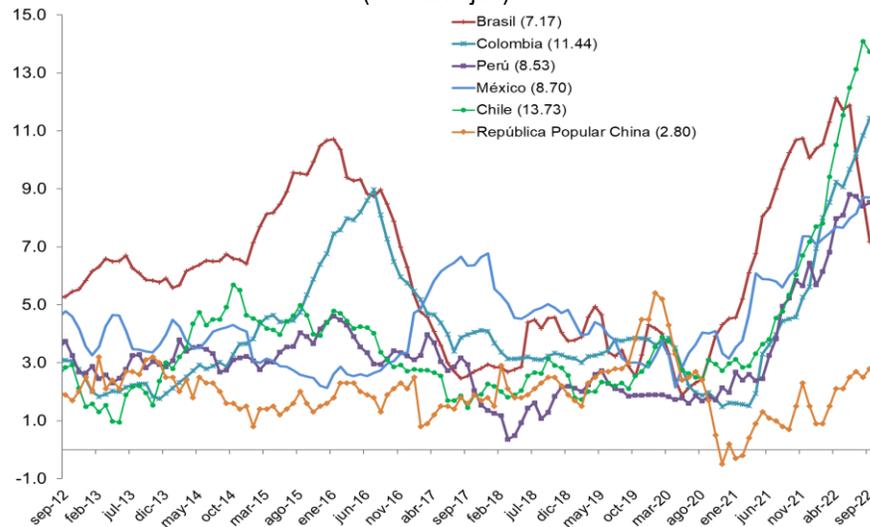
En Colombia la inflación siguió con la tendencia al alza, alcanzando en septiembre un ritmo de 11.44%, derivado de la persistencia de los choques de oferta tanto internos como externos, que han incrementado los precios de algunos alimentos, de los productos derivados del petróleo y, en menor medida, de las presiones provenientes del traspaso de la depreciación del tipo de cambio a los precios internos. En cuanto a la política monetaria, la Junta Directiva del Banco de la República continuó con el proceso de ajuste de la política monetaria para garantizar el retorno de la inflación a su meta de 3.00% +/- 1.0 punto porcentual, en el mediano plazo. En ese contexto, en sus reuniones de enero, marzo y abril de 2022, incrementó la tasa de interés en 100 puntos básicos, en cada ocasión, mientras que en sus reuniones de junio y julio la incrementó en 150 puntos básicos en cada ocasión y en su reunión de septiembre, la incrementó en 100 puntos básicos, hasta ubicarla en 10.00%.

En Perú, hasta el tercer trimestre de 2022 el ritmo inflacionario continuó incrementándose respecto del cierre de 2021 (6.43%) ubicándose a septiembre en 8.53%, por arriba de la meta establecida por el Banco Central de Reserva del Perú (entre 1.0% y 3.0%), impulsado, fundamentalmente, por los choques externos que provocaron un aumento significativo en los precios de los alimentos y los combustibles. En ese contexto de presiones inflacionarias, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú en sus reuniones mensuales de enero a agosto de 2022 decidió continuar con el proceso de normalización de la postura de la política monetaria, iniciado el año anterior, incrementando la tasa de interés de referencia en 50 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 6.50%; en tanto que en su reunión de septiembre, redujo el nivel de puntos básicos de los aumentos a 25, ubicando dicha tasa en 6.75%, considerando que el retorno de la inflación a su meta podría darse en el segundo semestre de 2023 derivado de la moderación del efecto de los precios internacionales de los alimentos y energía, y a una reducción de las expectativas de inflación.

³⁷ Para cumplir con el objetivo de estabilidad de precios, el Banco Central de Chile a partir de enero de 2021 se planteó como meta explícita que la inflación proyectada a dos años plazo se ubique en 3.0%.

Gráfica 12

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



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

Por su parte, en la mayoría de países de Centroamérica y la República Dominicana, la inflación experimentó una fuerte tendencia al alza durante lo trascendido de 2022, derivado, principalmente, de los choques externos reflejados en los incrementos de los precios internacionales de los derivados del petróleo, de los alimentos y de otros productos, principalmente de origen importado; no obstante, ante el descenso de los precios de los combustibles, el ritmo inflacionario ha empezado a moderarse en algunos países aunque permanece en niveles por arriba de las metas definidas por sus respectivos bancos centrales, como lo es el caso de Guatemala, Honduras, Costa Rica y la República Dominicana; en tanto que en El Salvador la inflación registra niveles por arriba de lo proyectado para 2022. En cuanto a la postura de política monetaria, el Banco de Guatemala en sus reuniones de mayo y junio de 2022 aumentó en 25 puntos básicos en cada ocasión el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, en tanto que en su reunión de agosto la incrementó en 50 puntos básicos y en su reunión de septiembre en otros 25 puntos básicos, ubicándola en 3.00%; por su parte, el Banco Central de Honduras ha mantenido su tasa de interés de política monetaria en 3.00% desde finales de 2020; en tanto que el Banco Central de Costa Rica, en sus reuniones de enero, marzo, abril, junio, julio y septiembre de 2022 la incrementó en 50, 75, 150, 150, 200 y 100 puntos básicos, respectivamente, hasta situarla en 8.50%; mientras que el Banco Central de la República Dominicana, en sus reuniones de política monetaria de enero y marzo de 2022 incrementó su tasa de interés de política en 50 puntos básicos en cada reunión, volviéndola a incrementar en sus reuniones de mayo, junio, julio, en 100, 75 y 50 puntos básicos respectivamente; en tanto que, en sus reuniones de agosto y septiembre decidió reducir la magnitud de los incrementos a 25 puntos básicos en cada oportunidad, ubicándola en 8.25%. Vale destacar que el propósito de las decisiones de los bancos centrales se basa en preservar la estabilidad de precios y mantener ancladas las expectativas de inflación ante las fuertes y persistentes presiones y elevados riesgos inflacionarios que afrontan la mayoría de las economías a nivel mundial.

**Cuadro 4**Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación
(Porcentajes)

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de período)		
	2021	Proyección		2021	Proyección	
		2022	2023		2022	2023
Principales socios comerciales de Guatemala						
Estados Unidos	5.7	1.6	1.0	7.4	6.4	2.3
El Salvador	10.3	2.6	1.7	6.1	6.0	2.0
Honduras	12.5	3.4	3.5	5.3	11.0	6.2
Nicaragua	10.3	4.0	3.0	7.2	10.0	5.5
Zona del Euro	5.2	3.1	0.5	5.0	8.8	4.5
México	4.8	2.1	1.2	7.4	8.5	4.8
Otros socios comerciales						
Colombia	10.7	7.6	2.2	5.6	11.0	6.0
Japón	1.7	1.7	1.6	0.5	2.4	1.2
Brasil	4.6	2.8	1.0	10.1	6.0	4.7
Chile	11.7	2.0	-1.0	7.1	12.2	6.2
Perú	13.6	2.7	2.6	6.4	6.8	3.0
Reino Unido	7.4	3.6	0.3	5.4	11.3	6.3
República Popular China	8.1	3.2	4.4	1.8	2.7	1.8
Mundial	6.0	3.2	2.7	6.4	9.1	5.1
-Economías avanzadas	5.2	2.4	1.1	5.2	7.0	3.2
-Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6.6	3.7	3.7	7.3	10.6	6.4
-América Latina y el Caribe (1)	6.9	3.5	1.7	11.6	14.6	9.5
-Centroamérica	9.1	3.7	3.0	4.2	9.0	4.7
Principales socios (2)	6.8	2.2	1.3	6.8	7.4	3.3

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

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

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, octubre de 2022.

RECUADRO 5 EL DESAFÍO DE LAS CADENAS MUNDIALES DE SUMINISTRO

Las cadenas de suministro son las líneas de montaje que producen bienes de consumo final. En efecto, los bienes de consumo final existen debido a distintos insumos que recorrieron una complicada cadena de suministro hasta llegar a las manos del consumidor como un producto terminado. Este recorrido involucra el desarrollo del producto, el abastecimiento de materias primas, el montaje de las piezas, la prueba del producto final y el envío. Históricamente, las cadenas de suministro eran simples y operaban en zonas geográficas limitadas; es decir, todos los componentes necesarios se hallaban cerca de donde se consumiría el producto final. Sin embargo, en la economía globalizada moderna las cadenas de suministro poseen un mayor nivel de complejidad e implican muchos productores en varias partes alrededor del mundo.

Como se indicó, en la actualidad las empresas para utilizar los componentes idóneos para sus productos buscan insumos en todo el mundo, lo cual se debe a varios factores, dentro de los que destacan, los avances tecnológicos, particularmente en comunicaciones, que permite que las empresas se comuniquen sin problema con otras alrededor del mundo; la reducción relativa de los costos de transporte; los acuerdos comerciales internacionales, que ha implicado que el comercio sea más predecible por las facilidades para hacer cumplir los contratos y los menores aranceles y barreras no arancelarias; y las reformas estructurales han permitido invertir con mayor facilidad en países extranjeros, o que han facilitado el flujo de capitales. En ese contexto de avances tecnológicos, institucionales y de políticas económicas, se han permitido fragmentar los procesos de producción, lo que causa el auge del comercio internacional de insumos para la producción de bienes finales. Dichos cambios han afectado profundamente a todos los países, con lo cual tanto las economías de mercados emergentes como las avanzadas se han integrado cada día más a las cadenas mundiales de suministro.

En 2020, el surgimiento y posterior propagación de la pandemia del COVID-19 causó el cierre generalizado de fábricas a nivel mundial, que repercutió en las cadenas de suministro a medida que comenzaron a escasear los insumos intermedios. Posteriormente, mientras se limitaba la oferta, la demanda de bienes duraderos superó los niveles pre-pandémicos y los puertos se volvieron cuellos de botella para el comercio mundial, al tener filas de buques portacontenedores en espera. Es decir, se generó una demanda extraordinaria de bienes duraderos en un momento en que la capacidad mundial de suministrarlos atravesaba dificultades.

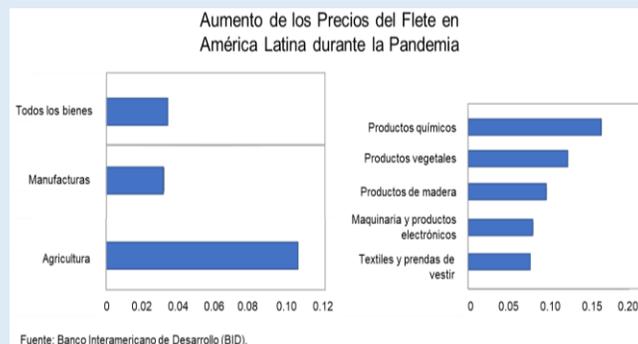
Para los países, participar en las cadenas mundiales de suministro durante la pandemia supuso costos y beneficios; por un lado, la participación expuso a los países a confinamientos y a cierres de fábricas en otros países y, por el otro, permitió el suministro de artículos extranjeros en momentos en que la pandemia golpeaba la economía interna. En efecto, la desarticulación de las cadenas mundiales de suministro por la pandemia del COVID-19 reveló la importancia de su resiliencia, es decir, la capacidad de seguir operando aun cuando se ven afectadas por un choque externo. Adicionalmente, la guerra entre Rusia y Ucrania generó una mayor incertidumbre en torno a las referidas cadenas.

En consecuencia, los responsables de formular políticas económicas y las empresas discuten varias opciones para remodelarlas: Primero,

hay gobiernos y tanques de pensamiento quienes sugieren la relocalización, es decir desconectarse de las cadenas mundiales de suministro llevando de nuevo la producción externa al propio país. Segundo, algunos abogan por una mayor diversificación, lo que implica aumentar la cantidad de proveedores extranjeros de un insumo dado, aunque signifique mayores costos, por lo que a menos que todos los países proveedores se vean afectados al mismo tiempo, los productores soportarían mejor un choque de oferta. Tercero, las empresas podrían decidir mantener un exceso de inventario, lo cual les permitiría evitar de mejor manera un choque temporal de oferta.

En ese sentido, es importante destacar que las presiones generadas por la pandemia en las cadenas mundiales de suministro aún tienen que aplacarse, pero los factores económicos hasta ahora no favorecen la relocalización. Por otra parte, la búsqueda de la autosuficiencia arrojaría una producción menos eficiente y está comprobado que no mejoraría la resiliencia. Finalmente, diversificarse y almacenar en exceso son básicamente estrategias de cobertura. Por tanto, los países y las empresas deben decidir hasta cuánto quieren pagar en concepto de prima de seguro. Así, los responsables de diseñar las políticas económicas y las empresas tienen la difícil tarea de sopesar su necesidad de resiliencia frente a su predisposición a pagar un seguro. La mejor opción depende, en última instancia, de las circunstancias y la tolerancia al riesgo de cada país. Parecería que el debate sobre lo mucho o lo poco que hay que integrarse a las cadenas mundiales de suministro va a continuar.

Por su parte, los datos de las importaciones estadounidenses reflejan que estos efectos estuvieron asociados con un incremento de los precios del flete de las exportaciones de América Latina. En efecto, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) estima que el precio del flete *ad valorem* promedio pagado por las exportaciones de América Latina a los Estados Unidos de América aumentó un punto porcentual desde enero de 2020 hasta noviembre de 2021, en donde cerca del 10% de este incremento puede considerarse vinculado a los cambios en los precios del flete. El sector agrícola, que es intensivo en transporte marítimo, y el sector manufacturero mostraron las alzas más fuertes. Sobresalen algunas industrias específicas, como las de productos químicos, productos de origen vegetal, productos de madera, maquinaria y productos electrónicos, y los textiles y prendas de vestir.



Fuente: Fondo Monetario Internacional (2022). "El desafío de las cadenas de suministro". *Finance & Development*. Junio. Banco Interamericano de Desarrollo (2022). "¿Cómo afectan las disrupciones globales del transporte de fletes en América Latina?" *Blog Series*. Julio.

RECUADRO 6 ¿PERMANECERÁ ALTA LA INFLACIÓN?

Durante 2022, tanto la inflación total como la subyacente han sobrepasado ampliamente la meta de inflación en la mayoría de los países, hecho asociado a cinco factores fundamentales a considerar: i) los cuellos de botella a nivel global; ii) el cambio de la demanda de servicios a bienes; iii) el estímulo agregado junto a la recuperación posterior a la pandemia; iv) la escasez de mano de obra; y v) los choques de oferta en el mercado de energía y alimentos originado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.

Respecto a los cuellos de botella, la pandemia ha tenido dos efectos distintos, en la primera etapa, los confinamientos y las restricciones a la movilidad provocaron grandes perturbaciones de varias cadenas de suministro, y con ello escasez de la oferta a corto plazo. En una segunda etapa, los episodios de cuellos de botella afectaron sobre todo a las materias primas, los bienes de manufactura intermedia y fletes. A finales de abril de 2022, los indicadores de cuellos de botella alcanzaron niveles cercanos a sus máximos históricos, lo que sugiere que las presiones podrían persistir, al menos, durante un poco más de tiempo.

Por otra parte, el cambio en los hábitos de compra de los consumidores, de servicios hacia bienes duraderos, contribuyó a las mayores presiones inflacionarias. En efecto, gran parte del aumento inicial de la inflación correspondió a los bienes duraderos, en tanto que el aumento de la inflación en los servicios fue moderado. Dichos cambios persistieron durante la fase activa de la pandemia; sin embargo, debido a la forma en que la pandemia reconfiguró los hábitos de consumo, es posible que dicho efecto persista por un tiempo más prolongado.

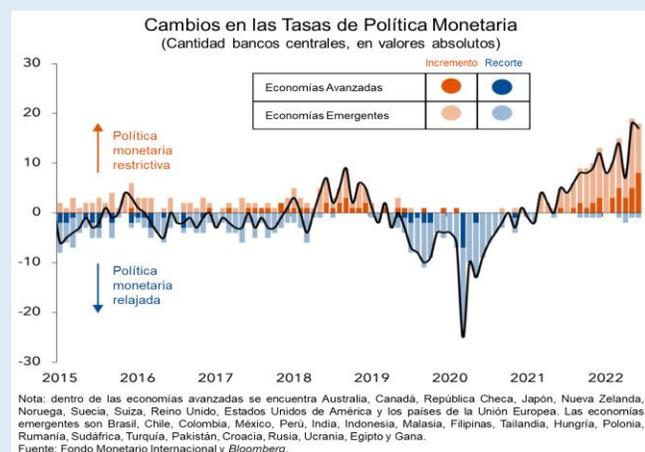
El estímulo fiscal para combatir la pandemia combinado con la relajación de la política monetaria también influyó en una inflación elevada y persistente. Los hogares gastaron los ahorros que habían acumulado a principios de la pandemia (incluso de los paquetes de estímulo y de las transferencias), lo que provocó un aumento súbito de la demanda agregada y una recuperación económica más fuerte de la esperada.

Además, en las economías avanzadas, la oferta de mano de obra se mantiene por debajo de los niveles anteriores a la pandemia, particularmente, en los Estados Unidos de América, donde es aproximadamente 1.5% más baja. En un estudio reciente, Alex Domash y Larry Summers (2022) analizaron diferentes indicadores del mercado laboral y concluyeron que “incluso en un escenario optimista de COVID-19, la mayor parte de esa escasez de mano de obra probablemente persista” y “contribuya a generar presiones inflacionarias en los Estados Unidos de América durante algún tiempo más”.

Otro factor adverso que incidió a la coyuntura es el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual produjo un aumento adicional en los precios de la energía y los alimentos, lo que a su vez contribuyó a una mayor inflación mundial. Cabe destacar que tanto Rusia como Ucrania son importantes exportadores de materias primas y las perturbaciones derivadas de la guerra y las sanciones han hecho que los precios mundiales aumenten, en

especial de los productos energéticos y de los alimentos. En la medida que el conflicto se extienda, la inflación persistirá durante más tiempo que el previsto e impactaría en una mayor magnitud a los países de bajos ingresos y a las economías de mercados emergentes, donde los alimentos y la energía representan una proporción mayor del consumo.

Dicho contexto, sugiere que la duración del actual episodio inflacionario mundial dependerá, por una parte, de la interacción entre la persistencia de la escasez de oferta en el mercado laboral y las interrupciones en las cadenas mundiales de suministro, así como de la respuesta de los bancos centrales; y por la otra, de la duración de la guerra en Ucrania y su impacto en los precios de la energía, los precios de los alimentos y el crecimiento económico mundial. Es importante destacar que el ritmo de ajuste monetario se está acelerando en varios países, particularmente en las economías avanzadas, tanto en términos de frecuencia como de magnitud de las alzas en las tasas, transitando de manera sincronizada hacia condiciones más restrictivas en los mercados de deuda.



Resulta importante destacar que la estabilidad de los precios es un requisito fundamental para un crecimiento económico sostenido, por lo que, los bancos centrales deben continuar transitando hacia una política monetaria más restrictiva para evitar que las expectativas inflacionarias se desanclen y que las proyecciones de inflación continúen inclinadas al alza.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2022). “¿Permanecerá alta la inflación?”. Finanzas y Desarrollo. Junio. Fondo Monetario Internacional (2022). “Central Banks Hike Interest Rates in Sync to Tame Inflation”. IMF Blog. Agosto.

III. ESCENARIO INTERNO

A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

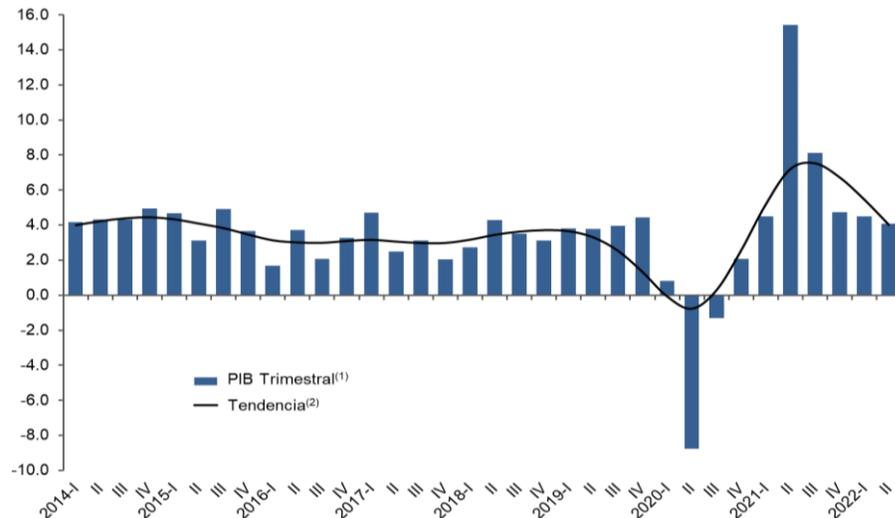
1. Producto interno bruto

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

En el segundo trimestre de 2022, el PIB registró una tasa de crecimiento interanual de 4.1%, inferior a la observada en el mismo trimestre del año anterior (15.4%), cuya elevada variación obedeció a la recuperación observada luego de los efectos económicos adversos provocados por la pandemia del COVID-19. El resultado del segundo trimestre de 2022 se asocia al aumento de la demanda interna, así como de la demanda externa de bienes y servicios.

