

**INFORME DE  
POLÍTICA MONETARIA  
A MARZO DE 2021**





# CONTENIDO<sup>1</sup>

<b>I.</b>	<b>RESUMEN EJECUTIVO</b>	<b>1</b>
<b>II.</b>	<b>ESCENARIO INTERNACIONAL</b>	<b>7</b>
A.	PANORAMA GENERAL	7
B.	CRECIMIENTO ECONÓMICO	10
C.	MERCADOS FINANCIEROS	20
D.	PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS	24
1.	Petróleo	24
2.	Maíz amarillo y trigo	29
E.	INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA	32
<b>III.</b>	<b>ESCENARIO INTERNO</b>	<b>40</b>
A.	ACTIVIDAD ECONÓMICA	40
1.	Producto interno bruto	40
2.	Otros indicadores de actividad económica	43
3.	Perspectivas de crecimiento económico para 2021 y 2022	43
B.	ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA	48
1.	Evolución reciente de la inflación	48
2.	Proyecciones y expectativas de inflación	56
3.	Postura de la política monetaria y balance de riesgos de inflación	59
4.	Otras variables informativas de política	62
<b>IV.</b>	<b>SÍNTESIS</b>	<b>75</b>
ANEXOS		
I.	PIB TRIMESTRAL	77
II.	SECTOR EXTERNO	82
III.	FINANZAS PÚBLICAS	87
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS		92

<sup>1</sup> El Informe fue elaborado con información disponible al 28 de abril de 2021.



## I. RESUMEN EJECUTIVO

En el **escenario internacional**, el proceso de recuperación de la actividad económica continuó en el primer trimestre de 2021, aunque de forma heterogénea a nivel de países y regiones, impulsado en las principales economías avanzadas por la ampliación de los paquetes de estímulo fiscal, las condiciones monetarias ampliamente acomodaticias y el avance en las campañas de vacunación contra el COVID-19; por lo que, el proceso de recuperación podría fortalecerse en lo que resta del año. No obstante, la intensificación de los contagios de COVID-19 a nivel mundial desde el cuarto trimestre de 2020, provocó que las restricciones a la movilidad y las medidas de distanciamiento social se implementaran nuevamente en algunos países, lo que afectó especialmente las actividades de servicios; a pesar de ello, se anticipa que el impacto de dichas medidas habría sido considerablemente menor al observado en la parte más aguda de la crisis, durante el segundo trimestre del año anterior. En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un crecimiento mundial de 6.0% en 2021 (mayor al previsto a inicios del presente año) y de 4.4% en 2022; sin embargo, la velocidad de la recuperación variaría entre países y regiones, especialmente, en aquellos con espacio limitado de política y los que dependen de la recuperación plena de los sectores de servicios y de las exportaciones.

En las economías avanzadas, se proyecta que la actividad económica crecería 5.1% en 2021 y 3.6% en 2022. En los Estados Unidos de América, se prevé un sólido crecimiento económico en 2021 (6.4%), debido a la magnitud de las medidas fiscales implementadas para contener el impacto socioeconómico de la pandemia y a la amplia campaña de vacunación contra el COVID-19, lo que favorecería la demanda interna; posteriormente, la actividad económica se moderaría a 3.5% en 2022. Por su parte, en la Zona del Euro, se anticipa que el crecimiento sería de 4.4% en 2021, dado que el dinamismo de sus principales socios comerciales apoyaría la demanda externa y los avances en la vacunación de la población permitirían una recuperación gradual de la demanda interna; en tanto que, en 2022 el crecimiento económico de la zona se ubicaría en 3.8%; aunque dichas perspectivas están expuestas, entre otros riesgos, a la capacidad de las vacunas actualmente administradas de prevenir la propagación de distintas variantes del virus que han surgido en varios países de la región.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se anticipa que la actividad económica crecería 6.7% en 2021 y 5.0% en 2022. Este desempeño sería atribuible, en buena medida, al crecimiento previsto para la República Popular China, (8.4% en 2021 y 5.6% en 2022), debido a que dicho país logró superar los principales efectos económicos de la pandemia desde el segundo semestre del año anterior. Si bien el acceso que algunas economías en este grupo de países podrían tener a las vacunas contra el COVID-19 sería más limitado, se proyecta que serían favorecidas por el dinamismo en las principales economías avanzadas, por la recuperación de los precios de las materias primas en los mercados internacionales (en el caso de los exportadores netos) y por el mantenimiento de condiciones financieras internacionales aún favorables. No obstante, las citadas proyecciones están sujetas a la evolución de la pandemia y sus implicaciones sobre la actividad económica, especialmente frente al reducido espacio fiscal que prevalece en la mayoría de economías de este grupo y a la posibilidad de que las condiciones financieras internacionales se restrinjan.

En el conjunto de países de Centroamérica, la actividad económica registraría un crecimiento de 3.4% en 2021 y en 2022. Lo anterior, como resultado del aumento de la demanda interna, tanto por la mejora en el consumo como al incremento en la inversión, apoyada por la continuidad de las medidas expansivas de política económica, el crecimiento de las remesas familiares, que es particularmente importante para los países que integran el Triángulo



Norte (Guatemala, El Salvador y Honduras) y el avance, aunque moderado, de las campañas de vacunación, especialmente a partir del segundo semestre de 2021; así como de la mayor demanda externa, asociada a la recuperación de la economía mundial, en especial la de los Estados Unidos de América.

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

Los precios internacionales de algunas de las principales materias primas se situaron en niveles superiores a los registrados a finales de 2020. En el caso del petróleo, los precios se incrementaron desde el cuarto trimestre del año anterior hasta ubicarse en alrededor de US\$60.00 por barril en marzo del presente año; debido, por una parte, a las expectativas de que la demanda de crudo aumentaría en congruencia con la recuperación de la actividad económica mundial y, por la otra, a los recortes a la producción que algunos de los principales países productores seguirían implementando y a las interrupciones a la producción y distribución que se registraron en los Estados Unidos de América, debido a las fuertes tormentas invernales. En lo que respecta al maíz amarillo, el precio aumentó tanto por el incremento en la demanda del cereal por parte de la República Popular China, como por las limitaciones a la oferta asociadas a los eventos climáticos que afectaron algunas de las principales regiones productoras. Por su parte, en el caso del trigo, el precio se incrementó entre enero y febrero por la limitación a la producción, en especial en América del Sur por una sequía que afectó las principales zonas productoras; no obstante, comenzó a disminuir desde finales de febrero, ante las perspectivas de una mejor cosecha en los Estados Unidos de América. En este contexto, en el escenario base, las proyecciones de precios medios indican que el del petróleo aumentaría en 2021 y 2022; mientras que, los del maíz amarillo y del trigo aumentarían en 2021 y disminuirían en 2022.

A nivel internacional, la inflación comenzó a incrementarse moderadamente, en congruencia con la recuperación de los precios de las materias primas, particularmente de los energéticos y de los alimentos; no obstante, las condiciones de demanda agregada prevalecientes continuaron moderando el incremento de los precios. En este contexto, la inflación se ubicó por debajo de la meta de inflación en las principales economías avanzadas, dentro de las metas de la mayoría de economías de mercados emergentes y en desarrollo, aunque por encima de la meta en algunas economías de América Latina con metas explícitas de inflación. En lo que resta del presente año, se prevé que el incremento de los precios de las materias primas sería temporal y que la inflación seguiría siendo moderada. En este entorno, durante el primer trimestre, los bancos centrales, tanto de las economías avanzadas como de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, mantuvieron la postura acomodaticia de su política monetaria.

Por su parte, en el **escenario interno**, la actividad económica registró una contracción de 1.5% en 2020, confirmando la estimación de cierre que se realizó a finales del año anterior y evidenciando una de las menores caídas entre los países de América Latina. Dicho resultado se explica, por el mejor desempeño de las condiciones de actividad económica derivado del apoyo de la política económica, el proceso gradual y ordenado de apertura de la economía, la recuperación paulatina del empleo, el sostenido ingreso de divisas por remesas familiares y la recuperación de la

demanda externa. Por su parte, durante el primer trimestre de 2021, algunos indicadores de actividad económica empiezan a confirmar las perspectivas de una dinámica recuperación económica en el presente año, lo cual se evidencia en el comportamiento de algunos indicadores de corto plazo, como el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el ingreso de divisas por remesas familiares y las exportaciones, entre otros. En ese contexto, se estima que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2021 se ubique en un rango entre 3.0% y 5.0%, explicado, principalmente, por la recuperación esperada en la demanda interna, que sería impulsada por la mejora en el gasto de consumo privado, por el aumento de la formación bruta de capital fijo (inversión) y la recuperación de la demanda externa.

El ritmo inflacionario a marzo se ubicó en 5.84%, por encima del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida por la Junta Monetaria (4.0 +/- 1 punto porcentual), como resultado, principalmente, del incremento en las divisiones de gasto del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de transporte y de alimentos y bebidas no alcohólicas. En el caso de la división de transporte, el aumento responde al alza en las tarifas del servicio transporte, tanto urbano como extraurbano, por los costos derivados de las medidas de bioseguridad implementadas ante la pandemia; y de los combustibles, debido al incremento en el precio internacional del petróleo. Por su parte, en la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, el aumento se explica por el alza temporal de los precios de algunos productos agrícolas, especialmente en los grupos de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos y frutas. El resto de divisiones de gasto mantienen variaciones interanuales por debajo del valor central de la meta de inflación, lo que refleja, en parte, las condiciones de demanda agregada, particularmente las relativas al consumo privado, dada la posición cíclica de la economía. En efecto, la inflación subyacente a marzo se situó en 2.79%, por debajo del límite inferior de la meta de inflación, confirmando que aún existen ciertos márgenes de holgura en la economía. En este contexto, los pronósticos de inflación total se ubicarían en 4.50% para diciembre de 2021 y en 4.00% para diciembre de 2022, ambos dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria y, de igual manera, las expectativas de inflación a 12 meses (4.60%) y a 24 meses (4.34%), denotan el adecuado anclaje de las mismas a la referida meta de inflación.

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

Los principales agregados monetarios y de crédito mostraron un comportamiento conforme a lo esperado. La emisión monetaria y los medios de pago (M2), al 31 de marzo, registraron tasas de variación interanual de 22.6% y 18.1%, respectivamente, las cuales son inferiores a las observadas a finales del año anterior (25.9% y 18.7%). En ambos casos, se prevé que el ritmo de crecimiento se moderará gradualmente hasta llegar a los niveles previos a la pandemia, a medida que se revierte el aumento extraordinario en la demanda de billetes y monedas, asociado a la incertidumbre que generó la crisis sanitaria desde marzo de 2020. Por su parte, el crédito bancario al sector privado, a esa misma fecha, continuó mostrando un desempeño favorable (incremento de 4.7%), acorde con el comportamiento de la actividad económica, resultado, principalmente, del aumento del crédito al consumo, al hipotecario para vivienda y al microcrédito.

En materia de comercio exterior, a febrero de 2021, el valor FOB de las exportaciones de bienes registró un aumento de 6.5% respecto de similar periodo de 2020, explicado por el incremento en el precio medio de exportación (5.7%) y,



en menor medida, en el volumen exportado (0.7%). El comportamiento de las exportaciones fue resultado del incremento en los rubros de cardamomo, grasas y aceites comestibles, azúcar y materiales textiles. Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 6.2%, reflejo del incremento en el precio medio de importación (7.8%), compensado, en parte, por la disminución del volumen importado (1.5%). En ese contexto, se espera que el comercio exterior continúe impulsado por la recuperación de la demanda tanto externa como interna.

Al 31 de marzo de 2021, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$3,135.3 millones, superior en US\$745.8 millones (31.2%), respecto del monto observado en igual periodo del año previo. El flujo de remesas familiares continúa siendo importante, apoyado, en buena medida, por la recuperación del mercado laboral estadounidense, particularmente en el segmento de empleo hispano, por lo que se espera que registre un crecimiento de entre 13.0% y 16.0% durante el presente año.

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), al 31 de marzo de 2021, fue de US\$18,699.8 millones, mayor en US\$231.6 millones al registrado el 31 de diciembre de 2020, resultado, principalmente, de las compras netas por activación de la regla cambiaria (US\$196.0 millones) y del mecanismo de acumulación de reservas internacionales (US\$352.5 millones), lo cual fue compensado, parcialmente, por los pagos netos por deuda externa del sector público. El referido nivel de RIN equivale a 12.0 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 31 de marzo del presente año, una depreciación interanual de 0.39%, resultado congruente con su estacionalidad y con la evolución de sus fundamentos, en particular, el crecimiento del flujo de remesas familiares y el comportamiento del valor de las importaciones y de las exportaciones. En ese contexto, el Banco Central continuó participando en el mercado cambiario con el objetivo de reducir la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin alterar su tendencia, realizando, mediante la regla de participación y del mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales, compras netas de divisas por US\$548.5 millones.