Gráfica 13

Producto Interno Bruto Trimestral (1)
(Porcentajes)



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

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

Fuente: Banco de Guatemala.



a) Destino del gasto

Por el lado del PIB medido por el destino del gasto, en el segundo trimestre de 2022, el consumo privado registró un crecimiento de 5.4%, asociado al aumento en la compra de bienes y servicios por parte de los hogares, el cual se explicó principalmente, por el aumento del empleo y de los niveles de ingreso, así como, por el incremento en las remesas familiares y en la cartera de crédito para el consumo.

En cuanto al gasto de consumo del Gobierno General, éste registró un crecimiento de 1.5%, resultado del crecimiento observado en las remuneraciones pagadas por parte de las instituciones de la Administración Central, en términos reales, entre las que destaca el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social, el Ministerio de Educación, el Ministerio de Gobernación, el Ministerio Público, y la Superintendencia de Administración Tributaria; así como por el crecimiento observado en el personal contratado por los Gobiernos Locales. Por su parte, se registró una disminución en la compra de vacunas contra el COVID-19 y en la ejecución del rubro de bienes y servicios por parte de la Administración Central, principalmente en los renglones presupuestarios relacionados con mantenimiento y reparación de bienes nacionales de uso común, mantenimiento y reparación de edificios, servicios de informática y sistemas computarizados, entre otros.

Respecto a la inversión (formación bruta de capital fijo), ésta registró un crecimiento de 2.9% debido, principalmente, al aumento registrado en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales. Por su parte, se observó una caída en la construcción de obras civiles y en el volumen de las importaciones de bienes de capital para la agricultura y para el transporte.

Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios mostraron un crecimiento de 12.4%, explicado, principalmente, por el incremento del volumen exportado, particularmente, de azúcar; banano; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; cardamomo; preparados de frutas; materiales plásticos y sus manufacturas; productos diversos de la industria química; y artículos de vestuario. Asimismo, se registró un aumento de las exportaciones de servicios relacionados con turismo, centros de llamadas (*call center*) y manufactura de prendas de vestir (*maquila*), entre otros.

Por su parte, las importaciones de bienes y servicios se incrementaron 5.3%, en términos reales, derivado del aumento registrado en el volumen importado de bienes de consumo no duraderos y de materias primas y productos intermedios para la industria. De igual forma, se observó un incremento en la importación de servicios relacionados con turismo, transporte de pasajeros por vía aérea y transporte de carga por vía marítima.

Cuadro 5

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

Destino del Gasto	Participación Porcentual en el PIB anual	2021			2022	
		II	III	IV	I	II
Demanda Interna		19.6	11.7	6.8	4.8	3.1
Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro que sirven a los hogares	86.0	16.0	8.7	6.0	4.0	5.4
Gasto de Gobierno General	11.3	14.5	3.8	3.4	6.8	1.5
Formación Bruta de Capital Fijo	15.8	31.4	20.9	10.1	1.5	2.9
Exportaciones de bienes y servicios	17.8	24.2	12.9	9.6	10.1	12.4
(-) Importaciones de bienes y servicios	32.1	40.4	27.0	16.4	9.9	5.3
PRODUCTO INTERNO BRUTO		15.4	8.1	4.7	4.5	4.1

(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 durante el segundo trimestre del año, medida por el origen de la producción, registró tasas de crecimiento positivas en todas las actividades económicas, con excepción de explotación de minas y canteras, destacando el comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; actividades financieras y de seguros; y agricultura, ganadería, silvicultura y pesca. Dichas actividades representaron, en conjunto, alrededor del 70% de la tasa de variación del PIB en el trimestre en estudio.

El crecimiento de la actividad de comercio y reparación de vehículos, se asocia, principalmente, al incremento observado en la demanda interna de bienes de origen nacional e importado, congruente con los indicadores de ventas que registraron incrementos en la comercialización de vehículos automotores; materias primas agropecuarias; alimentos, bebidas y tabaco; combustibles; aparatos eléctricos de uso doméstico; productos farmacéuticos y médicos, cosméticos y artículos de tocador, entre otros.

El desempeño positivo de la actividad de industrias manufactureras fue resultado del incremento observado en las actividades de alimentos y bebidas, en particular, la elaboración de azúcar, congruente con la producción reportada por el Centro Guatemalteco de Investigación y Capacitación de la Caña de Azúcar (CENGICAÑA) durante el segundo trimestre de 2022, que se caracterizó por registrar altos rendimientos, resultado de la mejor calidad de caña empleada y de condiciones climáticas favorables. Asimismo, presentaron un crecimiento las actividades de elaboración de bebidas no alcohólicas y producción de aguas minerales; elaboración y conservación de carne de aves de corral; y producción de otros productos de molinería; entre otros, como resultado de una mayor demanda interna y externa de dichos bienes. En el grupo de otros productos manufacturados destacó el comportamiento observado en las actividades de fabricación de jabones, detergentes y preparados para limpieza, y fabricación de productos de plástico, entre otros, derivado del incremento registrado en la demanda interna y externa. Por su parte, se destaca el



comportamiento observado en el grupo de textiles, prendas de vestir, cuero y calzado, explicado por el incremento registrado en la demanda externa e interna de prendas de vestir, de otros productos textiles y de servicios de manufactura de prendas de vestir (maquila).

Respecto al crecimiento registrado en las actividades inmobiliarias, éste se explica, principalmente, por el mayor número de viviendas terminadas y puestas a disposición por parte del sector construcción, que influyó positivamente en el alquiler de vivienda. Asimismo, los alquileres no residenciales mostraron incremento, derivado de la mayor demanda por parte de las distintas actividades económicas.

Las actividades de alojamiento y de servicio de comidas registraron un crecimiento asociado, principalmente, al aumento mostrado por los servicios de restaurantes, como resultado del mayor consumo de los hogares. Situación similar se observó en los servicios hoteleros, debido al mayor número de turistas nacionales y extranjeros que impulsaron la demanda de este tipo de servicios. En efecto, de acuerdo con cifras del Instituto Guatemalteco de Turismo (INGUAT), durante el segundo trimestre de 2022, el turismo receptor registró un incremento de 236.0% respecto del mismo trimestre del año previo, equivalente a alrededor de 316,000 turistas.

El resultado observado en las actividades financieras y de seguros se asocia, principalmente, al incremento de los intereses netos percibidos y de las comisiones efectivas captadas por los bancos y financieras. Asimismo, las actividades de seguros y reaseguro mostraron un comportamiento positivo, asociado al aumento de captación de primas percibidas por las compañías aseguradoras. Por su parte, la recuperación registrada por los auxiliares financieros se asoció al incremento de las comisiones percibidas, resultado del aumento de transacciones realizadas con tarjetas (débito o crédito) como medio de pago.

Finalmente, la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca registró un crecimiento explicado, principalmente, por el aumento en la producción de cardamomo, banano, hortalizas y melones; resultado de mejores prácticas agrícolas, de condiciones climáticas favorables y de una mayor demanda interna y externa en dichos bienes. Por su parte, el grupo de ganadería, silvicultura y pesca mostró un mayor valor agregado, derivado del dinamismo observado en la crianza de aves y de ganado vacuno, asociado al aumento en la demanda intermedia, principalmente, de la industria de alimentos.

Cuadro 6

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

Actividades Económicas	Participación Porcentual en el PIB anual	2021			2022	
		II	III	IV	I	II
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.4	5.0	3.6	3.8	3.1	3.5
Explotación de minas y canteras	0.6	24.8	8.0	3.3	4.3	-10.7
Industrias manufactureras	14.0	16.2	6.0	3.7	4.5	3.5
Suministro de electricidad, agua y servicios de saneamiento	2.3	13.2	10.3	0.2	4.3	4.7
Construcción	5.4	14.4	8.5	9.1	4.2	2.4
Comercio al por mayor y al por menor; mantenimiento y reparación de vehículos	20.2	17.5	8.6	4.9	3.0	3.9
Transporte y almacenamiento	3.0	35.1	11.7	9.9	11.3	8.2
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	2.5	63.9	25.6	12.9	15.9	15.7
Información y comunicaciones	3.7	10.4	6.3	2.5	-1.0	3.1
Actividades financieras y de seguros	3.8	9.2	6.8	4.2	6.9	10.2
Actividades inmobiliarias	8.1	5.0	5.0	5.0	5.1	5.2
Actividades profesionales, científicas y técnicas	2.3	11.1	12.5	7.9	6.3	3.9
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.2	19.9	13.3	4.5	9.7	7.7
Administración pública y defensa	4.1	2.4	2.7	2.8	2.4	3.4
Enseñanza	4.5	15.3	3.0	0.9	3.2	3.9
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	3.0	35.8	20.6	5.7	8.0	0.2
Otras actividades de servicios	3.7	17.7	8.7	3.4	4.0	6.1
PRODUCTO INTERNO BRUTO		15.4	8.1	4.7	4.5	4.1

(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.

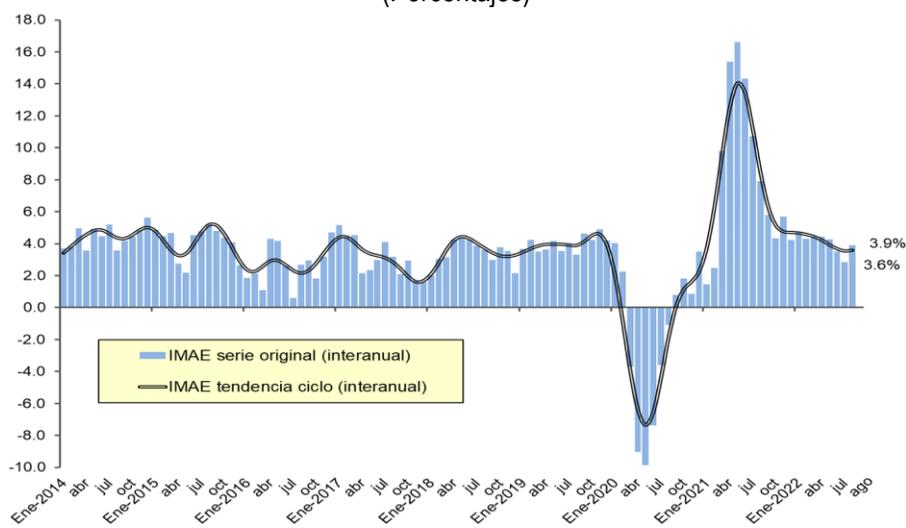
Fuente: Banco de Guatemala.

2. Otros indicadores de actividad económica

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) registró en agosto de 2022 una tasa de variación interanual de 3.9% (7.9% el mismo mes del año previo), explicado por el crecimiento de las actividades económicas siguientes: comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; construcción; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; actividades financieras y de seguros; y, suministro de electricidad, agua y servicios de saneamiento. Asimismo, la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE a ese mismo mes fue de 3.6%, la cual es congruente con el rango de crecimiento previsto del PIB anual para 2022 (entre 3.0% y 5.0%).

Gráfica 14

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

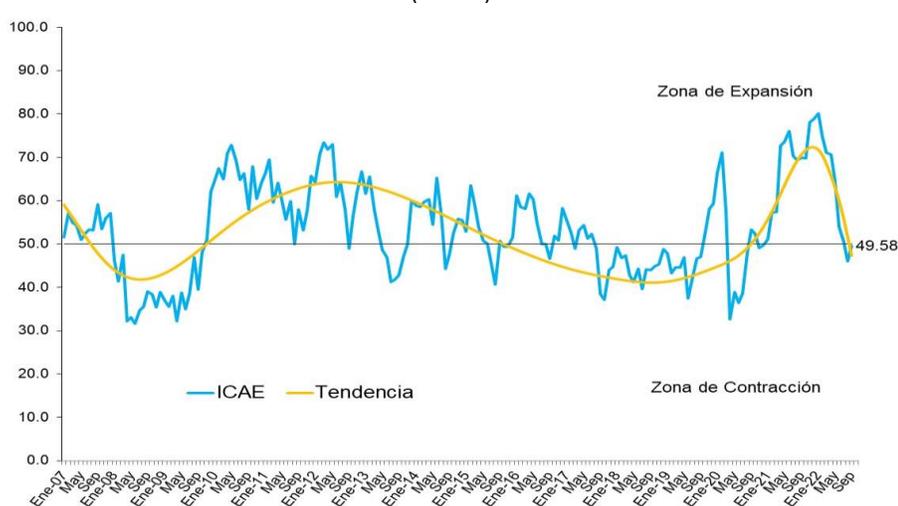


(1) Base 2013 = 100.
(2) Con información a agosto de 2022.
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se ubicó en 49.58 puntos en septiembre, inferior al nivel observado en el mismo mes del año anterior (69.89 puntos), y superior al nivel observado en agosto de 2022 (46.09 puntos), situándose en el límite de la zona de contracción (por debajo de 50 puntos), reflejando la percepción del panel de analistas privados con respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecería en los próximos seis meses; aunque vale destacar que en el último mes mostró una recuperación. Los resultados de septiembre se encuentran en línea con las expectativas del referido panel respecto del crecimiento económico, previstas para 2022 y para 2023, las cuales registraron un ligero aumento en comparación con las proyecciones efectuadas el mes previo para 2022 y permanecieron sin cambios para 2023.

Gráfica 15

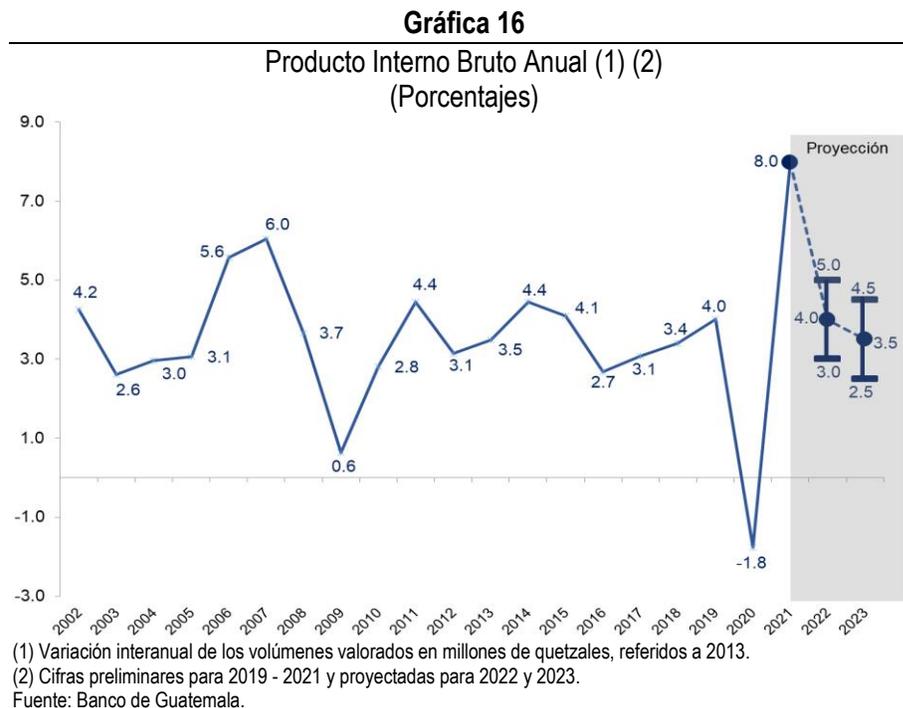
Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE) (1)
(Índice)



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

3. Perspectivas de crecimiento económico para 2022 y 2023

Luego de la contracción registrada por el PIB en 2020, resultado, principalmente, de las medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19 y de la desaceleración de la economía mundial, el proceso de recuperación de la actividad económica se consolidó en 2021, y se prevé que se mantenga el impulso económico por la resiliencia del país para adaptarse a las nuevas circunstancias y por un mejor control de la pandemia; sin embargo, se espera una leve moderación, por lo que el PIB estaría registrando un crecimiento de entre 3.0% y 5.0%, con un valor central de 4.0% en el escenario base, estimación que está sujeta a diversos riesgos, fundamentalmente, aquellos relacionados con la evolución de la pandemia y el surgimiento de nuevas variantes del COVID-19. Asimismo, se espera que en 2023 la actividad económica retorne a su crecimiento de largo plazo, entre 2.5% y 4.5%, con un valor central de 3.5%.



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

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

En el caso de las industrias manufactureras, el incremento se debe, principalmente, a expectativas favorables en la fabricación de alimentos y bebidas, particularmente de aceites y grasas de origen vegetal y animal, azúcar, bebidas no alcohólicas y otros productos alimenticios. Por su parte, en el grupo de otros productos manufacturados, se prevé



mayor dinamismo en actividades dedicadas a la fabricación de cemento, cal y yeso; fabricación de productos de plástico; fabricación, reparación e instalación de maquinaria y equipo industrial; y fabricación de jabones, detergentes y preparados para limpiar, derivado de un crecimiento esperado en la demanda interna y externa de este tipo de productos. En las actividades de textiles y prendas de vestir, el incremento esperado estaría explicado por el aumento en la demanda interna y externa de prendas de vestir, así como del servicio de manufactura (maquila).

Por su parte, en la construcción, el dinamismo obedece a la evolución prevista en la construcción de edificaciones privadas para uso residencial y no residencial, como resultado del aumento esperado en los metros autorizados de construcción. Asimismo, se estima un incremento en el mantenimiento y construcción de infraestructura vial, derivado de la ampliación del presupuesto del Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda, según Decreto 21-2022, Ley para Fortalecer el Mantenimiento y Construcción de Infraestructura Estratégica.

En el caso de las actividades inmobiliarias, el aumento estaría asociado al crecimiento previsto en los alquileres residenciales, como resultado del incremento estimado en el número de viviendas construidas, así como de los alquileres no residenciales, derivado del comportamiento esperado en la demanda intermedia de dichos servicios.

En cuanto a las actividades de alojamiento y servicio de comidas, el crecimiento se debe a perspectivas favorables en las actividades de servicio de restaurantes, debido al incremento previsto en la demanda final por parte de los hogares. Asimismo, se espera un mayor flujo de turistas nacionales y extranjeros, que incidiría positivamente en la demanda de servicios de alojamiento.

Las actividades financieras y de seguros, registrarían un crecimiento asociado al incremento previsto en el crédito al sector privado y en los intereses generados por éste, lo que favorecería la actividad de bancos y financieras. Asimismo, se espera que las actividades de emisores de tarjetas de crédito registren un comportamiento positivo.

Finalmente, en cuanto a la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, el incremento estaría asociado a la mayor producción esperada de hortalizas, melones, bananos y cereales. Asimismo, se prevé un incremento en la demanda intermedia de aves de corral y palma africana. Dichas actividades explicarían alrededor de 70.5% de la tasa de crecimiento del PIB prevista para 2022.

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

Por su parte, se estima un incremento en el gasto de consumo del gobierno general, asociado al comportamiento esperado, en términos reales, en los rubros de remuneraciones y compra de bienes y servicios por parte de la Administración Central. Para dicha previsión se utilizó el estimado de cierre del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2022 con sus ampliaciones y readecuaciones.

En cuanto a la inversión, se prevé un crecimiento de 3.9%, explicado por el incremento previsto en la construcción de edificaciones privadas para uso residencial y no residencial, influenciado por la mayor aprobación de licencias de construcción. Asimismo, se estima un aumento en la construcción de infraestructura vial, derivado de la ampliación al presupuesto del Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda. Por su parte, se prevé un leve crecimiento en el volumen importado de bienes de capital.

Con relación a la demanda externa, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial para el presente año, permiten prever que las exportaciones de bienes y servicios crezcan 4.7% en términos reales, asociado a perspectivas favorables del volumen de bienes exportados, tales como: azúcar; banano; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres, entre otros. Respecto a las importaciones de bienes y servicios, estas crecerían 2.1% en términos reales, por el incremento esperado de la importación de bienes, en términos de volumen, resultado de perspectivas positivas en la demanda de bienes para consumo final, principalmente.