En lo relativo a las finanzas públicas, destaca que el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2021 no fue aprobado por el Congreso de la República, por lo que, como lo establece la ley, rige el presupuesto del ejercicio fiscal anterior, por un monto total de Q107,521.5 millones. No obstante, en enero, el Congreso de la República aprobó el Decreto Número 1-2021 “Ley para el Financiamiento de Vacunas contra el Coronavirus COVID-19”, por el cual facultó al Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN) para readecuar el presupuesto hasta por Q1,500.0 millones, con el fin de canalizar los recursos necesarios para la adquisición de las referidas vacunas. Por su parte, el Presidente de la República anunció que el presupuesto para el ejercicio fiscal 2021 sería ajustado a Q94,354.0 millones (Q13,167.5 millones menos que el presupuesto inicial), debido a que algunas fuentes de financiamiento del presupuesto no serían ejecutables, por lo que el MINFIN estima que el déficit presupuestario para el presente año equivaldría a 3.3% del PIB<sup>2</sup>. En este contexto, según cifras preliminares al 31 de marzo, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 19.7%; mientras que el gasto público registró una variación acumulada de 2.0%, previéndose que su dinámica aumente a medida que las entidades gubernamentales ajusten sus planes de trabajo a sus respectivas readecuaciones presupuestarias. La recaudación tributaria, al 31 de marzo, equivale a 106.3% de la meta para dicho periodo. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q113,394.2 millones, mayor en Q5,650.3 millones respecto al 31 de diciembre de 2020 (Q107,743.9

<sup>2</sup> Es importante indicar que para consolidar la estabilidad macroeconómica es imprescindible que el déficit fiscal continúe con su tendencia hacia la reducción hasta volver a alcanzar niveles no mayores de 2.0% del PIB en los próximos dos años.



millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$10,327.2 millones, menor en US\$122.6 millones respecto del registrado a finales de 2020 (US\$10,449.8 millones). Al 31 de marzo, el Ministerio de Finanzas Públicas había colocado bonos del tesoro en el mercado local por Q6,230.7 millones, equivalente al 25.5% del monto autorizado para el ejercicio fiscal 2021 (Q24,478.5 millones), de los cuales en moneda nacional se colocaron Q6,007.6 millones y en moneda extranjera se colocaron US\$28.9 millones.

**En resumen**, en el entorno externo, las proyecciones de crecimiento económico mundial continúan reflejando una importante recuperación para 2021; sin embargo, se prevé que en 2022 registraría un crecimiento levemente menor. Las perspectivas positivas para la economía mundial están sustentadas en la reanudación gradual de las actividades productivas, en buena medida atribuible al ritmo de vacunación de la población contra el COVID-19, especialmente en las economías avanzadas; en la continuidad de las medidas fiscales de apoyo a los ingresos de los hogares y de las empresas en algunas de las principales economías; y en el mantenimiento de condiciones monetarias acomodaticias a nivel mundial. No obstante, el ritmo de la recuperación en cada economía dependerá de factores como el grado de transmisión de la enfermedad, el acceso a las vacunas, la importancia relativa de las actividades productivas que dependen de la interacción de personas y el espacio para implementar medidas de política macroeconómica adicionales. En congruencia con dichas perspectivas, se anticipa que los precios de las materias primas que tienen un impacto relevante en la inflación de Guatemala se incrementarían durante este año y, en algunos casos, se moderarían durante el próximo. En este entorno, en el escenario base se anticipan presiones inflacionarias provenientes del ámbito externo, aunque moderadas, dado que los excesos de capacidad productiva se reducirían de manera gradual y conforme avance el proceso de recuperación, el cual no está exento de riesgos<sup>3</sup>.

En el entorno interno, tras registrar un crecimiento de 3.9% en 2019, el PIB real se desaceleró hasta -1.5% en 2020, derivado, principalmente, de la implementación de las medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19. No obstante, para 2021 se prevé una sólida recuperación económica en un rango entre 3.0% y 5.0% (valor central de 4.0%), como resultado de las mejores perspectivas de crecimiento para la economía mundial (incluyendo la de los principales socios comerciales de Guatemala) y del mayor dinamismo de las condiciones económicas internas, en un entorno en que las políticas económicas continúan apoyando la consolidación del proceso de recuperación económica. Al respecto, es importante destacar que el manejo prudente de la política monetaria y cambiaria, apoyado por la disciplina de la política fiscal, ha contribuido a mantener la estabilidad de los principales precios macroeconómicos (inflación, tipo de cambio nominal y tasas de interés) en el pasado, y que se anticipa que dicho comportamiento se mantenga, lo cual ha sido resaltado en las distintas evaluaciones efectuadas al país por organismos internacionales, como el FMI y las principales empresas calificadoras de riesgo soberano.

En el contexto descrito, en lo que va del presente año, la política monetaria mantuvo una postura acomodaticia, lo cual se refleja en el nivel de la tasa líder de política monetaria (1.75%). La autoridad monetaria mantiene su compromiso de continuar monitoreando el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, así como de otras variables macroeconómicas relevantes, con el propósito de adoptar las decisiones necesarias que contribuyan a preservar la estabilidad en el nivel general de precios. En ese sentido, es importante tener en cuenta que, para evitar un desequilibrio macroeconómico significativo, en un contexto de mediano plazo en el que la crisis sanitaria del COVID-19 sea superada, la postura de las políticas macroeconómicas debería regresar

<sup>3</sup> Entre los más relevantes se puede citar el surgimiento de nuevas variantes del COVID-19, el aplazamiento en la distribución equitativa de las vacunas, el endurecimiento de las condiciones financieras y la persistencia de los efectos asociados al COVID-19.



BANCO DE GUATEMALA

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

## II. ESCENARIO INTERNACIONAL

### A. PANORAMA GENERAL

Durante el primer trimestre de 2021, la economía mundial continuó expuesta a los efectos negativos del COVID-19, aunque en una magnitud menor a la experimentada durante el primer semestre del año anterior. En efecto, la actividad económica se encuentra en un proceso de recuperación que inició durante el tercer trimestre de 2020; sin embargo, ha enfrentado importantes desafíos, debido, principalmente, al resurgimiento de casos de dicha enfermedad en la mayoría de economías, tanto avanzadas como de mercados emergentes y en desarrollo. El Fondo Monetario Internacional (FMI) anticipa que este proceso de recuperación económica se fortalecería en lo que resta del presente año, impulsado por las campañas masivas de vacunación, por la persistencia de las medidas de apoyo fiscal y por la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria, aunque con trayectorias divergentes entre países, regiones y sectores productivos. En este contexto, el FMI estima que el crecimiento económico mundial registró una contracción de 3.3% en 2020, aunque ésta fue menor a la que se había previsto al inicio de la pandemia, lo que contribuyó a sentar las bases para que se pueda observar una recuperación económica a partir de 2021; en efecto, el FMI proyecta que el crecimiento de la actividad económica mundial se situaría en 6.0% en 2021; en tanto que, en 2022 se moderaría ligeramente a 4.4%. No obstante, estas perspectivas están sujetas a diversos riesgos, dentro de los que destacan, la incertidumbre por la evolución de los contagios de la pandemia del COVID-19, que podría provocar la implementación de nuevas medidas restrictivas a la actividad económica; un lento y desigual avance en los programas de vacunación contra el COVID-19 a nivel mundial; el agravamiento de conflictos geopolíticos y sociales; y una tendencia de aumentos de precios en los mercados internacionales de materias primas.

Por su parte, los mercados financieros internacionales registraron un comportamiento positivo durante el primer trimestre de 2021, en un entorno en que el optimismo frente a las mejores perspectivas de crecimiento económico mundial, atribuido a la implementación de estímulos monetarios y fiscales sin precedente y al avance en las campañas de vacunación, se impuso sobre las preocupaciones con respecto al aumento de los casos de COVID-19 en varios países y los retos que a corto plazo plantea la inmunización de la población a gran escala. En consecuencia, las condiciones financieras se mantuvieron favorables en las economías avanzadas, lo que se reflejó en la tendencia al alza de los principales índices accionarios y una volatilidad de los mismos relativamente moderada; mientras que los flujos netos de capital hacia las economías de mercados emergentes y en desarrollo continuaron recuperándose, por lo que los diferenciales de rendimientos se redujeron y los tipos de cambio de las principales monedas se apreciaron respecto del dólar estadounidense. En ese contexto, las condiciones financieras internacionales continúan apoyando el crecimiento económico a nivel mundial; sin embargo, siguen expuestas a diversos riesgos que, de materializarse, podrían exacerbar las vulnerabilidades financieras, sobre todo en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, y comprometer el proceso de recuperación económica.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, estos registraron incrementos acumulados respecto del cierre de 2020. En el caso del petróleo, los precios continuaron con la tendencia al alza que inició desde el segundo semestre del año anterior, como consecuencia de las perspectivas de una mayor demanda de crudo, asociada a la recuperación de la actividad económica, y de una menor oferta de petróleo, por la decisión de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores de continuar restringiendo la producción y, en menor medida, por los efectos de las tormentas invernales en los Estados Unidos de América. En lo que respecta al maíz amarillo, los precios se situaron en niveles superiores a los registrados



en diciembre de 2020, en parte, por las restricciones a la oferta derivadas de condiciones climáticas adversas en América del Sur y en los Estados Unidos de América, así como, al incremento de la demanda por parte de la República Popular China. En el caso del trigo, el precio registró un comportamiento al alza durante los primeros dos meses el año, aunque en marzo revirtió dicha tendencia como consecuencia de estimaciones de cosecha más favorables en los Estados Unidos de América, por lo que el precio a finales de marzo se encuentra en un nivel inferior al de diciembre de 2020. En este contexto, los precios medios del petróleo, del maíz amarillo y del trigo se espera que aumenten en 2021, respecto de los precios medios observados el año anterior.

A nivel internacional, la tasa interanual de inflación comenzó a acelerarse, debido a que el aumento en los precios de las materias primas ha tenido una influencia relevante en el precio de los energéticos y de los alimentos; sin embargo, los excesos de capacidad productiva seguirían propiciando que las presiones inflacionarias asociadas a la demanda agregada permanezcan relativamente contenidas, al menos en lo que resta del presente año. En este entorno, diversos bancos centrales de las principales economías, tanto avanzadas como de mercados emergentes y en desarrollo, han anunciado que mantendrían una postura de política monetaria ampliamente acomodaticia.

## RECUADRO 1 PLAN DE RESCATE ESTADOUNIDENSE DEL PRESIDENTE JOE BIDEN

En 2020, la pandemia del COVID-19 desató una crisis mundial sin precedente, que además de generar un elevado costo humano, propició que se gestara la recesión más profunda desde la Segunda Guerra Mundial, debido a las restricciones impuestas para controlar su propagación. En ese contexto, durante 2020 la respuesta de política fiscal en los Estados Unidos de América fue inmediata y significativa, con la aprobación de un paquete de estímulo, en marzo de ese año; sin embargo, debido a la persistencia de la crisis sanitaria fue necesario ampliarlo en diciembre.

En 2021, durante las primeras semanas del gobierno del presidente Joe Biden, se priorizó la aprobación de medidas en diversos ámbitos para apuntalar la recuperación de la actividad económica estadounidense. Al respecto, a inicios de marzo, se aprobó el Plan de Rescate Estadounidense, el cual contempla un estímulo económico por un monto de US\$1.9 billones, destinado a mitigar los efectos que aún prevalecen de la crisis sanitaria provocada por la pandemia del COVID-19.