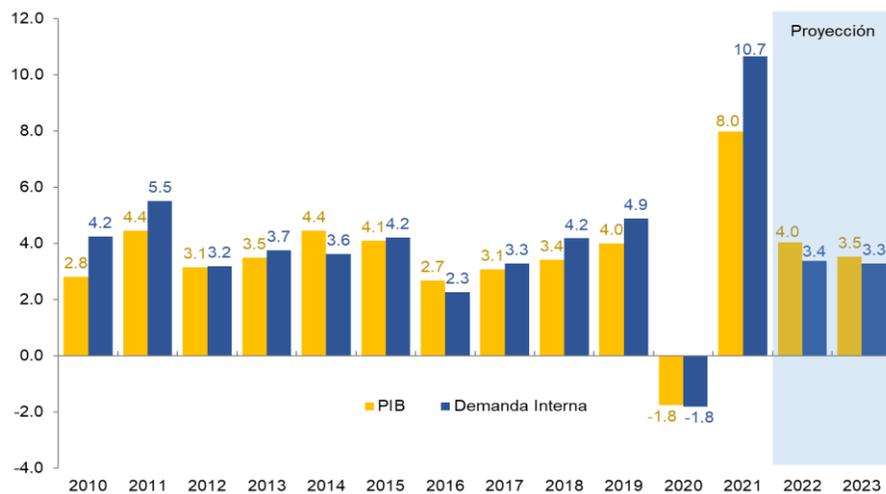
Con relación a los sectores productivos para 2023, se prevén tasas de crecimiento positivas para todas las actividades económicas, destacando, comercio, mantenimiento y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; actividades financieras y de seguros; construcción; explotación de minas y canteras; y otras actividades de servicios, las que en conjunto explicarían alrededor de 69.8% de la tasa de crecimiento del PIB previsto para el referido año.

En ese contexto, las perspectivas de crecimiento económico para 2023 anticipan un crecimiento de 3.3% para la demanda interna, impulsado principalmente por el incremento esperado en el gasto de consumo privado y en la formación bruta de capital fijo, los cuales se prevé registren tasas de crecimiento de 3.7% y 4.3%, respectivamente (4.3% y 3.9%, en su orden en 2022). En tanto que, se estima que el gasto de consumo final del gobierno general presente una variación de 1.6%, inferior a la prevista para 2022 (3.5%).

En cuanto a las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales crecerían 2.3%. Asimismo, las importaciones de bienes y servicios en términos reales aumentarían en 2.0%.

Gráfica 17

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



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

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

Fuente: Banco de Guatemala.



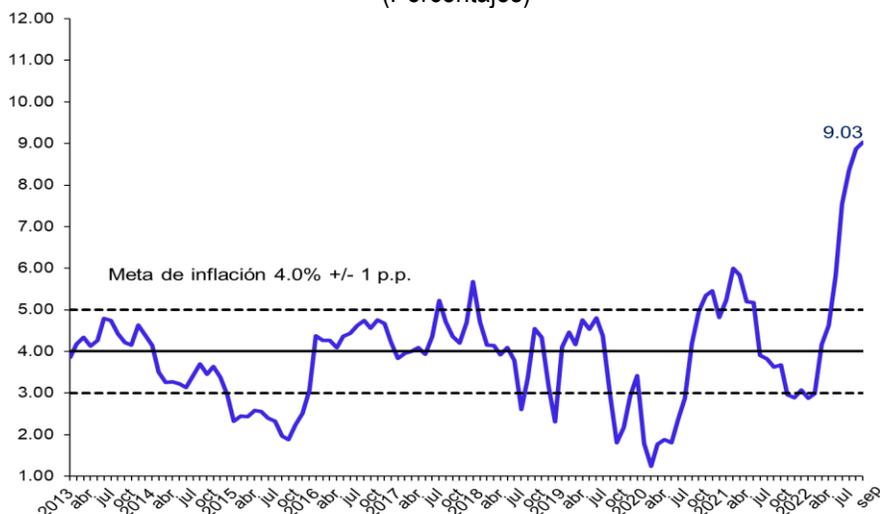
B. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA

1. Evolución reciente de la inflación

A septiembre de 2022, el ritmo inflacionario, como se había previsto, continuó registrando aumentos importantes, por lo que la inflación se ubicó en 9.03%, el nivel más elevado desde enero de 2009 y por arriba de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1.0 punto porcentual). En este sentido, cabe indicar que el evento externo más relevante que se observó desde el primer semestre del año es el de la guerra Rusia-Ucrania, que junto a la continuidad de la pandemia del COVID-19, ha generado un fuerte proceso inflacionario que está afectando a todos los países, derivado del marcado aumento, tanto del precio petróleo y sus derivados como del precio de algunas de las principales materias primas. Por su parte, las expectativas de inflación a 12 meses y a 24 meses se sitúan en 5.60% y 4.61%, respectivamente, destacando que las de 12 meses se ubican sobre el margen superior de tolerancia del rango meta de inflación, mientras que las expectativas a 24 meses permanecen dentro de dicho rango, lo que demuestra la credibilidad de los agentes económicos en el Banco Central.

Gráfica 18

Comportamiento del Ritmo Inflacionario (1)
(Porcentajes)



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

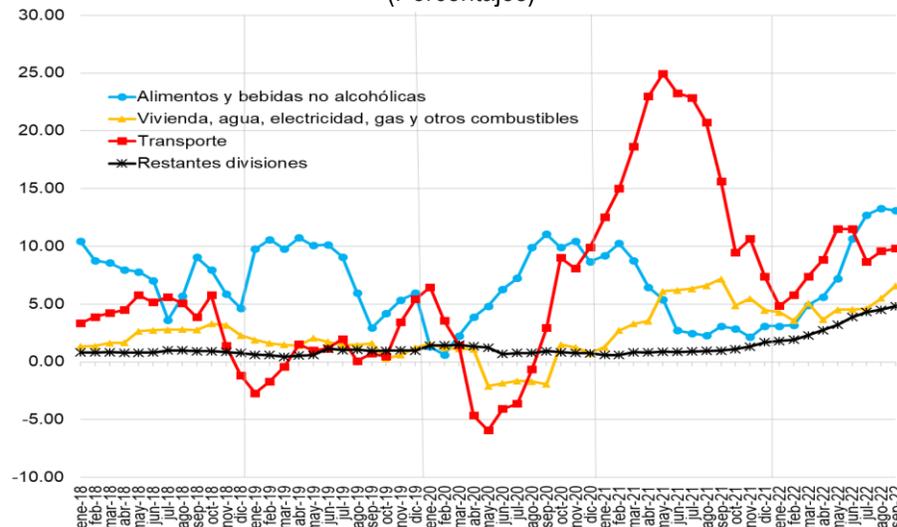
La evolución de la inflación en Guatemala durante los dos años previos fue afectada por diversos factores, destacando los choques de oferta y de demanda asociados a la pandemia del COVID-19, que afectaron rubros específicos de los alimentos y los energéticos, provocando, durante 2020, importantes incrementos que ocasionaron que el ritmo inflacionario se situara, algunos meses, arriba de la meta establecida por la autoridad monetaria. En 2021, la disipación de los choques de oferta observados el año anterior, provocaron que la inflación reflejara una importante desaceleración; sin embargo, el comportamiento de las principales divisiones de gasto ha sido heterogéneo. En este sentido, destacaron las alzas observadas en las divisiones de gasto asociadas a energéticos, como el transporte y la vivienda, por su estrecha relación con los precios internacionales del petróleo y sus derivados, los cuales aumentaron sostenidamente desde el segundo semestre de 2020. Cabe indicar que, durante el primer semestre del presente año, el precio internacional del petróleo registró nuevamente alzas significativas, derivado, como se indicó, del conflicto entre Rusia y Ucrania, que también afectó considerablemente el precio de otras materias

primas, particularmente algunos alimentos, de los cuales estos países son importantes productores y exportadores a nivel mundial; mientras que en el tercer trimestre del año, la expectativa de un deterioro en la actividad económica mundial y la caída en la demanda de crudo por parte de la República Popular China, provocaron una importante reducción en el precio internacional del petróleo y de sus derivados, así como de otras materias primas. En ese sentido, el rubro de alimentos que había presentado importantes moderaciones en sus tasas de crecimiento el año anterior, a partir de marzo de 2022 empezó a registrar incrementos considerables, particularmente en los grupos de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos, de pan y cereales, y de carnes, que han provocado que el comportamiento de la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas también sea relevante.

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

Gráfica 19

Ritmo Inflacionario por División de Gasto (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a septiembre de 2022.

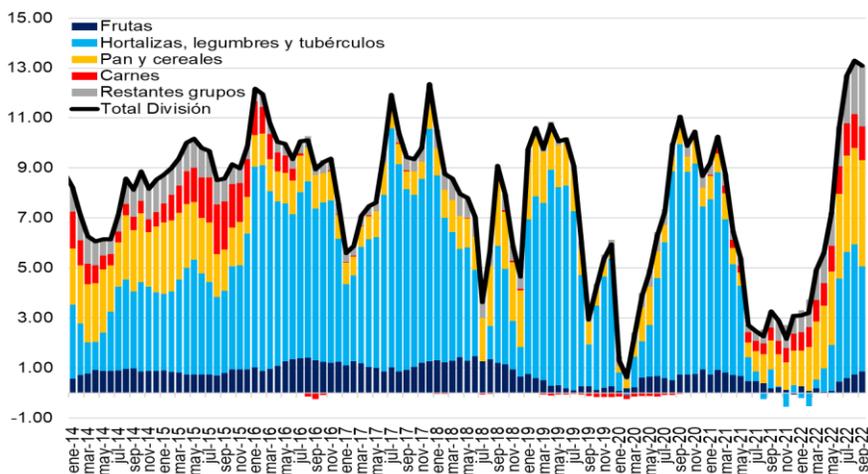
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

La división de alimentos y bebidas no alcohólicas presentó a septiembre de 2022 una variación interanual de 13.09%, la segunda mayor tasa interanual registrada desde septiembre 2011, explicada, principalmente, por los incrementos registrados en los grupos de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos, de pan y cereales, y de carnes. En efecto, el grupo de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos, registró a septiembre de 2022 una variación interanual de 12.22%, atribuida principalmente, al incremento en el precio medio del tomate, la cebolla, el frijol y la papa, asociados a una menor oferta en el mercado interno y el aumento en los costos de transporte. En el caso del tomate, su incremento se explica por la estacionalidad de la producción al encontrarse en una fase baja desde mayo, limitando la oferta disponible; sin embargo, a septiembre esta situación empieza a revertirse. Respecto de la cebolla, se registró un menor ingreso de producto de origen mexicano en meses previos. En el caso del frijol, debido a la estacionalidad de su producción, la cual continúa en una fase baja, siendo el mercado abastecido con inventarios. En el caso de la

papa, se explica por una producción más baja de lo esperado en algunas de las principales zonas productoras. Vale indicar que se registraron importantes bajas en el precio medio del culantro, lo que contribuyó a moderar el alza en esta división de gasto, la cual responde a una oferta relativamente estable en el mercado interno. En lo que se refiere al grupo de gasto de pan y cereales, éste registró a septiembre una tasa de variación interanual de 15.61%, la mayor tasa registrada para dicho rubro en la presente base del IPC, influenciado, principalmente, por el incremento en el precio medio del maíz, de los productos de tortillería y del pan. En el caso del maíz, su incremento continúa respondiendo a factores estacionales de la producción por encontrarse la misma en una fase baja, por lo que el mercado es abastecido con inventarios, así como por el alza en los precios del transporte y de los fertilizantes. Referente a los productos de tortillería, su incremento se explica por las alzas registradas en sus materias primas, destacando el maíz; la harina de maíz y el gas propano. Por su parte, el incremento en el precio medio del pan se explica por la considerable alza registrada en el precio internacional del trigo desde el año anterior y que se aceleró durante el primer semestre del año, asociado al conflicto entre Rusia y Ucrania, dado que estos países exportan en conjunto alrededor del 30.0% del cereal a nivel mundial; es importante destacar que, si bien en el tercer trimestre del año se observó una baja en el precio internacional del trigo, la misma no se ha reflejado aún en el mercado interno. El grupo de gasto de carnes, mostró una tasa interanual de 10.88% a septiembre, la mayor tasa registrada desde agosto de 2015 y se explica por el incremento en el precio medio de la carne de res y de la carne de pollo, asociado principalmente, al incremento en los costos de transporte; y en el caso de la carne del pollo, también incidió el incremento registrado en el precio internacional del maíz amarillo, lo cual afectó el precio de los concentrados.

Gráfica 20

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



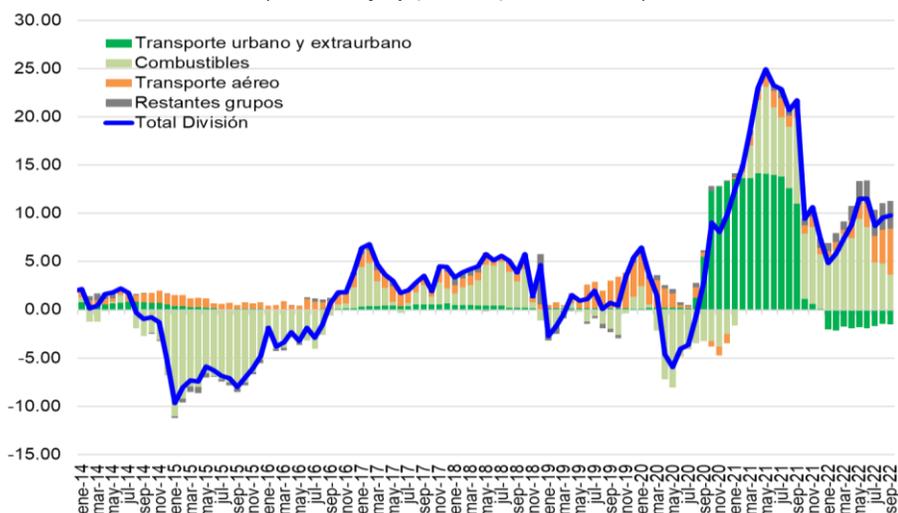
(1) Con información a septiembre de 2022.

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

La división de gasto de transporte registró una tasa de variación interanual de 9.80% a septiembre de 2022, explicada principalmente por el incremento en los precios medios de los combustibles y, en menor medida, por el incremento en el servicio de transporte aéreo de pasajeros, los cuales fueron moderados, parcialmente, por la caída registrada en el servicio de transporte terrestre de pasajeros. En efecto, los precios de la gasolina superior, de la gasolina regular y del diésel han registrado incrementos sostenidos desde finales del año anterior, resultado del aumento en el precio

internacional del petróleo, que a su vez está asociado a una demanda más dinámica por la recuperación de la actividad económica mundial, en un entorno de oferta restringida por los recortes a la producción ocurridos desde 2020 por la pandemia del COVID-19. Asimismo, el conflicto entre Rusia y Ucrania provocó que algunas economías importantes impusieran sanciones económicas a Rusia, generando la expectativa de una menor oferta en el mercado mundial de energéticos, impulsando los precios internacionales a máximos históricos desde la crisis de materias primas de 2008. Lo anterior provocó que en el mercado interno se registraran precios máximos históricos en las gasolinas y el diésel durante mayo de 2022, aunque en los últimos meses han registrado una moderación en sus precios, acorde con el comportamiento del precio internacional del petróleo; sin embargo, los precios a nivel interno aún se ubican en niveles superiores a los de 2021. En ese contexto, derivado del incremento en el precio interno de las gasolinas y el diésel, el Gobierno de la República solicitó al Congreso de la República la autorización de un apoyo social temporal, el cual fue aprobado el 15 de marzo de 2022 mediante Decreto Número 20-2022, que estableció un apoyo de Q2.50 por galón de gasolina regular y de Q5.00 por galón de diésel, con vigencia a partir del 5 de abril de 2022, por un periodo de dos meses. Posteriormente, considerando que los precios internacionales de los combustibles continuaron su tendencia al alza, dicho apoyo temporal se extendió por otros dos meses más (junio y julio) según Decreto Número 28-2022; en dicha prórroga se amplió la cobertura del apoyo temporal, incluyendo a la gasolina superior e incrementando el aporte a la gasolina regular y el diésel, estableciendo un apoyo de Q5.00 para el galón de gasolina superior y regular y de Q7.00 para el galón de diésel. El 10 de agosto el Congreso de la República aprobó el Decreto 42-2022, Ley de Apoyo Social Temporal a los Consumidores de Combustible Diésel, que establece un aporte al combustible diésel de Q5.00 por galón y que estará vigente hasta el 30 de septiembre de 2022. Respecto al servicio de transporte aéreo de pasajeros, éste registró incrementos importantes en marzo, abril, junio y julio, atribuido, en parte, a la demanda estacional por la celebración de la Semana Santa, las vacaciones de medio año, así como por la proximidad del inicio del periodo de vacaciones de fin de año, adicionalmente por el incremento en los combustibles, particularmente durante el primer semestre del año, según información del Instituto Nacional de Estadística (INE). Por su parte, el precio del servicio de transporte de pasajeros terrestre registró una reducción derivado de los menores precios observados en el servicio de transporte de pasajeros extraurbano, resultado de la normalización gradual de dicho servicio, posterior a las restricciones provocadas por la pandemia del COVID-19, así como al apoyo temporal al precio de los combustibles, especialmente del diésel.

Gráfica 21

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

(1) Con información a septiembre de 2022.

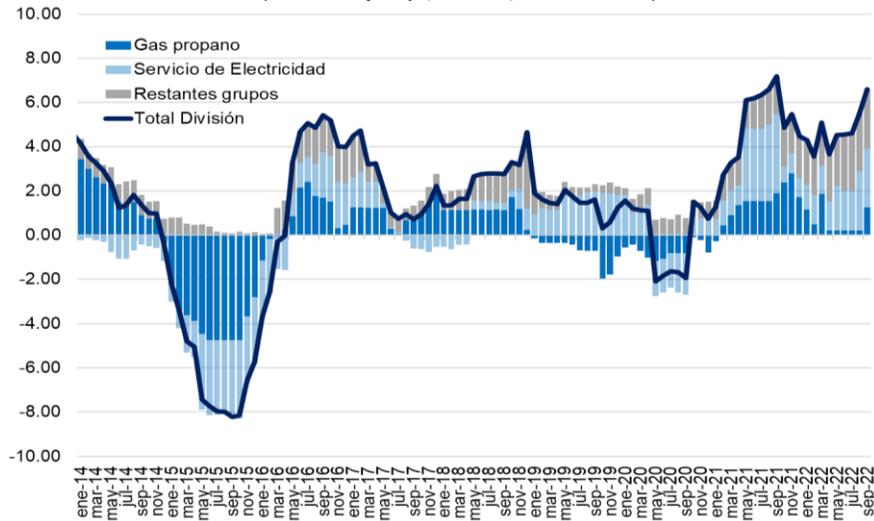
Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.

La división de gasto de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles presentó una tasa interanual de 6.60% a septiembre de 2022, explicada, por una parte, por el incremento en el precio medio del servicio de electricidad derivado de las alzas a los pliegos tarifarios tanto de la tarifa social como de la tarifa no social para el trimestre de febrero a abril, de mayo a julio y de agosto a octubre del presente año, que se suma a las alzas que se registraron durante 2021, por el aumento en los costos de generación, de acuerdo con la Comisión Nacional de Energía Eléctrica; y, por la otra, por el incremento registrado en el precio medio del gas propano, que a su vez está asociado al alza observada en el precio internacional del petróleo y sus derivados. Sobre el particular, es importante destacar que, en noviembre de 2021, el Congreso de la República aprobó la Ley de Apoyo Social Temporal a los Consumidores de Gas Propano (Decreto Número 15-2021) que establece una subvención de Q0.80 por libra para las presentaciones de gas propano entre 10 libras y 35 libras por un periodo de tres meses, a partir de noviembre de 2021 y hasta febrero de 2022, lo que contribuyó a limitar el incremento en el precio de este energético. En marzo de 2022, el Congreso de la República extendió el apoyo temporal por tres meses más mediante el Decreto Número 17-2022, el cual estaría vigente entre abril y junio de 2022. Posteriormente, el 3 de junio se aprobó una nueva prórroga de dicho apoyo temporal con vigencia hasta el 31 de agosto, por medio del Decreto Número 33-2022 del Congreso de la República publicado el 14 de junio del presente año. En tanto que, el 19 de septiembre se publicó el Decreto Número 45-2022 que extiende por dos meses más el apoyo temporal que se brinda al gas propano. Además, el Congreso de la República aprobó la Ley de Fortalecimiento al Aporte Social de la Tarifa Eléctrica (Decreto Número 25-2022) en el que se establece una subvención para los consumidores de energía eléctrica en el rango de 89 a 100 Kwh³⁸ para el periodo de abril a diciembre de 2022. Posteriormente, el 10 de agosto se modificó el decreto antes indicado, ampliando la cobertura del aporte social a los consumidores en el rango de 101 a 125 Kwh, siempre con vigencia hasta finales del presente año.