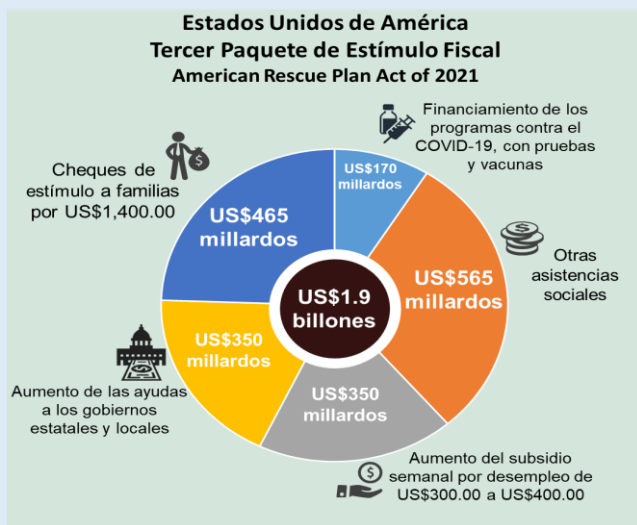
Cabe destacar que el programa de apoyo económico del presidente Biden tiene como objetivo proporcionar un alivio a los ingresos de los hogares, a los gobiernos estatales y locales, y al sistema de salud, medidas que fortalecerían la recuperación económica, en tanto avanza el programa de vacunación contra el COVID-19, preparando así el escenario para alcanzar una recuperación económica sostenida.

recursos para apoyar la reapertura de escuelas, otorgar un alivio tributario para estudiantes universitarios y de ayuda a pequeñas empresas, entre otros.



Este paquete de apoyo fiscal significará un importante estímulo al crecimiento económico de los Estados Unidos de América. Asimismo, dicho impulso ocurre en un momento en el que el ritmo de crecimiento se está acelerando, luego de la contracción registrada en el primer y segundo trimestres de 2020, y aunque dicho crecimiento ha sido dinámico todavía no se acerca al nivel observado a finales de 2019 y mucho menos a las previsiones de crecimiento de la economía estadounidense que se tenían en ese momento para el horizonte de 2020 y 2021. En ese sentido, se prevé que el paquete de estímulo impulse de manera significativa el crecimiento económico, convirtiéndose, junto con las perspectivas de mayores avances en la inmunización de la población, en los factores principales para la revisión al alza de la estimación de crecimiento económico para 2021, lo cual coadyuvará a cerrar en menor tiempo la brecha de producción provocada por la pandemia.

Adicionalmente, la implementación del referido paquete de ayuda económica, es fundamental no solo para la recuperación económica estadounidense, sino también para la recuperación de la actividad económica a nivel mundial, dado el efecto derrame que el mayor dinamismo económico en los Estados Unidos de América generará en la mayoría de economías, tanto avanzadas como de mercados emergentes y en desarrollo, principalmente, como consecuencia del aumento de la demanda de este país en los mercados globales. En particular, las economías de América Latina podrían verse beneficiadas no solo del aumento de los flujos comerciales sino también del aumento de las remesas familiares y de la inversión extranjera directa.



El referido paquete de estímulo, contempla US\$465.0 millones para pagos directos de US\$1,400.00 dólares a ciudadanos elegibles; US\$350.0 millones en ayudas a los gobiernos estatales y locales; US\$170.0 millones para financiamiento de los programas contra el COVID-19 y apoyo al sistema de salud. Además, este plan de rescate extiende la asistencia de desempleo por pandemia y otros beneficios tributarios por desempleo; también incluye una ampliación de los créditos tributarios por hijos para los trabajadores de bajos ingresos, e incluso contempla

Fuente: Market Insights Mackenzie Investment (2021). "Biden's growth gambit". February. Moody's Investors Service (2021). "Biden's proposed virus relief package would mitigate rising economic risks". Government Policy US. January.

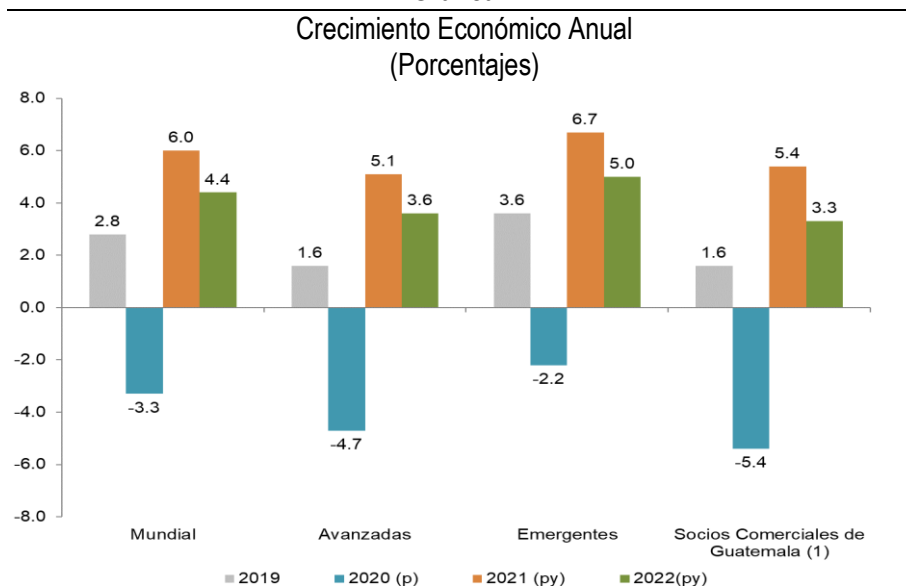


## B. CRECIMIENTO ECONÓMICO

Durante 2020, la actividad económica mundial se contrajo 3.3% (crecimiento de 2.8% en 2019), debido a que las medidas que los gobiernos implementaron para contener la propagación del COVID-19 generaron fuertes perturbaciones a la producción y la demanda de bienes y servicios, aunque dicha contracción económica fue menor a la que se había previsto a inicio de la pandemia. En efecto, el crecimiento económico comenzó a desacelerarse durante el primer semestre de 2020, especialmente en las economías con mayor dependencia de las actividades de servicios y de la exportación de materias primas, factores que fueron parcialmente contrarrestados por la implementación de medidas fiscales y monetarias sin precedente, tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes. Posteriormente, a partir del tercer trimestre, estos efectos comenzaron a revertirse relativamente rápido, conforme los gobiernos comenzaron a flexibilizar las restricciones a la movilidad y la concentración de personas, particularmente en las actividades que no requieren un estrecho contacto entre personas, así como con el progreso en el desarrollo de tratamientos y vacunas contra el COVID-19, factores que en conjunto, lograron recuperar la confianza del consumidor y de los empresarios, así como a sentar las bases para que el dinamismo de la recuperación económica continuara en 2021.

En ese contexto, para 2021 y 2022, el FMI anticipa que la economía mundial registraría una sólida recuperación económica y alcanzaría tasas de crecimiento de 6.0% y 4.4%, en su orden. Vale destacar que estas perspectivas son mayores que las consideradas a inicios del presente año, debido al impulso que generarían las campañas de vacunación contra el COVID-19, a la expectativa de que las condiciones monetarias de los principales bancos centrales a nivel mundial seguirían siendo ampliamente acomodaticias en el mediano plazo y a la ampliación de las medidas de apoyo fiscal en las principales economías. No obstante, según el FMI prevalece un entorno de amplia incertidumbre y, por consiguiente, las proyecciones continúan sujetas a diversos riesgos. Por una parte, los riesgos al alza incluyen: el progreso acelerado en las campañas de vacunación, lo que limitaría el aumento de los contagios de COVID-19 y permitiría un crecimiento más dinámico del gasto de consumo y de la inversión privada; el impacto mayor al previsto de las medidas de apoyo fiscal sobre el crecimiento económico, especialmente en las economías avanzadas; y la estrecha coordinación de las políticas monetaria y fiscal, conduciría a una recuperación sostenible. Por otra parte, entre los riesgos a la baja destacan: el resurgimiento de contagios por COVID-19, asociado al lento y desigual avance en los programas de vacunación y a la posibilidad de que surjan mutaciones del virus resistentes a las vacunas, lo que prolongaría la duración de las restricciones a ciertas actividades y las medidas de distanciamiento social; la restricción de las condiciones financieras internacionales, que podría generar tensiones financieras en los hogares, las empresas y los sistemas bancarios; y la persistencia de los efectos negativos del COVID-19 sobre el mercado laboral, la viabilidad financiera de las empresas y las cadenas de suministro global, los cuales podrían limitar el crecimiento de la inversión y de la productividad y, consecuentemente, de la capacidad productiva de la economía. En ese sentido, se anticipa que la recuperación económica continuaría siendo desigual a nivel de países y regiones, dado que, las brechas de producción han sido particularmente amplias en aquellos países con espacio limitado de política económica y que dependen de la recuperación de los sectores de servicios y de exportaciones.

Gráfica 1



(p) Preliminar.

(py) Proyectado.

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

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

En las economías avanzadas, la actividad económica se contrajo 4.7% durante 2020 (crecimiento de 1.6% en 2019), debido al impacto de las medidas de confinamiento y de distanciamiento social implementadas para contener la propagación del COVID-19, que provocaron, durante el primer semestre, una severa recesión económica y también que la mejora en el mercado laboral, que tuvo lugar durante el periodo de expansión registrado luego de la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009, se revirtiera abruptamente. No obstante, la contracción de la producción en este grupo de economías fue menor a la prevista al inicio de la pandemia, debido a que las autoridades fiscales y monetarias implementaron medidas de apoyo de una magnitud sin precedente, y a pesar de que el ritmo de recuperación se moderó hacia finales del año anterior, en la medida en que los gobiernos de algunos de estos países restablecieron ciertas restricciones, con distintos grados de severidad y duración, para contener un resurgimiento de los casos de COVID-19. En ese sentido, el proceso de recuperación económica continuaría consolidándose durante 2021, aunque a diferentes ritmos que dependerían, principalmente, de la reducción de los contagios por COVID-19 y el progreso en la vacunación de la población, lo que permitiría reducir las medidas sanitarias restrictivas y, consecuentemente, favorecería el restablecimiento de la demanda interna y de algunos servicios afectados considerablemente, como el turismo. Adicionalmente, el dinamismo de la actividad económica estaría respaldado porque los bancos centrales han anunciado su disposición de mantener una postura de política monetaria ampliamente acomodaticia, mientras que las autoridades fiscales han extendido la duración y el alcance de los programas de apoyo a los hogares y las empresas. En este contexto, se anticipan crecimientos de 5.1% y 3.6% para 2021 y 2022, respectivamente.

En los Estados Unidos de América, aunque la actividad económica registró una contracción de 3.5% en 2020, ésta comenzó a recuperarse desde el segundo semestre de ese año. En efecto, la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio (BEA, por sus siglas en inglés) estimó que la actividad económica, durante el cuarto



trimestre de 2020, registró una variación de 4.3%<sup>4</sup> (33.1% en el tercero), debido a la recuperación del ritmo del gasto de consumo privado y de la inversión privada. Dicho resultado, se asoció a las mejoras en el mercado laboral y al incremento moderado de la confianza de los consumidores, ello a pesar de que las transferencias gubernamentales para apoyar los ingresos de los hogares y las empresas fueron menores que en los trimestres previos y de que prevalecieron algunas de las medidas de distanciamiento social. Cabe mencionar que los dos trimestres consecutivos de variaciones positivas no fueron suficientes para contrarrestar el impacto de la recesión<sup>5</sup> asociada a los efectos negativos derivados de la pandemia de COVID-19, que propició la contracción anual del gasto de consumo, particularmente de servicios; de la inversión empresarial, que se profundizó por la reducción de los precios internacionales del petróleo; y de la contribución de las exportaciones netas. Por lo tanto, el crecimiento económico anual en 2020 fue de -3.5% (2.2% en 2019) y el desempleo total y el hispano se situaron en 6.7% y 9.3%, respectivamente, a diciembre del mismo año, aunque considerablemente menor a los niveles observados al inicio de la pandemia (14.8% y 18.9%, en su orden).

Para 2021 y 2022 se proyecta que la recuperación de la economía estadounidense continuaría, debido al progreso en la vacunación de la población contra el COVID-19, el cual aunque inició lento comenzó a acelerarse en marzo<sup>6</sup>, que permitiría el retiro de las medidas de distanciamiento que aún permanecen vigentes; y al impacto que tendría la continuidad de las medidas de política monetaria y fiscal sin precedente, especialmente la aprobación reciente del “Plan de Rescate Estadounidense”, el cual implica un importante aumento de las medidas de apoyo económico a los hogares y a las empresas estadounidenses que fueron afectados por la pandemia. En este contexto, el FMI estima que el crecimiento sería de 6.4% en 2021 y de 3.5% en 2022, proyecciones superiores a las previstas anteriormente. En efecto, en lo que va del presente año, el comportamiento de algunos indicadores de corto plazo como el índice de gestores de compras (PMI, por sus siglas en inglés), el gasto de consumo privado (en términos reales) y la creación de empleos continuó siendo positivo, además de que las tasas de desempleo total e hispano siguieron disminuyendo (6.0% y 7.9%, a marzo de 2021), lo que favorecería el crecimiento de los ingresos y los gastos de los hogares.