³⁸ Previo a la aprobación de dicha Ley, la cobertura de la Ley de la Tarifa Social abarcaba a los consumidores de 1 a 88 Kwh.

Gráfica 22

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

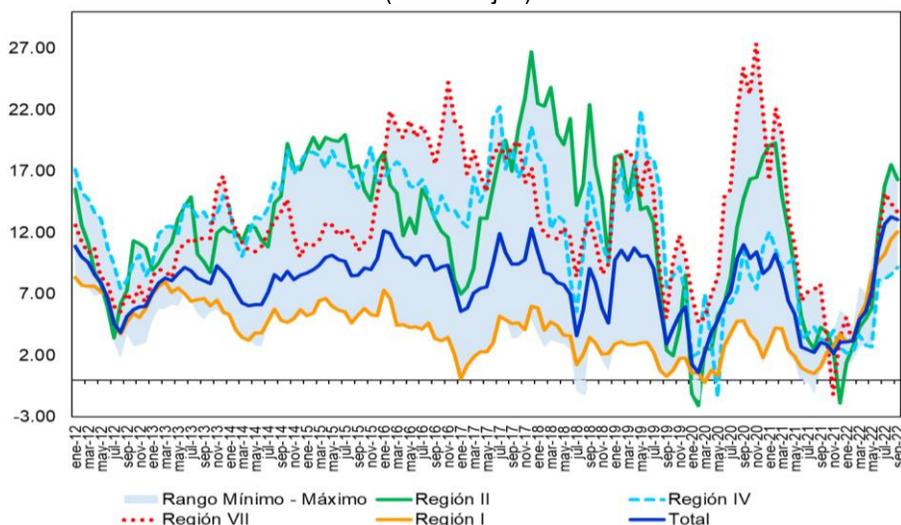


(1) Con información a septiembre de 2022.

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

En cuanto a las otras divisiones de gasto que a septiembre de 2022 registran alzas importantes, la de muebles, artículos para el hogar y para la conservación del hogar, la de restaurantes y hoteles y la de bebidas alcohólicas y tabaco mostraron variaciones interanuales superiores a la meta de inflación, al ubicarse en niveles de 8.97%, 9.30% y 7.04%, respectivamente. En el caso de la división de gasto de muebles, artículos para el hogar y para la conservación del hogar, las principales variaciones se registraron en algunos productos para limpieza y en algunos artículos para el hogar. En el caso de la división de gasto restaurantes y hoteles, incidió el incremento de algunos insumos para la elaboración de alimentos; en tanto que en la de bebidas alcohólicas y tabaco, por el incremento de algunos precios medios de las cervezas, de otras bebidas destiladas y del tabaco.

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

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

(1) Con información a septiembre de 2022.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

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

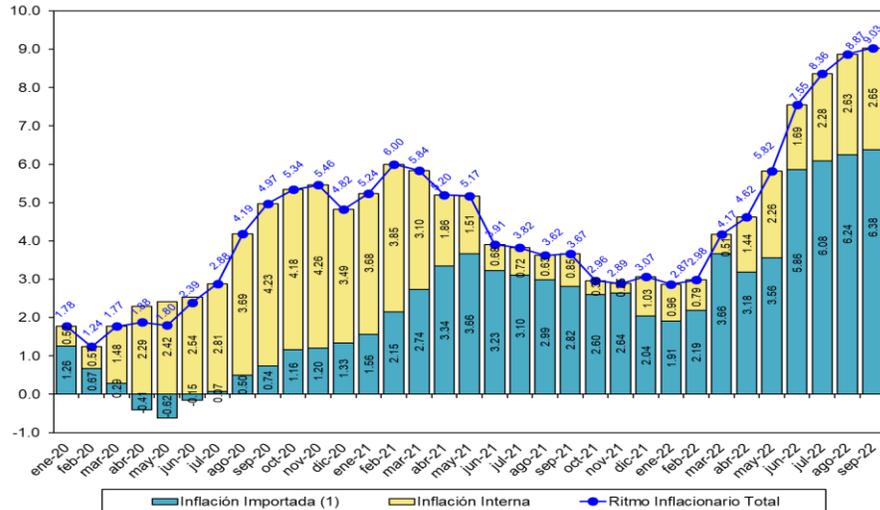
En el contexto descrito, la inflación a nivel internacional continúa siendo impulsada por incrementos en los costos de producción que se han vuelto más persistentes de lo que se había anticipado, por lo que se han empezado a registrar efectos de segunda vuelta en la inflación; es decir, el encarecimiento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

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

Consumidor (IPC), lo que es indicativo de que los efectos de segunda vuelta han empezado a tener una influencia importante en el comportamiento de la inflación en Guatemala³⁹.

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

Gráfica 24
Composición de la Inflación Total (1) (2)
(Porcentajes)



(1) A partir de junio de 2022 incluye el efecto de inflación importada de segunda vuelta.
(2) Con información a septiembre de 2022.

Fuente: Banco de Guatemala.

En el contexto descrito, la inflación importada más la importada de segunda vuelta (6.38 puntos porcentuales), estarían explicando alrededor de 70.7% de la inflación total en Guatemala.

En cuanto a la inflación subyacente⁴⁰, variable cuya finalidad es evidenciar el origen de los choques que afectan a la inflación total y que captura los efectos de demanda agregada en el comportamiento de la inflación total, a septiembre de 2022 registró una variación interanual de 4.92%, nivel que se sitúa dentro de la meta establecida por la autoridad

³⁹ Para identificar dichos efectos, se realizó un cálculo, que se basó en la separación del IPC de las divisiones de gasto de alimentos y energéticos, a efecto de dejar una serie que contenga únicamente los gastos básicos de las divisiones de gasto restantes, que estarían menos afectadas por la inflación importada (a la cual se le denominó "Inflación sin Alimentos ni Energéticos"); posteriormente, a la Inflación sin Alimentos ni Energéticos se le calculó la tendencia de largo plazo y se le suman y restan dos desviaciones estándar para determinar cuál sería el comportamiento normal de dicha serie. Seguidamente, se identificaron las observaciones consideradas como atípicas; es decir, aquellos periodos en los que se observa un comportamiento fuera de su tendencia de largo plazo.

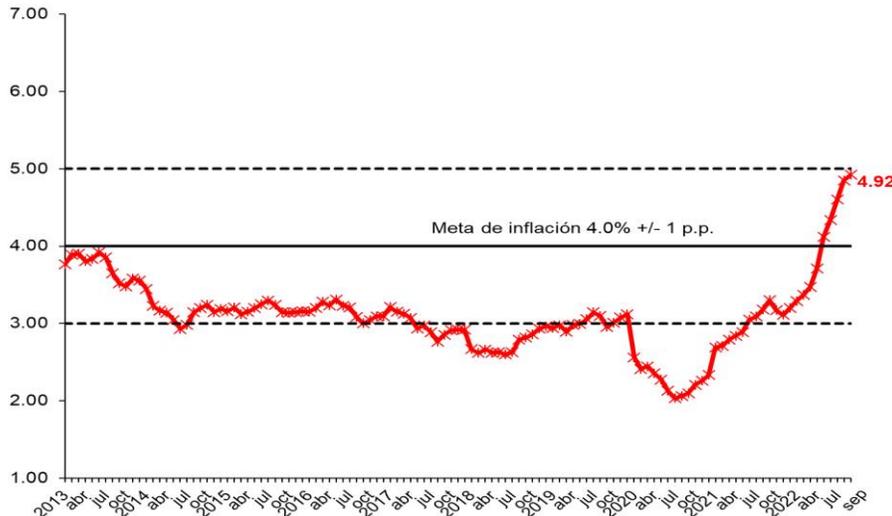
⁴⁰ A partir de enero de 2017, corresponde a un promedio ponderado de ocho metodologías de inflación subyacente tanto de exclusión fija como variable. Con el propósito de fortalecer su capacidad informativa y predictiva, a partir de los resultados de enero de 2021, se empezó a utilizar el promedio móvil de la inflación de algunas metodologías de cálculo que presentaban volatilidad excesiva; asimismo, se realizó una nueva calibración de las ponderaciones de las referidas metodologías. Para una mayor referencia ver el apartado "Revisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia" de la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a noviembre de 2020, y Perspectivas Económicas para 2021".



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

Gráfica 25

Inflación Subyacente (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a septiembre de 2022.

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

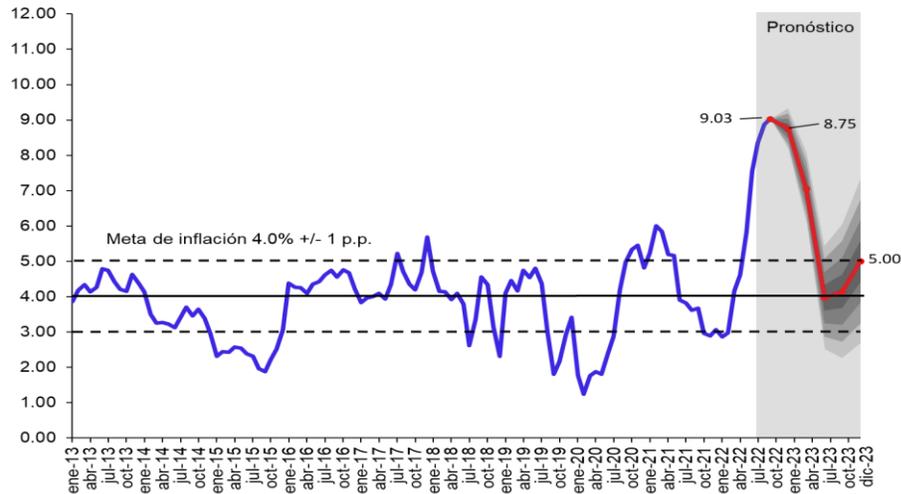
2. Proyecciones y expectativas de inflación

a) Proyecciones de inflación

Los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2022 se situaría en 8.75% y para diciembre de 2023 se ubicaría en 5.00%. La previsión para 2022 estaría fuera de la meta determinada por la autoridad monetaria, como sucederá a nivel mundial debido, como se indicó, a las significativas presiones inflacionarias de origen externo (inflación importada); en tanto que la previsión de 2023 estaría en el límite superior de la referida meta. Respecto a la inflación subyacente, se anticipa que para diciembre de 2022 se ubicaría en 5.50%; en tanto que para diciembre de 2023 se ubicaría en 4.75%. Dichos pronósticos de inflación consideran para 2022 y para 2023, por el lado de la oferta, la evolución del precio de los alimentos en función de la estacionalidad de la producción de los productos agrícolas y de los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo; y el comportamiento esperado en el precio de los combustibles (gasolinas y diésel) y del gas propano, acordes a la evolución del precio internacional del petróleo, que también podría afectar el precio del servicio de electricidad. Por el lado de la demanda, se prevé que el impulso económico se mantendría, resultado de la resiliencia del país para adaptarse a los choques de origen externo; mientras que el comportamiento de la demanda de dinero no anticipa presiones inflacionarias.

Gráfica 26

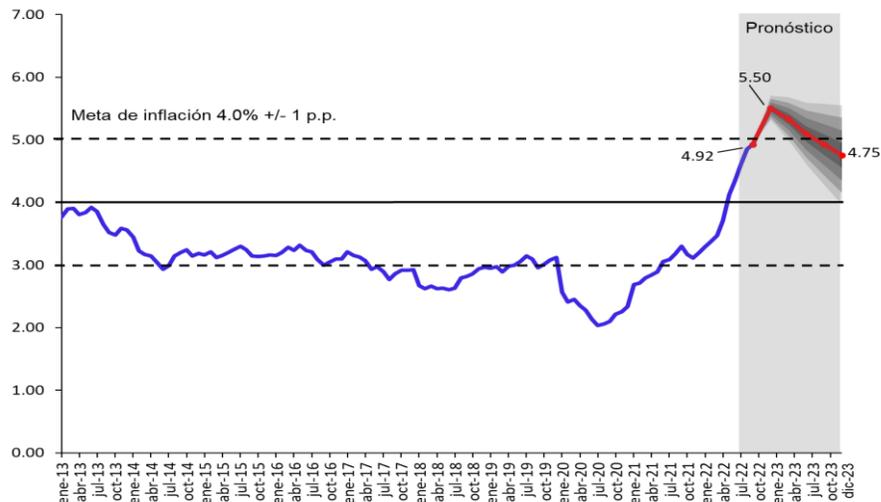
Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)



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

Gráfica 27

Ritmo Inflacionario Subyacente (1)
(Porcentajes)



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

b) Expectativas de inflación

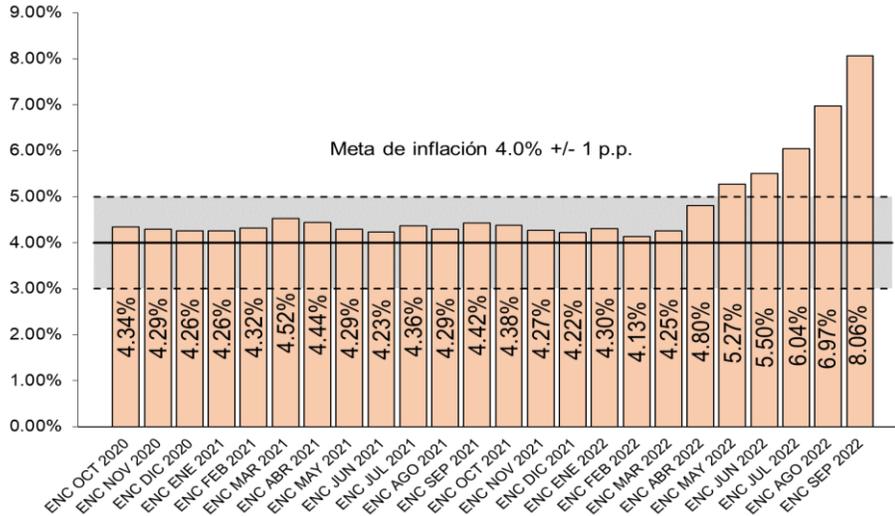
Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados, anticipan que el ritmo inflacionario total, tanto para finales de 2022 como para 2023, se ubicaría por encima de la meta de inflación. Al respecto, según dicho panel, el ritmo inflacionario se ubicaría en 8.06% en diciembre de 2022 y en 5.42% en diciembre de 2023. En ese sentido, es importante destacar que el incremento en las expectativas de inflación para el presente año y el próximo, podría estar reflejando la preocupación de que el comportamiento de la inflación en los meses recientes estaría mostrando la influencia de algunos efectos de segunda vuelta; por lo que, la autoridad monetaria ha estado atenta a su



comportamiento y ha comenzado a tomar las acciones necesarias que eviten el desanclaje de las expectativas que, a su vez, incida en un aumento persistente de la inflación a niveles por encima de la meta en el horizonte relevante de política monetaria.

Gráfica 28

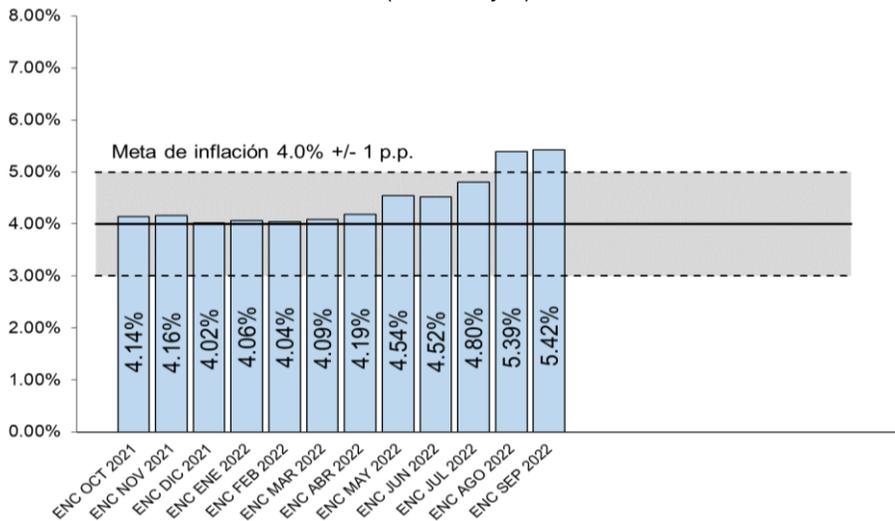
Expectativas de Inflación para Diciembre de 2022 (1)
(Porcentajes)



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

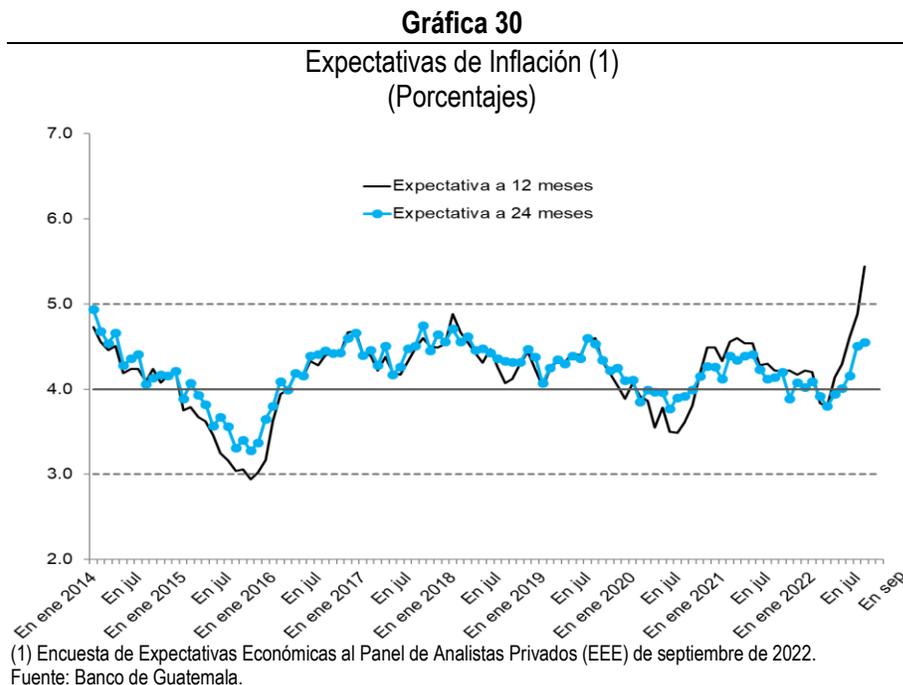
Gráfica 29

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



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

Por su parte, la trayectoria de las expectativas de inflación a 12 meses, se sitúa en un nivel por encima de la meta de inflación establecida por la autoridad monetaria, como resultado de las apreciaciones de los panelistas de los efectos externos sobre la inflación en el corto plazo, mientras que las expectativas a 24 meses, aunque han aumentado, aún se ubican dentro de la meta, reflejando, por una parte, el anclaje que existe de dichas expectativas y, por la otra, la credibilidad en la política monetaria determinada por la Junta Monetaria.



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

Las proyecciones y expectativas de inflación sugieren que el ritmo inflacionario se ubicaría en 2022 por encima de la meta determinada por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual); en tanto que la previsión para 2023, señala que ésta se ubicaría dentro de la referida meta, en el límite superior de la misma. En ese sentido, en el entorno macroeconómico mundial aún existen riesgos que podrían afectar la trayectoria de la inflación, lo que seguiría incidiendo en las proyecciones y expectativas para el presente año y el próximo y se incluirían en el balance de riesgos de inflación, para orientar las decisiones de política monetaria, consistentes con el compromiso por parte de la autoridad monetaria y del Banco Central de mantener la estabilidad en el nivel general de precios.

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

Por una parte, dentro de los riesgos al alza destacan: i) la persistencia de elevados precios externos podría continuar exacerbando las presiones inflacionarias, particularmente, por el lado de los combustibles y los alimentos; ii) la prolongación de los choques de oferta en algunos sectores y la lenta normalización de las cadenas mundiales de suministro retrasarían la desaceleración de la inflación; iii) el dinamismo del ingreso de divisas por remesas familiares y del crédito bancario al sector privado, podrían inducir un aumento mayor del consumo privado; iv) el elevado nivel de los precios de los energéticos y la exposición de los alimentos a choques de oferta, podría provocar efectos de



segunda vuelta en la inflación; v) la prolongación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como el surgimiento de otros focos de tensiones geopolíticas a nivel mundial podría presionar el nivel de precios al alza; y vi) el aumento de las expectativas de inflación podría impactar negativamente sobre el nivel de inflación en el horizonte relevante de política monetaria. La materialización de alguno o varios de estos riesgos podría generar presiones inflacionarias relevantes.