En el caso de la política monetaria, el presidente de la Reserva Federal ha indicado que ésta mantendría la postura ampliamente acomodaticia que implementó en 2020<sup>7</sup>. En efecto, en sus reuniones de enero y marzo, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la Reserva Federal (FED) mantuvo sin cambios la tasa de interés objetivo de fondos federales, en un rango entre 0.00% y 0.25%, y el ritmo de ampliación de su hoja de balance, por medio de la compra de títulos públicos y títulos respaldados por hipotecas (MBS, por sus siglas en inglés) por al menos US\$80.0 millardos y US\$40.0 millardos, respectivamente. Asimismo, el FOMC manifestó que mantendría el grado actual de estímulo monetario hasta que la inflación se sitúe moderadamente por encima de 2.0% por algún tiempo<sup>8</sup> y que las condiciones del mercado laboral sean congruentes con una situación de empleo máximo, de manera que la FED cumpla con su objetivo dual de política monetaria. Efectivamente, las proyecciones de los miembros de los FOMC y de los presidentes de los bancos del Sistema de la Reserva Federal sugieren que la tasa de

<sup>4</sup> Se refiere al crecimiento intertrimestral anualizado.

<sup>5</sup> El Comité de Datación del Ciclo Económico de la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER, por sus siglas en inglés), define una recesión como una caída significativa y generalizada en la actividad económica, la cual usualmente se refleja en indicadores de producción y empleo, entre otros. En junio, dicho Comité determinó que el ciclo económico estadounidense alcanzó su punto más alto, en términos trimestrales, en el cuarto trimestre de 2019, por lo que a partir del primer trimestre de 2020 se inició una recesión.

<sup>6</sup> Los Centros para el Control y Prevención de Enfermedades (CDC, por sus siglas en inglés) de los Estados Unidos de América reportaron que, al 7 de abril, 25.3% (112.0 millones de personas) de la población total había recibido al menos una dosis de alguna de las vacunas contra el COVID-19 y que 19.9% (66.2 millones) de la población total había recibido la vacunación completa.

<sup>7</sup> El FOMC redujo la tasa de interés objetivo de fondos federales en 150 puntos básicos, hasta su nivel actual; aprobó la compra de títulos emitidos por el gobierno de los Estados Unidos de América y títulos respaldados por hipotecas (MBS, por sus siglas en inglés), en las cantidades necesarias para garantizar que las decisiones de política monetaria se transmitan a las condiciones de financiamiento de la economía; y estableció múltiples programas para facilitar el financiamiento a empresas y gobiernos locales, para adquirir títulos respaldados por otros activos y facilidades para preservar la liquidez del sistema financiero.

<sup>8</sup> En agosto de 2020, la FED asumió un objetivo de inflación promedio de 2.0%, lo que implica compensar periodos en los que la inflación permanezca por debajo de 2.0%, la FED tratará de mantener la inflación por encima de 2.0% para que, en promedio, se sitúe en dicho nivel, donde las expectativas de inflación juegan un rol más importante.



interés de política monetaria podría permanecer en su nivel actual, probablemente hasta 2023, por lo que el mercado anticipa que la tasa de interés de fondos federales no variaría en lo que resta de 2021.

Por su parte, la política fiscal continuaría dando apoyo a los hogares y a las empresas durante 2021; efectivamente, en adición a los aproximadamente US\$2.9 billones<sup>9</sup> de incremento del techo presupuestario que autorizó durante el primer semestre de 2020, el Congreso de los Estados Unidos de América aprobó, en diciembre de 2020, otras leyes que aumentarían el presupuesto por un monto de US\$2.3 billones, incluyendo US\$900.0 millardos para mitigar el impacto socioeconómico frente al COVID-19 y para la campaña de vacunación; y, en marzo de 2021, aprobó el “Plan de Rescate Estadounidense”, propuesto por el Presidente Joe Biden, por un monto de US\$1.9 billones<sup>10</sup> para hacer frente a los efectos de la pandemia. De esa cuenta, la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés) proyecta que el déficit presupuestario para los años fiscales 2021 y 2022 serían equivalentes a alrededor de 15.4% y 6.4% del PIB, respectivamente (déficit de 4.6% y 14.9% del PIB en 2019 y 2020).

En la Zona del Euro, la recuperación de la actividad económica se interrumpió durante la última parte del año anterior, debido a que los gobiernos de algunos de estos países (incluyendo a Alemania, Francia, Italia y España) volvieron a implementar medidas sanitarias restrictivas con el propósito de contener el crecimiento de los contagios de COVID-19 que se registró entre septiembre y diciembre de 2020. En ese contexto, según la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (*Eurostat*, por su nombre en inglés), el crecimiento pasó de -4.2% en el tercer trimestre a -4.9% en el cuarto trimestre. Este resultado se explicó, principalmente, porque se profundizó la contracción del gasto de consumo privado, especialmente en servicios; aunque, la contracción de las exportaciones continuó reduciéndose, en parte, por la recuperación de la actividad en los principales socios de la zona y porque el gasto de consumo público siguió creciendo. En este contexto, la actividad económica disminuyó 6.6% en 2020 (crecimiento de 1.3% en 2019) y la tasa de desempleo se situó en 8.2% en diciembre, mayor que la registrada antes del inicio de la pandemia (7.3% en febrero).

A pesar del resultado negativo de la actividad económica en el último trimestre del año anterior, se anticipa que la recuperación económica se reanuda durante el presente año, por lo que, según el FMI, en 2021 y 2022, el crecimiento de la Zona del Euro sería de 4.4% y 3.8%, respectivamente. Dicha recuperación se sustentaría en que las medidas de distanciamiento social se revertirían, en la medida en que se avance con la vacunación de la población, además de que el crecimiento seguiría siendo sustentado en la prolongación de las medidas fiscales de apoyo en diversos países<sup>11</sup>, la implementación del programa de recuperación de la Comisión Europea, cuyos efectos podrían tener un impacto económico importante durante presente y los próximos años<sup>12</sup>, y en el mantenimiento de la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria del Banco Central Europeo<sup>13</sup>. No obstante, la recuperación de la

<sup>9</sup> US\$8.0 millardos del *Coronavirus Preparedness and Response Supplemental Appropriations Act, 2020*; US\$225.0 millardos del *Families First Coronavirus Response Act*; US\$2.2 billones del *Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act*; y US\$483.0 millardos del *Paycheck Protection Program and Healthcare Enhancement Act*.