Por otra parte, los principales riesgos a la baja son: i) la incertidumbre que aún genera la evolución de la pandemia del COVID-19, así como el apareamiento de nuevas variantes que podrían desacelerar la actividad económica mundial; ii) las condiciones de elevada incertidumbre en el entorno externo podrían tener un impacto mayor en el crecimiento económico y en la confianza económica; iii) las condiciones financieras cada vez más restrictivas, afectarían el desempeño de la actividad económica a nivel mundial; iv) el precio internacional del petróleo podría registrar presiones a la baja derivado del riesgo de una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía mundial, lo cual podrían incidir en los niveles de inflación interna; y v) los pronósticos de crecimiento para la economía mundial se han ajustado a la baja, lo cual podría incidir en la confianza económica y afectar las expectativas de crecimiento económico interno.

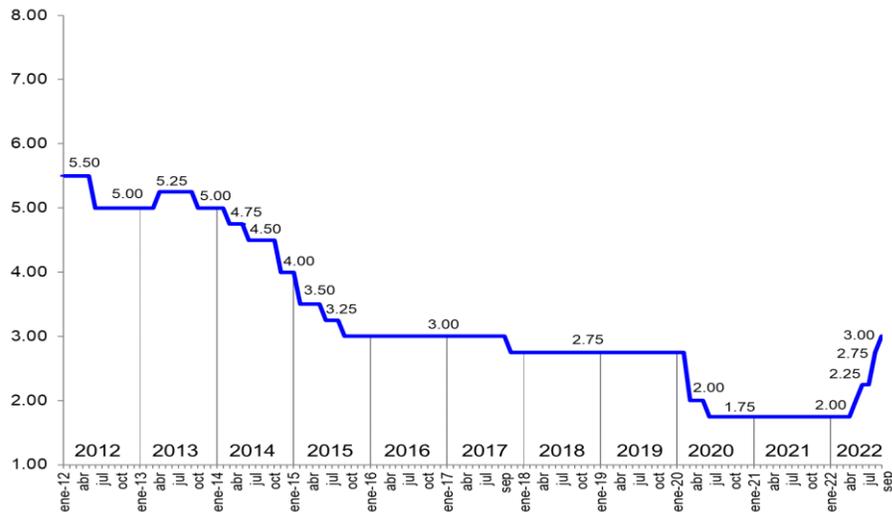
Durante el primer semestre de 2022, conforme el calendario previsto, la Junta Monetaria, se reunió en febrero, marzo, abril, mayo, junio, agosto y septiembre para decidir sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

En las sesiones de febrero, marzo y abril la Junta Monetaria, luego de analizar el balance de riesgos de inflación, decidió mantener dicha tasa en 1.75%, mientras que, en las reuniones de mayo, junio, agosto y septiembre en el contexto de las crecientes presiones inflacionarias a nivel mundial, generadas por los efectos de la guerra Rusia-Ucrania y la lenta normalización de las cadenas mundiales de suministro, decidió aumentarla llevando el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria a 3.00%, tomando como base el análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en el balance de riesgos de inflación. En el ámbito externo, entre otros aspectos, destacó que las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial, aunque siguen siendo positivas, tanto para 2022 como para 2023, se han desacelerado, en un entorno de elevados niveles de incertidumbre y crecientes riesgos a la baja. Asimismo, tomó en cuenta que los precios internacionales del petróleo, del trigo y del maíz amarillo siguen ubicándose por encima de los niveles observados en los años previos y las proyecciones disponibles anticipan que, en el escenario base, los precios medios de dichas materias primas continuarían siendo superiores a los observados en 2021. En el ámbito interno, resaltó que el comportamiento que mantiene la mayoría de indicadores de corto plazo de la actividad económica como el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), crédito bancario al sector privado, remesas familiares y comercio exterior, entre otros, siguen siendo congruentes con el rango de crecimiento económico previsto para el presente año. Por otra parte, enfatizó que los choques de oferta externos sobre los precios de los energéticos y los alimentos continúan generando efectos de segunda vuelta, reflejados en incrementos adicionales en los pronósticos y las expectativas de inflación para 2022 y 2023.

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

Gráfica 31

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



(1) Con información a septiembre de 2022.
Fuente: Banco de Guatemala.

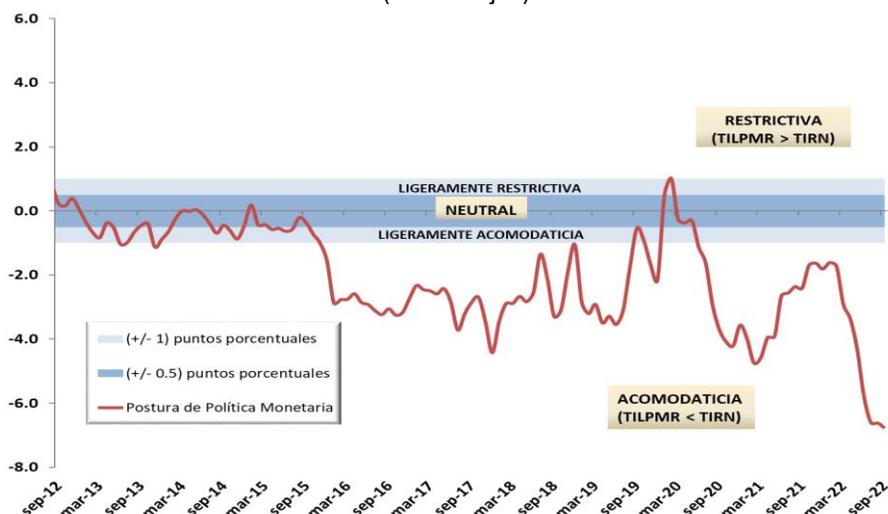
Congruente con la forma de operar de la mayoría de bancos centrales con esquemas de metas explícitas de inflación, el Banco de Guatemala modifica la postura de política monetaria, ajustando su principal instrumento que es, como se indicó, la tasa de interés líder de política monetaria (TILPM), considerando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

Cabe agregar que una mezcla apropiada de políticas monetaria y fiscal, ha requerido de condiciones monetarias acomodaticias; sin embargo, tal postura de política monetaria se ha empezado a modificar gradualmente en función de las presiones sobre la inflación conforme estas han amenazado el cumplimiento de la meta establecida por la autoridad monetaria.

a) Tasa de interés real neutral

La tasa de interés real neutral (TIRN) se define como aquella tasa de interés coherente con el equilibrio real de la economía, en el que no hay presiones inflacionarias o deflacionarias⁴¹. 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 2022, este indicador sugiere que la posición de la política monetaria es acomodaticia.

⁴¹ De acuerdo a las estimaciones realizadas por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala y del Fondo Monetario Internacional, la tasa de interés real neutral para la economía guatemalteca se ubicaría alrededor de 0.5%.

Gráfica 32**Postura de la Política Monetaria (1)
(Porcentajes)**

(1) Con información a septiembre de 2022.

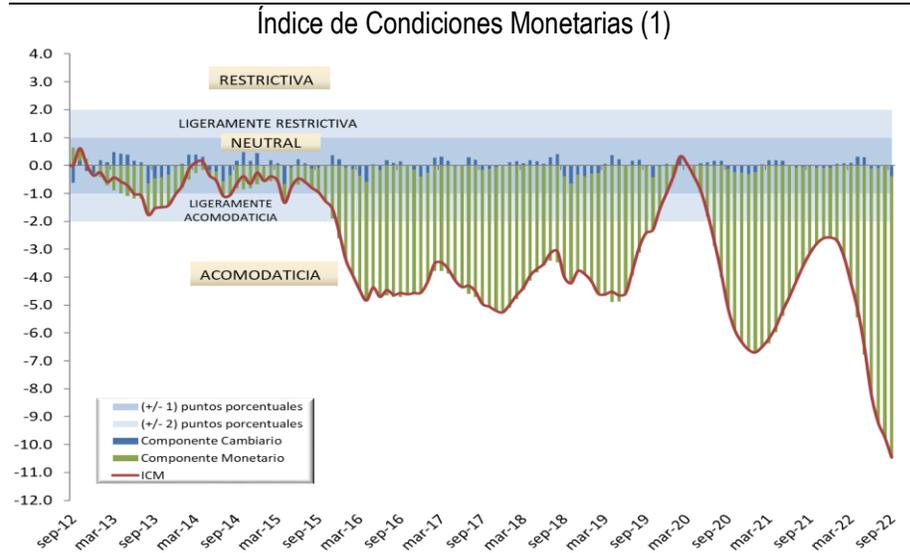
Nota: La estimación tiene dos umbrales, el primero, de +/- 0.5% y, el segundo, de +/- 1.0%, por lo que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de una política monetaria neutral. Cuando el indicador se encuentre entre el segundo y el primer umbral, sería indicativo de una política monetaria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

Fuente: Banco de Guatemala.

b) Índice de condiciones monetarias

El índice de condiciones monetarias (ICM) es un indicador calculado como la suma de las desviaciones, con respecto a su nivel de largo plazo, del tipo de cambio (real o nominal) y de la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales. Este indicador recoge el comportamiento de variables internas y externas de la economía, cuyo movimiento es el resultado, tanto de las decisiones de política monetaria, como de la interacción entre los mercados de bienes y de dinero. En ese sentido, el ICM mide las condiciones monetarias y cambiarias que pueden explicarse por los cambios en los fundamentos de la economía o choques externos y no exclusivamente a decisiones del banco central. Cuando el ICM es positivo, sugeriría condiciones monetarias restrictivas, mientras que un ICM negativo, sería indicativo de que las condiciones monetarias son acomodaticias. En este contexto, con información a septiembre de 2022, el indicador se ubica en la región de condiciones monetarias acomodaticias.

Gráfica 33



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

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

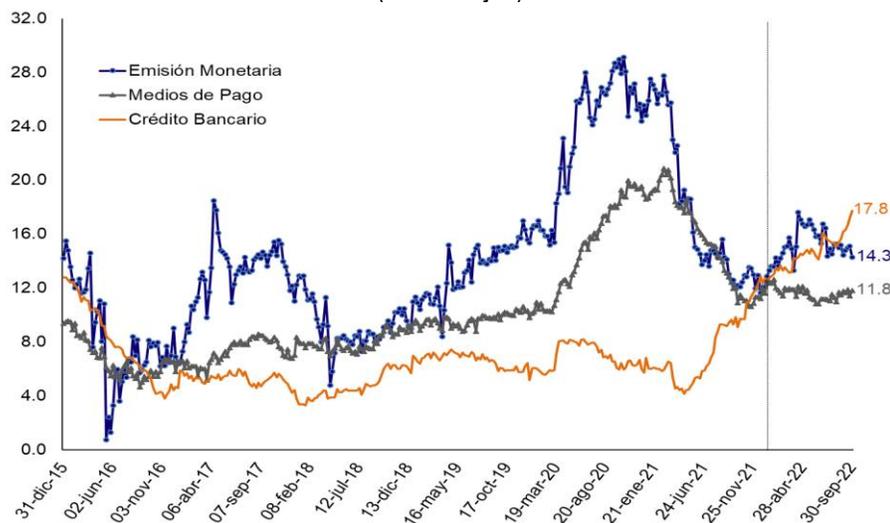
Fuente: Banco de Guatemala.

4. Otras variables informativas de política

a) Agregados monetarios y de crédito

La actividad económica a nivel mundial continuó mostrando un comportamiento positivo durante el tercer trimestre de 2022, aunque menos dinámico de lo que se tenía previsto y con mayores riesgos a la baja y elevados niveles de incertidumbre. Esto se encuentra asociado al aumento significativo de los precios internacionales de los energéticos y de los alimentos, la prolongación del conflicto entre Rusia y Ucrania, el menor dinamismo de la actividad económica en la República Popular China, la lenta normalización en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro, las mayores presiones inflacionarias a nivel internacional, el endurecimiento de la política monetaria de los principales bancos centrales y la incertidumbre que aún genera la evolución de la pandemia del COVID-19. En el caso de Guatemala, los principales indicadores anticipados de actividad económica, como el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), las remesas familiares y el comercio exterior, entre otros, continúan mostrando un desempeño congruente con el comportamiento esperado de la actividad económica para el presente año, estimación que es apoyada también por el crecimiento del PIB en el segundo trimestre del año (4.1%).

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

Gráfica 34**Emisión Monetaria, Medios de Pago y Crédito Bancario al Sector Privado (1)
(Porcentajes)**

(1) Variación interanual observada al 30 de septiembre de 2022.

Fuente: Banco de Guatemala.

i) Emisión monetaria

Al 30 de septiembre, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria se ubicó en 14.3%, superior al registrado a finales de 2021. Dicha variable, en lo transcurrido de 2022, en promedio, ha evolucionado conforme lo previsto y congruente con sus valores programados, situación que se espera continúe en lo que resta del año.

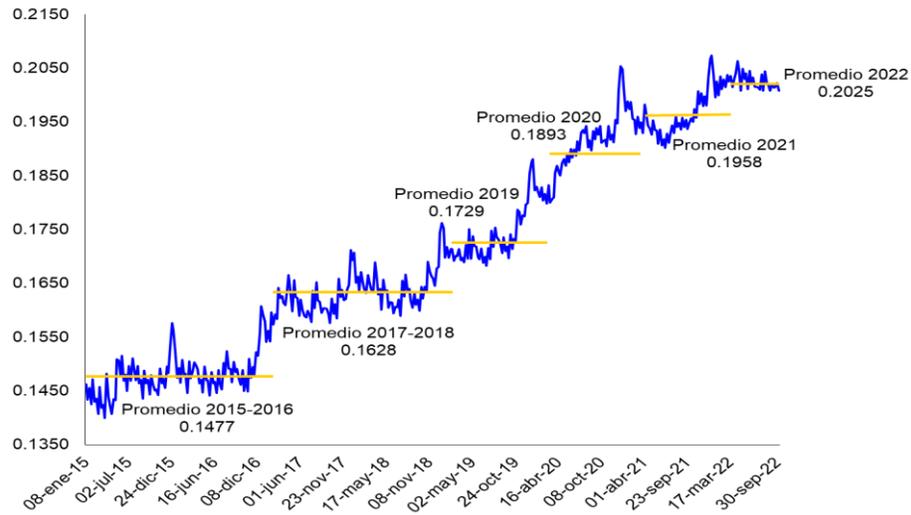
En general, el comportamiento de la emisión puede ser analizado desde diferentes perspectivas, siendo una de ellas la descomposición de su demanda en un componente cíclico-tendencial, que obedece, principalmente, a sus fundamentos macroeconómicos, como el crecimiento económico y la inflación; a un componente asociado a factores estacionales que inciden en la demanda de efectivo; y a un componente aleatorio, que refleja eventos no esperados. Con relación al componente tendencial, aunque muestra variaciones al alza, es congruente con las previsiones de inflación y de actividad económica para 2022; además, se espera que en el mediano plazo continúe convergiendo hacia tasas de crecimiento similares a las registradas previo a la pandemia del COVID-19.

Adicionalmente, el comportamiento de la emisión monetaria se encuentra relacionado con la preferencia del público por billetes y monedas, medido por el coeficiente de preferencia de liquidez⁴², el cual desde 2017 ha mostrado un aumento importante, ubicándose, en promedio, durante 2021 en 0.1958, superior al valor promedio observado en años previos, en tanto que al 30 de septiembre de 2022 dicho coeficiente, en promedio, se ubicó en 0.2025. El aumento desde años previos en este indicador, se asocia, entre otros factores, a la mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos, derivado, en buena medida, por el dinamismo en el ingreso de divisas por remesas familiares, asociado al desempeño positivo en el mercado laboral, particularmente del segmento hispano, en los Estados Unidos de América.

⁴² El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Este es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, es resultado, normalmente, de cambios en el nivel de renta o en la tasa de interés, innovaciones financieras, expectativas del público y mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos por el aumento de remesas familiares, entre otros.

Gráfica 35

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

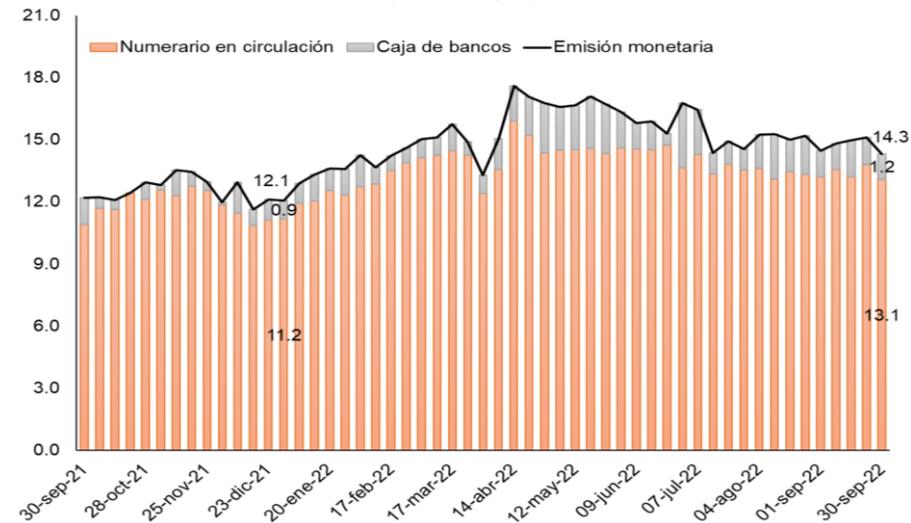


(1) Numerario en circulación/captaciones totales.
(2) Al 30 de septiembre de 2022.
Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el desempeño de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que, al 30 de septiembre, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 14.7%, incidiendo en 13.1 puntos porcentuales en dicho crecimiento (11.2 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2021); mientras que la caja de bancos, registró una variación interanual de 11.1%, con una incidencia que pasó de 0.9 puntos porcentuales a finales de 2021 a 1.2 puntos porcentuales al 30 de septiembre de 2022 (gráfica 36).

Gráfica 36

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



(1) Al 30 de septiembre de 2022.
Fuente: Banco de Guatemala.



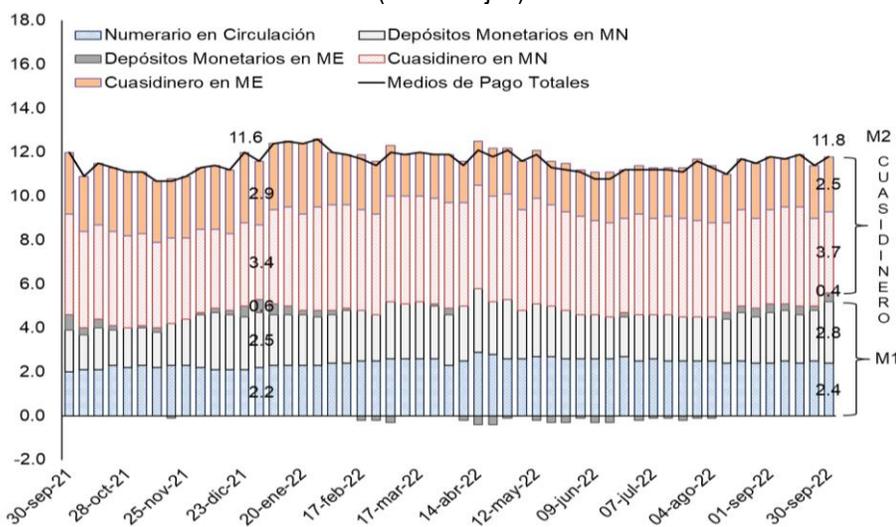
ii) Medios de pago

Los medios de pago (M2), al 30 de septiembre de 2022, registraron un crecimiento interanual de 11.8%, ligeramente superior al 11.6% de diciembre de 2021. El comportamiento de este agregado está asociado al desempeño favorable de la mayoría de sus componentes, en el que destaca el dinamismo que han registrado en su crecimiento el cuasidinero y los depósitos monetarios, ambos en moneda nacional. En efecto, la incidencia del cuasidinero en moneda nacional pasó de 3.4 puntos porcentuales en diciembre de 2021 a 3.7 puntos porcentuales al 30 de septiembre de 2022; asimismo, se observó una incidencia de 2.8 puntos porcentuales en los depósitos monetarios.

Al analizar el crecimiento de los medios de pago totales, destaca el segmento en moneda nacional, el cual representa alrededor de 81.0% de dicho agregado y que, en lo que va de 2022, muestra un crecimiento interanual de 11.2% (9.9% en diciembre de 2021). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 30 de septiembre de 2022, registró una variación interanual de 14.8% (20.3% en diciembre de 2021).

Gráfica 37

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



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

Con relación a los componentes de los medios de pago se observó que, en términos agregados, el medio circulante (M1)⁴³ reflejó un crecimiento dinámico (13.5%, al 30 de septiembre de 2022), asociado también al desempeño del numerario en circulación y al de los depósitos monetarios en moneda nacional; estos últimos, con una incidencia de 2.8 puntos porcentuales al 30 de septiembre de 2022; en tanto que, el numerario en circulación presentó, a la misma fecha, una incidencia de 2.4 puntos porcentuales, superior a la registrada al 31 de diciembre de 2021 (2.2 puntos porcentuales). Por su parte, el cuasidinero⁴⁴ en moneda nacional y extranjera, mostró tasas de variación interanual de 9.1% y 22.2%, respectivamente.

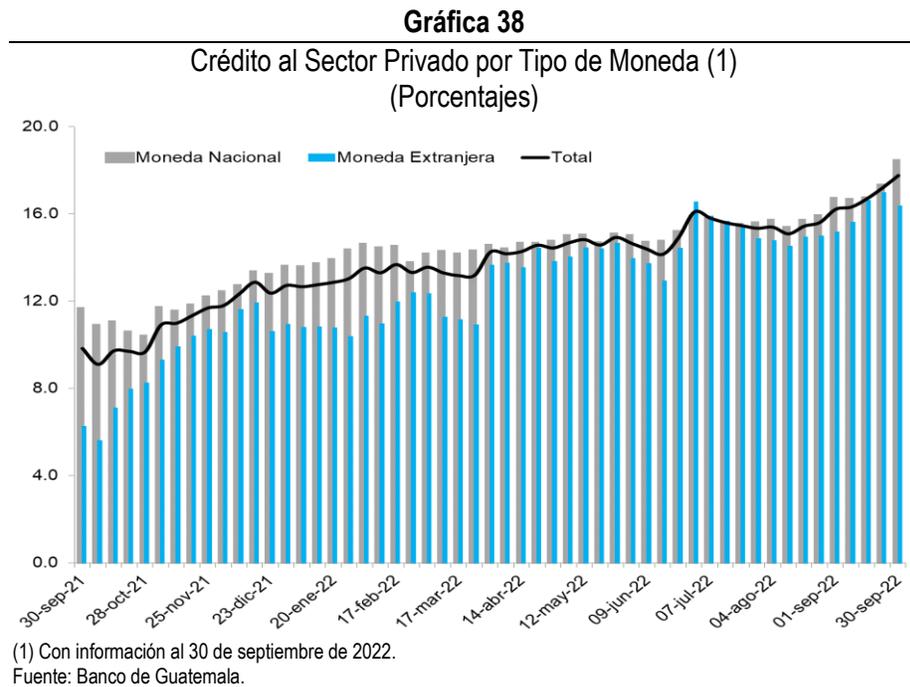
⁴³ Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

⁴⁴ Integrado por los depósitos de ahorro, los depósitos a plazo y los bonos bancarios.

iii) Crédito bancario al sector privado

El crédito bancario al sector privado constituye una de las principales fuentes de financiamiento de la actividad económica, razón por la que existe un fuerte grado de asociación entre ambas variables. Durante el tercer trimestre de 2022, el crédito bancario al sector privado, mantuvo la tendencia creciente que se observó desde la segunda mitad del año previo, comportándose acorde con el desempeño de la actividad económica.

En este sentido, al 30 de septiembre, se registró un crecimiento interanual de 17.8% en el crédito total, impulsado por el crecimiento del crédito en moneda nacional (18.4%) y el desempeño del crédito en moneda extranjera, que registró una variación interanual de 16.4%.



Al 30 de septiembre de 2022, el crédito al sector privado en moneda nacional evidencia un crecimiento más dinámico respecto de lo observado en similar periodo de 2021 (11.6%). El desempeño de dicha variable se explica, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial mayor, que en conjunto representan 72.4% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, al 30 de septiembre de 2022, se registraron variaciones en el crédito al consumo por 24.9% y al sector empresarial mayor por 19.3% (asociado entre otros factores, al desempeño del crédito otorgado a establecimientos financieros, actividades de comercio e industrias manufactureras, las cuales, a agosto, mostraron crecimientos de 18.3%, 8.9% y 16.8% respectivamente).

Por su parte, el crédito en moneda extranjera también continúa mostrando un ritmo dinámico en lo que va de 2022, en comparación con similar periodo de 2021, el cual está asociado, principalmente, a los préstamos destinados al sector empresarial mayor (que representan alrededor de 87.0% del financiamiento concedido en dicha moneda).

Al analizar el crédito al sector privado total por tipo de deudor, en lo que va del año destaca el crédito otorgado al sector empresarial mayor y el crédito al consumo, que han impulsado la recuperación del crédito luego de los choques negativos registrados en años previos, relacionados en parte, a los efectos de la pandemia del COVID-19.

Gráfica 39

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

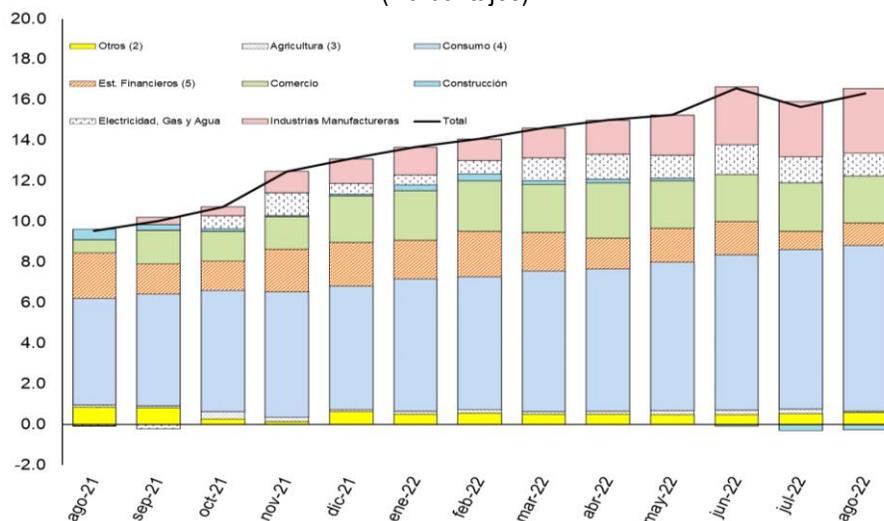


(1) Con información al 30 de septiembre de 2022.
Fuente: Superintendencia de Bancos.

La cartera crediticia total a agosto de 2022, desde la perspectiva de la actividad económica, muestra que los sectores económicos que explicaron la evolución del crédito fueron, en orden de incidencia: consumo, industria manufacturera y comercio (con variaciones interanuales de 20.8%, 28.0% y 16.0%, respectivamente).

Gráfica 40

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



(1) Con información a agosto de 2022.
(2) Incluye Explotación de minas y canteras, Transporte y almacenamiento y Servicios comunales, sociales y personales.
(3) Incluye Bienes inmuebles y Servicios prestados a las empresas.
(4) Incluye Ganadería, Silvicultura, Caza y Pesca.
(5) Incluye Transferencias y Otras actividades no especificadas.
Fuente: Banco de Guatemala.

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

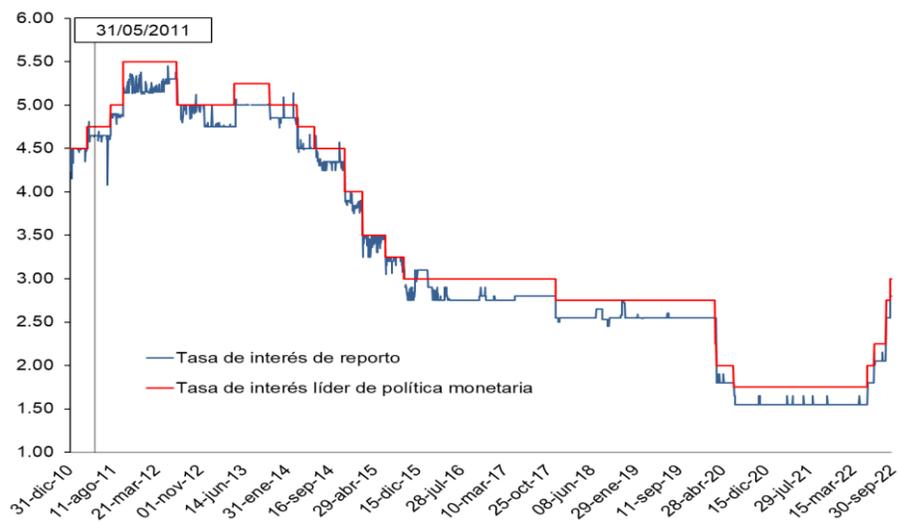
b) Tasas de interés

i) De corto plazo

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

Gráfica 41

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



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

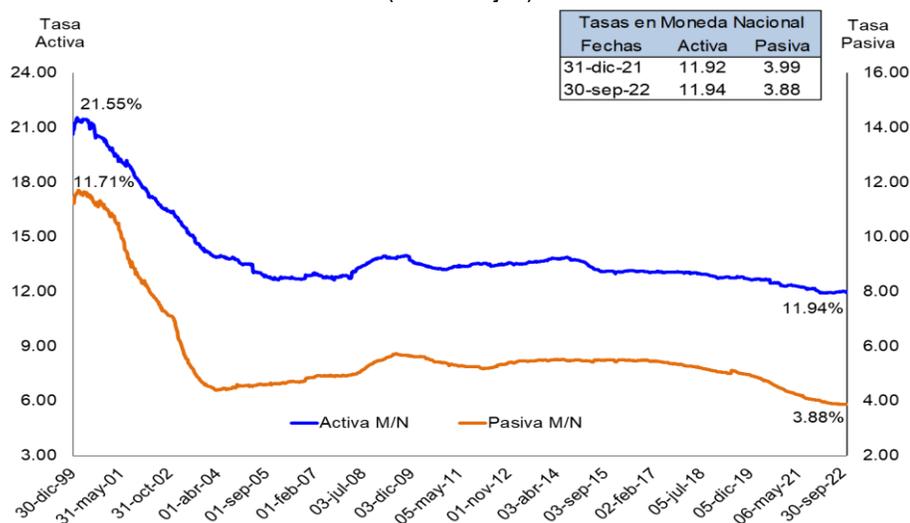
ii) De largo plazo

La tasa de interés representativa de largo plazo para las operaciones activas del sistema bancario es la tasa de interés activa promedio ponderado en moneda nacional, la cual, después de mantenerse estable en los últimos años, a partir del segundo trimestre de 2020, registró una moderada tendencia a la baja, que se prolongó hasta el primer trimestre de 2022, para luego estabilizarse en valores alrededor de 12.0%.



Gráfica 42

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



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 30 de septiembre de 2022.
Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

En lo que va del presente año, la referida tasa de interés aumentó 2 puntos básicos, al pasar de 11.92% en diciembre de 2021 a 11.94% al 30 de septiembre de 2022 (gráfica 42). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 3.88% (gráfica 42), menor en 11 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2021 (3.99%).

c) Tipo de cambio

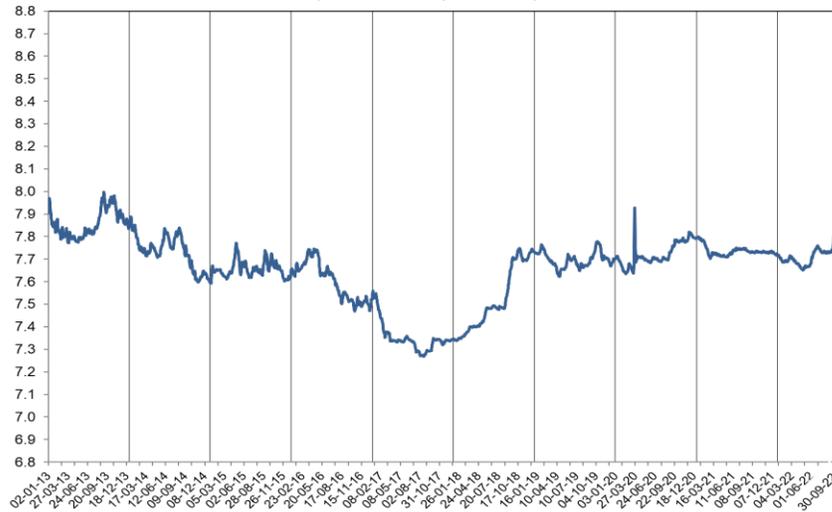
i) Tipo de cambio nominal

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

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de septiembre, una depreciación interanual de 1.94% (depreciación acumulada de 2.13%), comportamiento asociado a sus fundamentos.

Gráfica 43

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

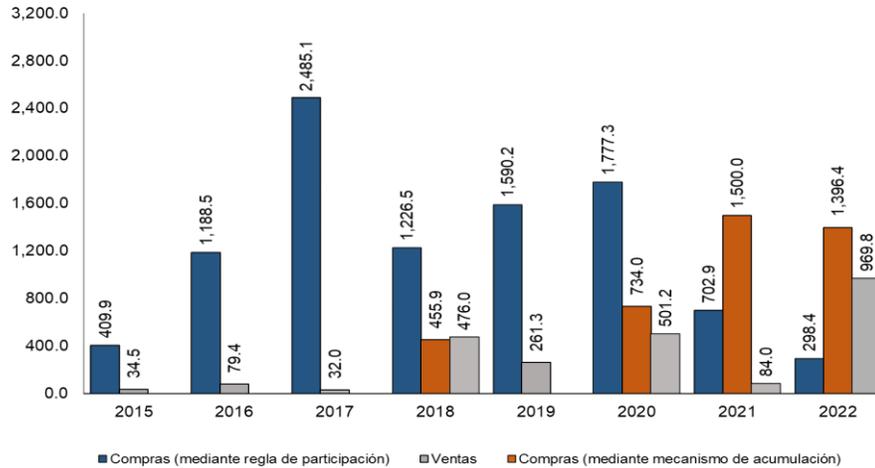


(1) Información al 30 de septiembre de 2022.
Fuente: Banco de Guatemala.

Asimismo, el Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, utilizó la regla de participación en el MID, la cual es transparente, simétrica y ampliamente conocida por todos los participantes en dicho mercado, cuyo objetivo primordial es el de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. En efecto, al 30 de septiembre de 2022, el Banco de Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$298.4 millones y efectuó ventas por US\$969.8 millones; adicionalmente, por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales se registraron compras por US\$1,396.4 millones. En efecto, el Comité de Ejecución autorizó en dos ocasiones la participación mediante el referido mecanismo; en la primera ocasión se aprobó la participación hasta por un monto de US\$1,000.0 millones conforme la política cambiaria aprobada por la Junta Monetaria, dicho mecanismo, se implementó a partir del 7 de enero y estaría vigente hasta agotar el referido monto, con el propósito de moderar los excedentes de divisas que prevalecían en el mercado cambiario y los que podrían registrarse en 2022. Tomando en consideración que en mayo del presente año ya se había agotado el cupo propuesto, el Comité de Ejecución amplió la participación en US\$500.0 millones adicionales, dicha ampliación fue implementada a partir del 24 de mayo y estaría vigente hasta agotar dicho monto. En ese sentido, la participación neta del Banco de Guatemala en el MID al 30 de septiembre de 2022, se situó en US\$25.0 millones, equivalente a 1.35% del total negociado en el MID. Cabe indicar que en 2021 se efectuaron compras netas por US\$2,118.9 millones, equivalente a 3.43% del total negociado.

Gráfica 44

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



(1) Con información a diciembre de cada año. Para el caso de 2022, al 30 de septiembre.
Fuente: Banco de Guatemala.

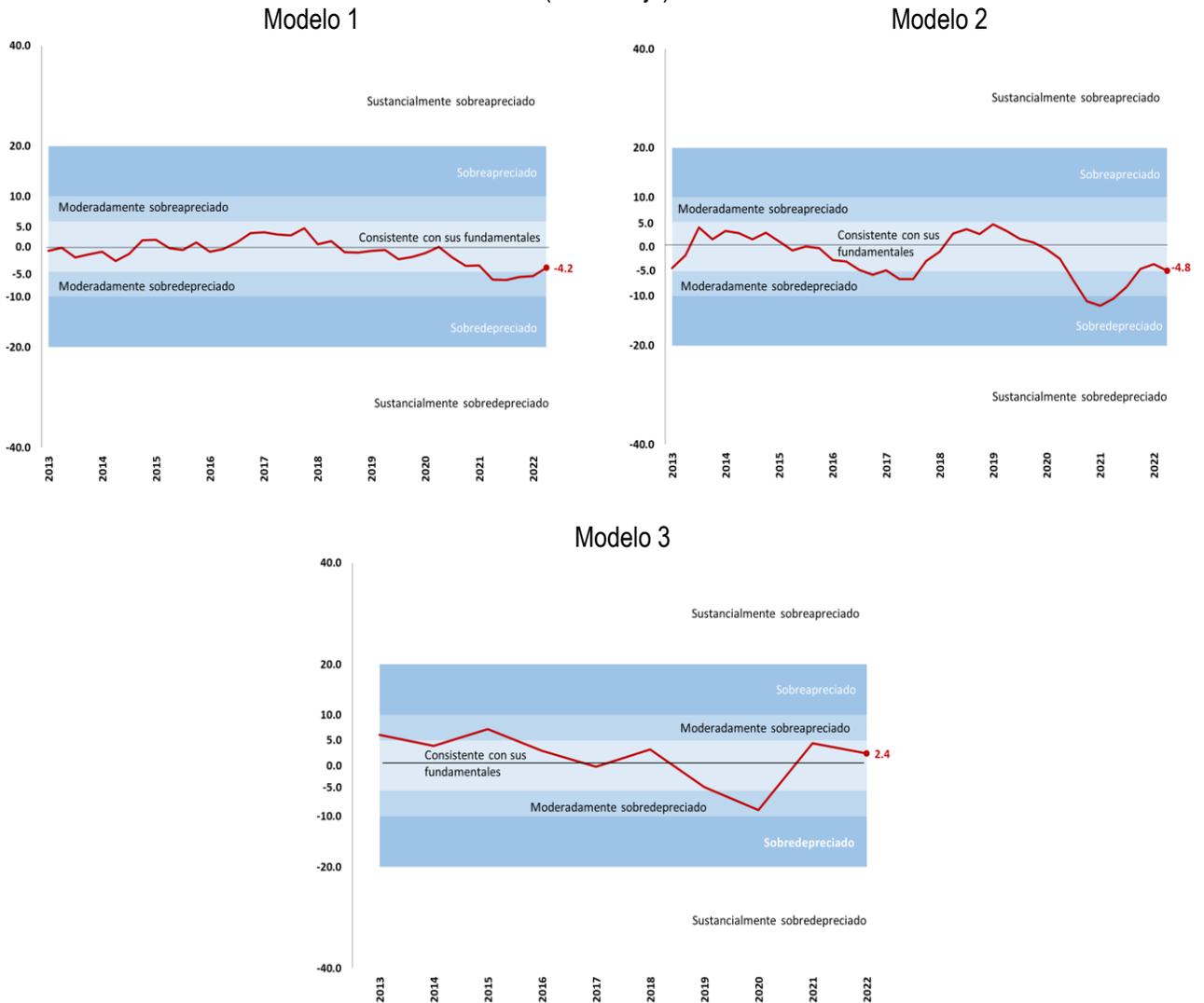
En el contexto descrito, se puede afirmar que la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio, sin modificar la tendencia de dicha variable.

ii) Tipo de cambio real de equilibrio

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

Gráfica 45

Modelos: Desviaciones Respecto al TCRE
2013-2022 (1)
(Porcentaje)



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

En este sentido, al segundo trimestre de 2022, las diferencias entre los valores observados del Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) y del TCRE de los tres modelos revelan que el ITCER se encuentra, en los tres casos, dentro del primer umbral; los modelos 1, 2 y 3 señalan una ligera desalineación de -4.2%, -4.8% y 2.4%, respectivamente, por lo que se concluye que con el nivel actual se encuentra cercano al equilibrio.

d) Operaciones de estabilización monetaria

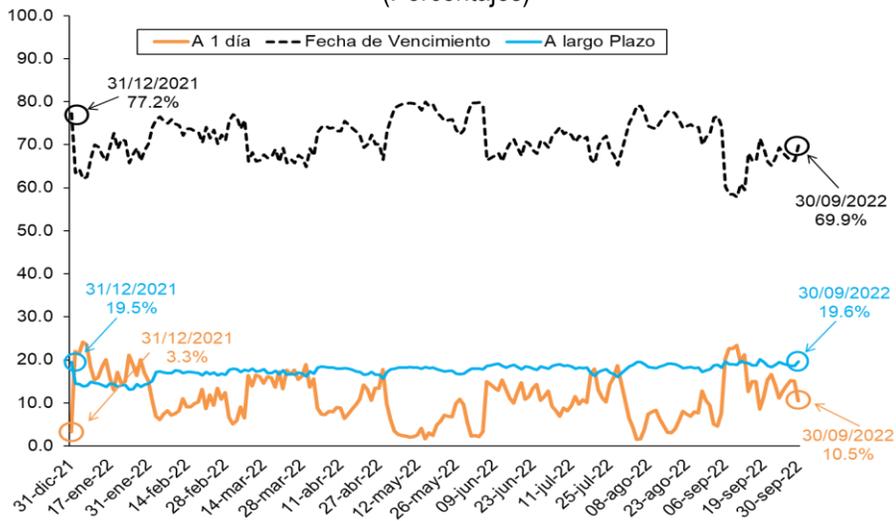
En adición a la tasa de interés líder, el Banco de Guatemala, conforme a la ley y a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, dispone de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) como instrumento para moderar la liquidez primaria. En lo que va del año se observaron excedentes de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



Q4,284.9 millones. Cabe indicar que al finalizar 2021, el 3.3% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 30 de septiembre de 2022 la referida proporción aumentó a 10.5%. Por su parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento menores de 2 años, pasó de 77.2% en diciembre de 2021 a 69.9% a septiembre de 2022, en tanto que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo aumentó en 0.1 puntos porcentuales (de 19.5% en 2021 a 19.6% en 2022). El costo de política monetaria derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria equivale a 0.2% del PIB.

Gráfica 46

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



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

IV. SÍNTESIS

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

Por su parte, la inflación a septiembre (9.03%) se situó por encima de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual). El comportamiento de la inflación ha estado influenciado por significativos choques de oferta, particularmente externos, provocados por el aumento de los precios internacionales de las materias primas, en particular del petróleo, del maíz y el trigo, por lo que se han empezado a observar efectos de segunda vuelta en la inflación en Guatemala. Debido a lo anterior, los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2022 se situaría en 8.75% y para diciembre de 2023 se ubicaría en 5.00%. La previsión para 2022 estaría fuera de la meta determinada por la Autoridad Monetaria, como sucedería en la mayoría de países a nivel mundial debido, como se indicó, a las presiones inflacionarias de origen externo (inflación importada); en tanto que para 2023, se prevé que la inflación regrese a la referida meta. Por su parte, las expectativas de inflación a 24 meses se encuentran dentro del rango meta, lo que denota la credibilidad en la política monetaria.

Cabe destacar que, derivado del buen desempeño macroeconómico reciente, particularmente después de los efectos negativos provocados por la pandemia del COVID-19, las empresas calificadoras de riesgo soberano *S&P Global Ratings* (el 19 de abril) y *Fitch Ratings* (el 26 de abril), mejoraron la perspectiva de la calificación de riesgo crediticio de Guatemala, de estable a positiva, y *Moody's Investors Service* (el 15 de junio) de negativa a estable, debido, entre otros factores, a su prolongada estabilidad macroeconómica, así como al buen manejo de las políticas económicas, particularmente la fiscal y monetaria; asimismo, el FMI en la Consulta del Artículo IV con Guatemala correspondiente a 2022 (el 8 de abril) destacó la resiliencia de la economía guatemalteca y las perspectivas favorables para el crecimiento económico. En tanto que *Bank of America* (el 26 de julio) señaló que el prudente manejo de la política económica le ha permitido al país tener indicadores macroeconómicos estables, los cuales se encuentran por encima de la mayoría de países de América Latina.

En cuanto a la postura de la política monetaria, la Junta Monetaria decidió, en sus reuniones de febrero, marzo y abril de 2022, mantener la tasa de interés líder de política monetaria en 1.75%, con lo cual mantuvo una postura ampliamente acomodaticia que había implementado desde marzo de 2020; mientras que, en las reuniones de mayo, junio, agosto y septiembre, en el contexto de las crecientes presiones inflacionarias a nivel mundial y nacional, decidió aumentarla en 125 puntos básicos, llevando el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria a 3.00%. Las decisiones de la Junta Monetaria buscan contener las presiones inflacionarias y anclar las expectativas de inflación a la meta, en un entorno de crecientes presiones inflacionarias externas. Asimismo, la Autoridad Monetaria reafirmó su compromiso de seguir monitoreando la nueva información disponible para actuar oportunamente y mantener la estabilidad en el nivel general de precios, de acuerdo con su objetivo fundamental.



ANEXOS

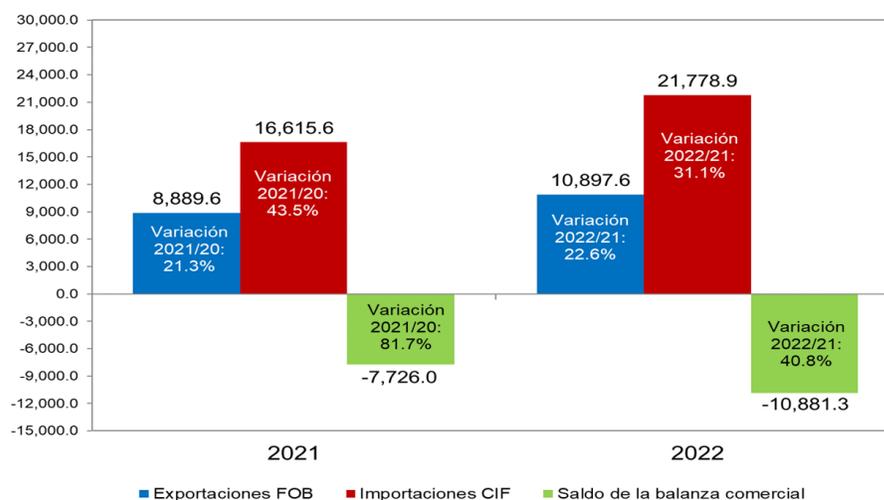
ANEXO I SECTOR EXTERNO

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró un aumento de 22.6% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a agosto de 2022, respecto de similar periodo de 2021, explicado por aumentos, tanto en el precio medio de exportación (17.0%), como en el volumen exportado (4.8%). En ese periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 31.1%, reflejo de aumentos, tanto en el precio medio (30.4%), como en el volumen importado (0.5%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$10,881.3 millones, mayor en US\$3,155.3 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$7,726.0 millones).

Gráfica A1.1

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



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



Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país⁴⁵, generaron un cambio en el saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos a partir de 2016, dado que éste pasó de un déficit, en promedio, de alrededor de 2.0% del PIB en el periodo 2009-2015, a superávits de 1.0% en 2016, de 1.2% en 2017, de 0.9% en 2018, de 2.4% en 2019, de 4.9% en 2020 y de 2.5% en 2021. No obstante, por las condiciones de la coyuntura económica, se espera que dicho superávit se reduzca en 2022, debido a que el aumento esperado en las remesas familiares y las exportaciones no compensaría completamente el dinamismo previsto de las importaciones.

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

El valor exportado de artículos de vestuario aumentó US\$285.8 millones (28.4%), debido al incremento tanto en el precio medio (15.4%), como en el volumen exportado (11.2%). El aumento en las exportaciones se asocia, según la Asociación Guatemalteca de Exportadores (AGEXPORT), fundamentalmente, a la recuperación de la demanda por parte de los Estados Unidos de América, país al que se destinó alrededor de 92.0% de estas exportaciones. Asimismo, se destaca que, algunas empresas relocalizaron su producción en países de la región, ante los problemas en las cadenas mundiales de suministro en los países asiáticos.

El valor de las ventas al exterior de grasas y aceites comestibles aumentó US\$271.0 millones (51.9%), debido a los incrementos tanto en el precio medio (33.8%) como en el volumen exportado (13.5%). El aumento en las exportaciones se asocia, principalmente, a la mayor demanda de este tipo de productos por parte de los Países Bajos, España, México, El Salvador, Italia y Nicaragua, países a los que se destinó alrededor de 88.0% del total exportado. Por su parte, el incremento en el precio medio de exportación se explica, de acuerdo con *Bloomberg*, por las medidas restrictivas a las exportaciones de aceite de palma en Indonesia y Malasia, dos importantes productores mundiales del aceite de palma. Vale indicar que las exportaciones de aceite de palma representaron alrededor de 70.0% del total exportado de este rubro.

El aumento en el valor de las exportaciones de café de US\$231.7 millones (30.2%), se asocia al incremento en el precio medio de exportación (43.1%), al pasar de US\$182.85 a US\$261.72 por quintal entre agosto de 2021 y similar mes de 2022, compensado, parcialmente, por una disminución en el volumen exportado (9.0%). De acuerdo con *Bloomberg*, el aumento en el precio internacional se debió a las expectativas de una menor producción por parte de Colombia, debido a las intensas lluvias y en Brasil por una larga sequía que afectó a las principales áreas productoras. Por su parte, según la Asociación Nacional del Café (ANACAFÉ), la leve caída en el volumen exportado se asocia, principalmente, a un aumento en los inventarios.

El valor exportado de azúcar aumentó US\$177.5 millones (44.2%), derivado de aumentos tanto en el volumen exportado (20.3%), como en el precio medio de exportación (19.8%), que pasó de US\$17.11 por quintal en agosto de 2021 a US\$20.50 por quintal en agosto de 2022. Según *Bloomberg*, el precio internacional del azúcar se ha incrementado, principalmente, por una mayor demanda por parte de los productores de etanol en Brasil, derivado del incremento en el precio internacional del petróleo y sus derivados. En tanto que, en el caso del volumen exportado, según la Asociación de Azucareros de Guatemala (ASAZGUA), dicho comportamiento obedece a una mayor demanda externa del edulcorante guatemalteco.

⁴⁵ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.

El valor de las ventas al exterior de materiales plásticos y sus manufacturas aumentó US\$99.0 millones (29.3%), debido a incrementos tanto en el precio medio de exportación (16.2%), como en el volumen exportado (11.3%). El incremento en el precio medio se asocia, principalmente, al aumento en los costos de la materia prima de estos productos. Mientras que el aumento en el volumen exportado se asocia a la demanda de este tipo de productos, principalmente, por países de Centroamérica, los Estados Unidos de América y México, países a los que se destinó alrededor de 89.0% del total exportado.

El valor de las exportaciones de bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres aumentó US\$75.7 millones (31.7%), explicado por incrementos, tanto en el precio medio (22.2%), como en el volumen (7.8%). Este comportamiento obedece, principalmente, al incremento en las exportaciones de alcohol etílico por US\$56.7 millones (47.6%), debido, fundamentalmente, al incremento en el precio internacional de los energéticos.

El valor de las ventas al exterior de materiales textiles (tejidos o telas) aumentó US\$70.0 millones (31.7%), debido a incrementos, tanto en el volumen exportado (16.5%), como en el precio medio de exportación (13.0%). 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 de 96.0% del total exportado.

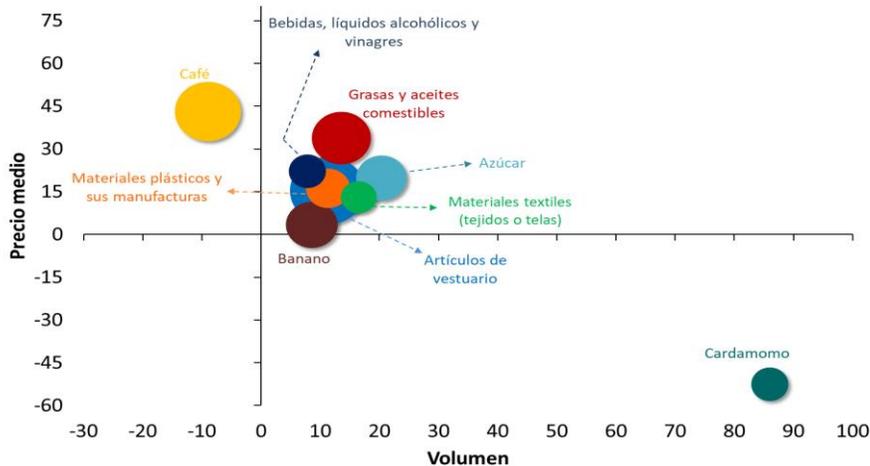
El aumento en el valor de las exportaciones de banano de US\$66.8 millones (12.2%), se asocia al incremento, tanto en el volumen exportado (8.5%), como en el precio medio de exportación (3.4%), al pasar de US\$16.32 a US\$16.88 por quintal entre agosto del año anterior y agosto del presente año. De acuerdo con *Bloomberg*, el aumento en el precio internacional se debió a condiciones climáticas adversas que afectaron la producción en Ecuador. Por su parte, la producción nacional del fruto está siendo favorecida por un incremento de la demanda por parte de los Estados Unidos de América, país al que se destinó alrededor de 92.0% de las exportaciones de este fruto.

El valor de las exportaciones de cardamomo disminuyó en US\$42.1 millones (11.7%) explicado por la caída en el precio medio por quintal (52.5%), al pasar de US\$815.06 en agosto de 2021 a US\$387.06 en el mismo mes de 2022, compensado, parcialmente por un aumento en el volumen exportado (86.0%). Según *Bloomberg*, la disminución en el precio internacional se debe, principalmente, a las expectativas de una mayor producción de la especia en India y Guatemala por condiciones climáticas favorables. El Comité de Cardamomo de la AGEXPORT, señaló que el comportamiento al alza del volumen exportado ha estado influenciado por condiciones climáticas favorables en las principales zonas productoras.

Por su parte, a pesar de que persisten problemas en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro y que los riesgos geopolíticos aumentaron derivado del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la demanda externa continúa mostrando una significativa recuperación. Al respecto, es importante analizar las circunstancias en las que dicho comportamiento se ha desempeñado; en primer lugar, la variación interanual de las exportaciones continúa mostrando un desempeño favorable (al registrar un aumento interanual acumulado de 22.6% en agosto 2022); en segundo lugar, destaca la disminución en el volumen exportado de café, el cual fue más que compensado por un incremento en el precio medio de exportación, y la considerable reducción que está registrando el precio del cardamomo, aunque el volumen exportado está creciendo considerablemente; y, en tercer lugar, una proporción importante de los principales productos de exportación están registrando volúmenes y precios de exportación superiores a los observados el año anterior (como se puede observar en la gráfica siguiente), destacando la evolución de las exportaciones de artículos de vestuario y de grasas y aceites comestibles.

Gráfica AI.2

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



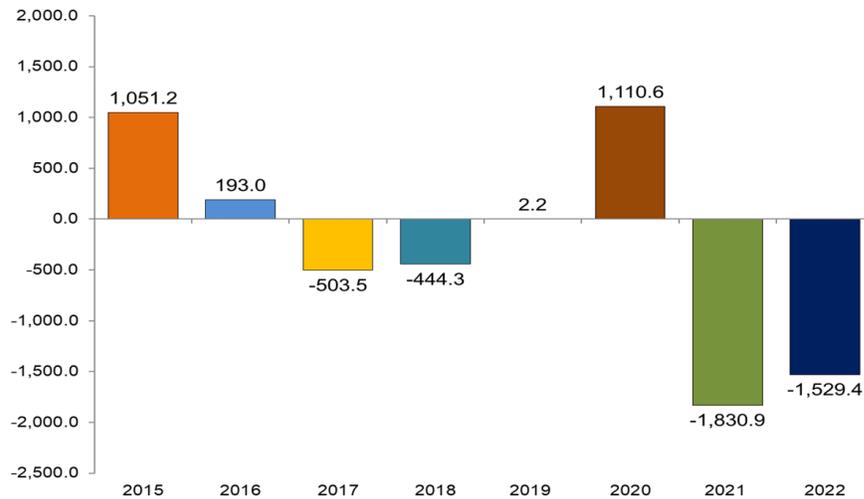
(1) El tamaño de cada círculo muestra el peso relativo de cada producto en el valor total de las exportaciones (FOB).
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a las importaciones, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses (31.1%), estuvo determinado, como se indicó, por los incrementos, tanto en el precio medio de importación (30.4%), como en el volumen importado (0.5%). En el comportamiento destacan los crecimientos de los rubros de combustibles y lubricantes (62.4%); materias primas y productos intermedios (36.5%); materiales de construcción (21.0%); bienes de consumo (19.3%); y bienes de capital (15.9%).

Respecto a la evolución de la factura petrolera, el aumento del precio internacional del crudo entre finales de 2016 y 2018 provocó que el ahorro por este concepto (rubro de combustibles y lubricantes) que se acumuló entre 2015 y 2016, se redujera entre 2017 y 2018 (desahorro de US\$503.5 millones en 2017 y de US\$444.3 millones en 2018), aunque en 2019 registró un leve aumento del ahorro nuevamente (US\$2.2 millones) y en 2020 el ahorro fue significativo, ya que derivado de la reducción de la demanda mundial por el impacto del COVID-19, el precio internacional del petróleo llegó a cotizarse a precios mínimos históricos, lo que propició que la factura petrolera registrara un ahorro acumulado de US\$1,110.6 millones. En 2021, derivado de las expectativas de recuperación de la economía mundial, el precio internacional del petróleo y sus derivados comenzó a incrementarse, por lo que de nuevo se observó un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,830.9 millones. Por su parte, en lo que va de 2022, derivado del alza en los precios internacionales del petróleo y sus derivados, consecuencia, entre otros factores, de las tensiones geopolíticas, particularmente en Europa del Este, el referido precio continuó incrementándose, por lo que de nuevo se observa, a agosto, un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,529.4 millones.

Gráfica A1.3

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



(1) Con información a agosto de 2022.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 30 de septiembre, se situó en US\$13,321.3 millones, superior en US\$2,312.9 millones (21.0%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que, a septiembre del presente año el flujo de remesas familiares mostró un crecimiento importante, asociado, principalmente, a la solidez que ha mostrado el empleo en los Estados Unidos de América, particularmente el segmento de empleo hispano. En este contexto, y consistente con las perspectivas de crecimiento para dicha economía, se prevé que en 2022 se registre un aumento entre 13.5% y 16.5%.

Al 30 de septiembre de 2022, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$20,427.5 millones, menor en US\$512.1 millones al del 31 de diciembre de 2021, resultado, principalmente, de los pagos netos por deuda externa internacional y de la disminución de depósitos en moneda extranjera de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala, lo que compensó las compras netas por activación de la regla cambiaria y por el mecanismo de acumulación de reservas internacionales. El referido nivel de RIN equivale a 8.5 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.



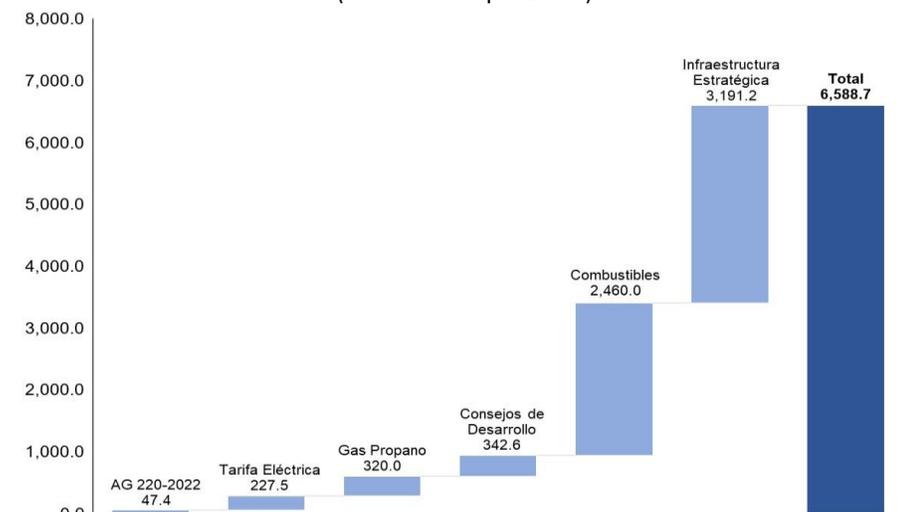
ANEXO II FINANZAS PÚBLICAS⁴⁶

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

En efecto, luego de dos años consecutivos en los que no fue aprobado el presupuesto por el Congreso de la República, el ejercicio fiscal 2022 cuenta con un presupuesto aprobado por un monto de Q106,229.5 millones, equivalente a 14.7% del PIB, menor al presupuesto del año anterior (16.2% del PIB). Adicionalmente, el presupuesto vigente al 30 de septiembre de 2022 ha sido ampliado en Q6,588.7 millones (6.2%), alcanzando un monto total de Q112,818.2⁴⁷ millones, lo que equivale a un déficit presupuestario de alrededor de Q27,555.9 millones, es decir, 3.8% del PIB; no obstante, según las estimaciones más recientes del Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), para el cierre del presente año éste podría ubicarse en 2.2% del PIB (1.2% en 2021).

Gráfica AII.1

Ampliaciones Presupuestarias 2022 (1)
(Millones de quetzales)



(1) Presupuesto vigente al 30 de septiembre.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Cabe indicar que, derivado de la aprobación del Estado de Calamidad Pública⁴⁸ por época lluviosa, temporada ciclónica y sistemas de baja presión, en Decreto Número 36-2022 fue aprobado reorientar Q1,000.0 millones al Fondo Emergente, de los cuales correspondían Q400.0 millones a infraestructura estratégica y Q600.0 millones para la

⁴⁶ Con base en información preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas.

⁴⁷ Presupuesto aprobado según Decreto Número 16-2021 y sus ampliaciones de acuerdo al Artículo 119 del mismo; y los Decretos Números 17-2022, 20-2022, 21-2022, 25-2022, 28-2022, 33-2022, 42-2022 y 43-2022, todos del Congreso de la República de Guatemala.

⁴⁸ Decreto Gubernativo Número 3-2022 ratificado en Decreto Número 35-2022.

adquisición de vacunas COVID-19, por lo tanto, al 30 de septiembre el Fondo Emergente cuenta con una asignación de Q1,130.0 millones.

1. Ingresos

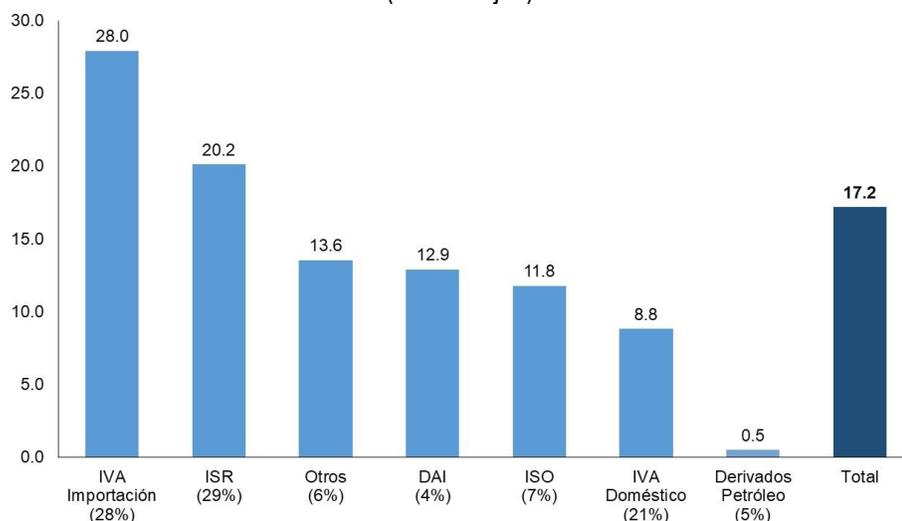
Al 30 de septiembre, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 16.8% respecto al mismo periodo del año anterior, en virtud del incremento de 17.2% que registraron los ingresos tributarios (95.1% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones) aumentaron 8.9%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2021.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 18.5%, sustentados en el desempeño del Impuesto Sobre la Renta (ISR), el cual creció 20.2%, así como del Impuesto de Solidaridad (ISO), el cual aumentó en 11.8%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 16.5%, destacando el desempeño del Impuesto al Valor Agregado (IVA) sobre importaciones (28.0%), Derechos Arancelarios (DAI) (12.9%) e IVA doméstico (8.8%).

Cabe destacar que el dinamismo observado en la recaudación tributaria está asociado, por una parte, al comportamiento de la actividad económica (el Índice Mensual de la Actividad Económica tendencia ciclo creció a agosto 3.6%), así como al fuerte incremento en las importaciones (las de territorio aduanero aumentaron 28.6% a agosto), particularmente, por el incremento de los precios a nivel internacional; y, por la otra, a las medidas administrativas implementadas por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT) en 2021, las cuales, en el ámbito de aduanas, incluyen las dirigidas a combatir el contrabando y la defraudación, facilitar el comercio internacional e incrementar la percepción de riesgo; mientras que en el ámbito interno, incluyen acciones encaminadas a incrementar el número de contribuyentes y de emisores de facturas electrónicas, aumentar las recuperaciones por cumplimiento de control tributario, mejorar los sistemas de facilidades de pago y de gobernanza de datos y fiscalización por sector económico, entre otras.

Gráfica AII.2

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



(1) Variación interanual acumulada.

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

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el MINFIN, al 30 de septiembre de 2022, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q65,070.8 millones, equivalente al 116.3% de la meta para dicho periodo (Q55,949.7 millones), generando una brecha de recaudación positiva de Q9,121.1 millones (16.3%).

2. Gastos

Al 30 de septiembre de 2022, el gasto público total aumentó 17.3%, superior al observado en similar periodo de 2021 (-4.3%), derivado de que en ese año fue necesario realizar readecuaciones presupuestarias alineadas al techo operativo, ante la falta de aprobación del presupuesto. La mayor ejecución presupuestaria está asociada, entre otros aspectos, a las transferencias al sector privado por concepto de los subsidios correspondientes a las medidas temporales de alivio económico ante el incremento de los precios internacionales del petróleo y sus derivados, así como a los gastos asociados a la alimentación escolar y a la transferencia extraordinaria de recursos al Tribunal Supremo Electoral para atender el proceso electoral del próximo año.

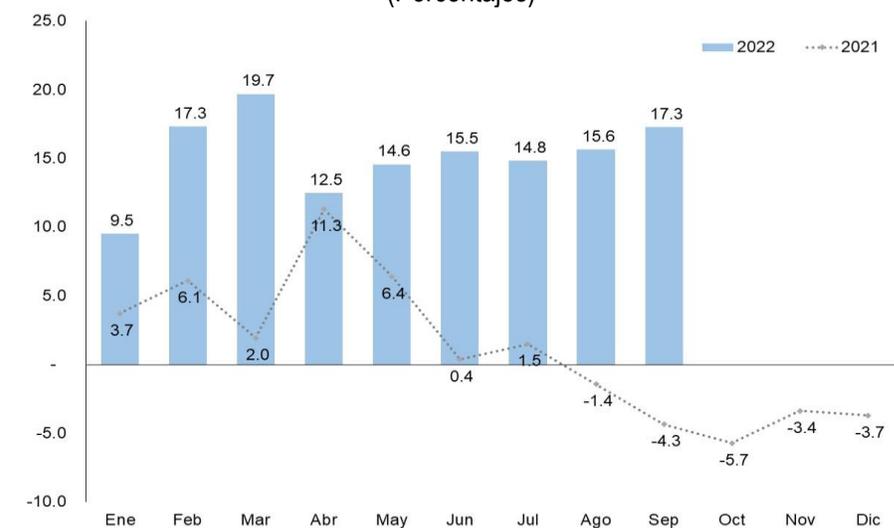
En ese contexto, los gastos de funcionamiento aumentaron 17.8% y los de capital 14.6%, respecto del mismo periodo del año anterior. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, el aumento fue resultado, principalmente, de las mayores transferencias corrientes, explicadas en buena medida por las transferencias al sector privado y por mayores gastos en bienes y servicios. Por su parte, el incremento en los gastos de capital fue resultado, entre otros, de mayores gastos en transferencias de capital, especialmente, a las municipalidades del país y a los consejos de desarrollo urbano y rural.

Según la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, se ubicó en un nivel de 66.7%, mayor a la registrada en septiembre de 2021 (59.9%). Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: el Ministerio de Energía y Minas (96.1%), por los subsidios de apoyo temporal; el Ministerio de Educación (72.2%); y las Obligaciones del Estado a Cargo del Tesoro (67.7%); en tanto que,

de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (56.7%) y el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (48.0%).

Gráfica AII.3

Gasto Público (1) (2)
(Porcentajes)



(1) Variación interanual acumulada.

(2) Cifras preliminares al 30 de septiembre de 2022.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

3. Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos totales y el gasto público total, al 30 de septiembre, resultó en un déficit fiscal de Q4,449.1 millones (0.6% del PIB), mientras que en el mismo periodo del año anterior se registró un déficit fiscal de Q3,546.7 millones (0.5% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue positivo en Q681.6 millones, resultado de la colocación de bonos del tesoro en el mercado internacional por el equivalente a Q3,866.2 millones (US\$500.0 millones), la amortización del Eurobono negociado en 2012 por el equivalente a Q5,480.6 millones (US\$700.0 millones), desembolsos de préstamos por Q4,489.4 millones y amortizaciones por Q2,193.4 millones. En lo que respecta al financiamiento interno neto, éste fue positivo en Q8,478.1 millones, resultado de las negociaciones de bonos del tesoro por Q8,883.8 millones, vencimientos por Q411.9 millones y primas netas por colocación de deuda interna por Q6.2 millones. Derivado de las operaciones anteriores, se observó un aumento en la caja del Gobierno Central por Q4,710.6 millones.

Para el ejercicio fiscal 2022 se autorizó un monto de Bonos del Tesoro de Q21,855.6 millones, de los cuales Q15,963.1 millones corresponden a nueva emisión y Q5,892.5 millones a *roll-over*; de estos, Q5,480.6 millones (equivalentes a US\$700.0 millones, al tipo de cambio vigente al día de la negociación) corresponden a bonos del tesoro negociados en el mercado internacional en 2012 y Q411.9 millones a bonos negociados en el mercado local. Sin embargo, de conformidad con artículo 4 del Decreto Número 29-2022, el equivalente a US\$500.0 millones (Q3,865.8 millones), sustituirán la fuente de financiamiento para liberar la necesidad de colocación de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, sin incrementar el presupuesto vigente para 2022, derivado de la aprobación del préstamo contratado con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF). De esa cuenta, se habían

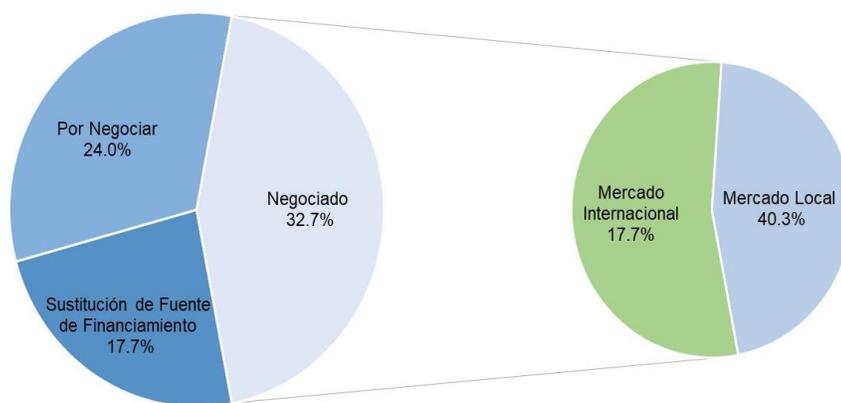


colocado en el mercado local Q12,749.6 millones, de los cuales se colocaron en moneda nacional Q8,747.6 millones y en moneda extranjera US\$17.7 millones; mientras que en el mercado internacional se colocaron Q3,866.2 millones; por lo que, el saldo por negociar al 30 de septiembre se ubica en Q5,239.8 millones. Las colocaciones en moneda nacional se realizaron con fechas de vencimiento en los años 2032, 2037 y 2042 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 5.37%, 5.87% y 6.10%, respectivamente, mientras que las colocaciones en moneda extranjera se realizaron a la fecha de vencimiento en 2037 a una tasa de rendimiento de 4.54%. Asimismo, para pequeños inversionistas⁴⁹, de un cupo total de Q500.0 millones, se han colocado Q134.4 millones de los cuales, en moneda extranjera se colocaron US\$10.0 miles.

Al 30 de septiembre, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q127,600.4 millones, mayor en Q8,594.7 millones respecto al 31 de diciembre de 2021 (Q119,005.7 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa, se situó en US\$11,152.8 millones, mayor en US\$55.6 millones respecto del registrado a finales de 2021 (US\$11,097.2 millones). Según estimaciones del MINFIN, la deuda pública total como porcentaje del PIB al final de 2022 se ubicaría en 30.3%, menor a la registrada el año anterior.

Gráfica AII.4

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



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

⁴⁹ Con fechas de vencimiento para las colocaciones en moneda nacional en 2023, 2024 y 2025 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 5.94%, 6.13% y 6.23%, y en moneda extranjera en 2023 a tasa de rendimiento promedio ponderado de 2.63%.

Cuadro AII.1

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

Concepto	2021	2022	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	58,624.2	68,452.1	9,827.8	16.8
A. Ingresos (1+2)	58,536.9	68,416.2	9,879.3	16.9
1. Ingresos Corrientes	58,429.1	68,331.4	9,902.3	16.9
a. Tributarios	55,519.8	65,070.8	9,550.9	17.2
b. No Tributarios	2,909.3	3,260.6	351.3	12.1
2. Ingresos de Capital	107.8	84.8	-23.0	-21.3
B. Donaciones	87.3	35.8	-51.4	-58.9
II. Total de Gastos	62,170.9	72,901.2	10,730.3	17.3
A. De Funcionamiento	51,724.9	60,927.2	9,202.3	17.8
B. De Capital	10,445.9	11,974.0	1,528.0	14.6
III. Superávit o Déficit Presupuestal (-) Déficit	-3,546.7	-4,449.1	-902.4	25.4
IV. Financiamiento Total	3,546.7	4,449.1	902.4	25.4
A. Interno	13,374.0	8,478.1	-4,895.9	-36.6
B. Externo	-1,955.1	681.6	2,636.8	-134.9
C. Variación de Caja (-) aumento (+) disminución	-7,872.2	-4,710.6	3,161.6	-40.2
Carga tributaria	8.3	9.0		
Superávit ó Déficit / PIB	-0.5	-0.6		

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



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Adrian, Tobias y Natalucci, Fabio (2022). “*Central Banks Hike Interest Rates in Sync to Tame Inflation*”. *IMF Blog*. Fondo Monetario Internacional. Agosto.
- Agarwal, Ruchir y Kimball, Miles (2022). “¿Permanecerá alta la inflación?”. *Finanzas & Desarrollo*. Fondo Monetario Internacional. Junio.
- Banco Central de Brasil (2022). “*Inflation report: June 2022*”. Junio.
- Banco Central de Brasil (2022). “*Minutes of the Monetary Policy Committee — Copom 246th Meeting — May 3-4, 2022*”. Comunicado de prensa. Mayo.
- Banco Central de Brasil (2022). “*Minutes of the Monetary Policy Committee — Copom 247th Meeting — June 14-15, 2022*”. Comunicado de prensa. Junio.
- Banco Central de México (2022). “Informe trimestral, enero-marzo 2022”. Junio.
- Banco Central de México (2022). “Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 12 de mayo de 2022”. Mayo.
- Banco Central Europeo (2022). “*Economic Bulletin*”. Issue 3 / 2022. Abril.
- Banco Central Europeo (2022). “*Economic Bulletin*”. Issue 4 / 2022. Junio.
- Banco Central Europeo (2022). “*Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area*”. Junio.
- Banco de Inglaterra (2022). “*Monetary Policy Report – May 2022*”. Mayo.
- Banco de Inglaterra (2022). “*Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 4 May 2022*”. Mayo.
- Banco de Inglaterra (2022). “*Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 15 June 2022*”. Junio.
- Banco de Japón (2022). “*Minutes of the Monetary Policy Meeting on April 27 and 28, 2022*”. Junio.
- Banco de Japón (2022). “*Outlook for Economic Activity and Prices*”. Julio.
- Banco de Japón (2022). “*Summary of Opinions at the Monetary Policy Meeting on June 16 and 17, 2022*”. Junio.
- Banco Interamericano de Desarrollo (2022). “¿Cómo afectan las interrupciones globales del transporte de fletes en América Latina?”. *Blogs Series*. Julio.
- Banco Mundial (2022). “*Commodity Markets Outlook*”. Abril.
- Banco Mundial (2022). “*Global Economic Prospects*”. Junio.

- Bank for International Settlements* (2022). “A story of tailwinds and headwinds: Aggregate supply and macroeconomic stabilization”. Agosto.
- Bank for International Settlements* (2022). “Commodity market disruptions, growth and inflation”. Mayo.
- Board of Governors of the Federal Reserve System* (2022). “Monetary Policy Report”. Junio.
- Central Banking* (2022). “Supply-side pressures likely to persist”. Agosto.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2022). “Capital flows to Latin America and the Caribbean: 2021 year-in-review and first four months of 2022”. Junio.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2022). “Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe 2022: desafíos de la política fiscal para un desarrollo sostenible e inclusivo”. Junio.
- Comisión Europea (2022). “European Economic Forecast: Spring 2022”. *Institutional Paper 173*. Mayo.
- Comisión Europea (2022). “Previsiones económicas de primavera de 2022: la invasión rusa pone a prueba la resiliencia económica de la UE”. Comunicado de prensa. Mayo.
- Congressional Budget Office (2022). “The Budget and Economic Outlook: 2022 to 2032”. Mayo.
- Consejo Monetario Centroamericano (2022). “Reporte de Actividad Económica”. Informes Mensuales. Marzo.
- Energy Information Administration* (2022). “Short Term Energy Outlook”. Septiembre.
- Eurostat (2022). “GDP main aggregates and employment estimates for the first quarter of 2022”. Comunicado de prensa. Junio.
- Fitch Ratings* (2022). “China Loosens Fiscal Policy to Support Slowing Economy”. Marzo.
- Fitch Ratings* (2022). “China 2022 Growth Forecast Cut Amid Covid-19 Outbreaks”. Mayo.
- Fitch Ratings* (2022). “Eurozone Recession Likely as Gas Crisis Deepens”. Septiembre.
- Fondo Monetario Internacional (2022). “Central Banks Hike Interest Rates in Sync to Tame Inflation”. *IMF Blog*. Agosto.
- Fondo Monetario Internacional (2022). “El desafío de las cadenas de suministro”. *Finance & Development*. Junio.
- Fondo Monetario Internacional (2022). “Emerging Economies Must Prepare for Fed Policy Tightening”. *IMF Blog* by Stephan Danninger, Kenneth Kang and Hélène Poirson. Enero.
- Fondo Monetario Internacional (2022). “How a Russian Natural Gas Cutoff Could Weigh on Europe’s Economies”. Julio.
- Fondo Monetario Internacional (2022). “¿Permanecerá alta la inflación?”. Finanzas y Desarrollo. Junio.
- Fondo Monetario Internacional (2022). “Sombria y más incierta”. *Perspectivas de la Economía Mundial*. Julio.
- Gobierno de Reino Unido (2022). “Cost of living support factsheet: 26 May 2022”. Documento de política. Mayo.



Hadzi-Vaskov, Metodij y Wong, Joyce (2022). “América Central: en busca de crecimiento y cohesión social tras los shocks”. Fondo Monetario Internacional. Julio.

Instituto Brasileño de Economía (2022). “Indicador de Clima Económico de América Latina”. Encuesta Económica de América Latina. Junio.

Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (2022). “Cuentas Nacionales Trimestrales: Enero-Marzo 2022”. Junio.

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (2022). “Producto Interno Bruto Primer Trimestre de 2022”. Comunicado de prensa. Junio.

International Energy Agency (2022). “*Oil Market Report*”. Agosto.

Moody’s Analytics (2022). “*EU-Russia Proposal Would Reshape Global Energy Market*”. Mayo.

Naciones Unidas (2022). “*World Economic Situation and Prospects as of mid-2022*”. Mayo.

Oficina de Análisis Económico (2022). “*Gross Domestic Product (Third Estimate), GDP by Industry, and Corporate Profits (Revised), First Quarter 2022*”. Comunicado de prensa. Junio.

Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón (2022). “*Monthly Economic Report*”. Junio.

Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón (2022). “*Quarterly Estimates of GDP for January – March 2022 (Second Preliminary Estimates)*”. Junio.

Oficina Nacional de Estadísticas (2022). “*GDP monthly estimate, UK: March 2022*”. Boletín estadístico. Mayo.

Oficina Nacional de Estadísticas (2022). “*GDP monthly estimate, UK: May 2022*”. Boletín estadístico. Julio.

Oficina Nacional de Estadísticas (2022). “*GDP quarterly national accounts, UK: January to March 2022*”. Boletín estadístico. Junio.

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

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

Organization of the Petroleum Exporting Countries (2022). “*Monthly Oil Market Report*”. Agosto.

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

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

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

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

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

S&P Global Commodities Insight (2022). "Short Term Outlook". Agosto.

The Economist Intelligence Unit (2022). "Europe's Energy Crisis: Recession now inevitable". Agosto.

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

The Office of Management and Budget (2022). "Fact Sheet: The President's Budget for Fiscal Year 2023". Comunicado de prensa. Marzo.