<sup>10</sup> El paquete incluye la extensión y ampliación de medidas de apoyo a los ingresos de hogares (US\$465.0 millardos en pagos directos a los hogares y US\$350.0 millardos en aumentos al seguro por desempleo), otras asistencias sociales (US\$565.0 millardos), transferencias a gobiernos estatales y locales (US\$350.0 millardos) y financiamiento de programas contra el COVID-19 (US\$170.0 millardos).

<sup>11</sup> En Francia, el gobierno anunció, en septiembre de 2020, el plan “Relanzamiento de Francia”, por un monto de alrededor de €100.0 millardos. En Italia y Alemania, sus respectivos gobiernos anunciaron, en marzo de 2021, que implementarían paquetes fiscales adicionales por €32.0 millardos y €60.0 millardos, respectivamente.

<sup>12</sup> En julio de 2020 la Comisión Europea, autorizó un plan de recuperación con énfasis en la transformación ecológica y digital, por un monto de €2.4 billones, el cual incluye la recaudación de €750.0 millardos en los mercados financieros que serán destinados a apoyar el crecimiento de la inversión y la implementación de reformas en los países miembros de la Unión Europea, incentivar la inversión privada y cerrar las brechas sanitarias evidenciadas con la crisis. Este plan sería implementado entre 2021 y 2027.

<sup>13</sup> En marzo de 2021, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) decidió que mantendrá la tasa de interés para operaciones de refinanciamiento en 0.0% y las tasas de interés de las ventanillas de crédito y de depósitos en 0.25% y -0.50%, respectivamente, hasta que las perspectivas para la inflación se ubiquen cerca de su objetivo, pero aún por debajo, de 2.0%. Por otra parte, anunció que continuará implementando el Programa de Compras de Emergencia ante la Pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés), por un monto de €1,850.0 millardos, al menos hasta marzo de 2022 y hasta que considere que la crisis causada por el COVID-19 esté superada, además de que continuará reinvertiendo los activos adquiridos dentro del PEPP que lleguen a vencimiento, al menos hasta finales de 2023. Adicionalmente, continuará con las compras netas dentro de su programa de compra de activos (APP, por sus siglas en inglés) a un ritmo de €20.0 millardos mensuales, por el tiempo que sea necesario para reforzar la postura acomodaticia de la política monetaria, y seguirá reinvertiendo los activos del APP que lleguen a su vencimiento.



demanda interna podría retrasarse, debido a que, en lo que va del presente año, se han registrado nuevos incrementos de los casos de COVID-19 en algunos países; mientras que el ritmo de inmunización de la población, se ha desacelerado en semanas recientes y permanece distante del objetivo de la Comisión Europea de vacunar a 70% de la población adulta para septiembre de 2021<sup>14</sup>. Sin embargo, la recuperación del dinamismo del crecimiento de la economía mundial generaría impulso para la demanda externa de bienes de la zona, lo que favorecería las actividades manufactureras.

En el Reino Unido, la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés) reportó que la actividad económica registró una variación de -7.8% durante el cuarto trimestre de 2020, en comparación con el mismo periodo del año anterior, menor a la disminución registrada en el tercer trimestre (8.7%). La leve mejoría en el desempeño de la actividad económica, se asocia, fundamentalmente, al aumento del gasto público y a la menor contracción del consumo y la inversión del sector privado. No obstante, la recuperación perdió impulso, debido a que el gobierno volvió a imponer restricciones como una medida para contener la propagación del COVID-19 durante octubre y noviembre, lo que se reflejó, entre otros aspectos, en la caída del consumo privado. Por otra parte, la recuperación se habría interrumpido durante el primer trimestre de 2021, debido a que el gobierno implementó nuevamente algunas medidas de confinamiento con el propósito de contener un surgimiento considerable de casos de dicha enfermedad durante los primeros meses del año, asociados a una nueva variante del coronavirus, lo que habría afectado, principalmente, a las actividades de servicios; sin embargo, se anticipa que los efectos de estas medidas serían considerablemente inferiores a los observados durante el segundo trimestre del año anterior, especialmente porque se disiparían a partir del segundo trimestre, dado que el gobierno anunció que comenzaría a flexibilizar dichas medidas a partir del 29 de marzo, tanto por la reducción de los casos como por el avance en la vacunación de la población<sup>15</sup>; además, porque las medidas de impulso fiscal<sup>16</sup> y de expansión monetaria<sup>17</sup> continuarían apoyando el crecimiento y la recuperación económica a nivel mundial impulsaría la demanda externa de productos británicos. En este contexto, la actividad económica de 2020 disminuyó en 9.9%, pero se anticipa que en 2021 y 2022 aumentaría en 5.3% y 5.1%, respectivamente.

En Japón, la recuperación de la actividad económica continuó, debido a que, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, el crecimiento de la producción fue de 11.7%<sup>18</sup> durante el cuarto trimestre (22.8% durante el tercer trimestre). Lo anterior, como consecuencia de que el consumo privado, la inversión empresarial y el gasto público siguieron aumentando, impulsados por las medidas de política macroeconómica; sin embargo, el crecimiento fue menor que en el tercer trimestre, debido a que el gobierno implementó nuevas medidas para la contención del COVID-19 durante los últimos meses del año. Adicionalmente, las exportaciones continuaron recuperándose, como resultado de que el crecimiento de otras economías de la región siguió fortaleciéndose, especialmente la República Popular China. No obstante, estos resultados fueron insuficientes para contrarrestar la contracción de la actividad

<sup>14</sup> El Centro Europeo para el Control y Prevención de Enfermedades (ECDC, por sus siglas en inglés) reportó que, en los principales países de la Zona del Euro (Alemania, España, Francia e Italia), al 7 de abril, entre 15.0% y 17.6% de la población adulta había recibido al menos una dosis de alguna de las vacunas contra el COVID-19 y entre 5.9% y 7.5% de la población adulta había recibido la vacunación completa.

<sup>15</sup> El gobierno del Reino Unido reportó que, al 7 de abril, 60.4% (31.8 millones de personas) de la población adulta había recibido al menos una dosis de alguna de las vacunas contra el COVID-19 y que 11.6% (6.1 millones) de la población adulta había recibido la vacunación completa.

<sup>16</sup> En marzo, el Ministro de Hacienda presentó el presupuesto para 2021, según el cual el gobierno extendería los programas de retención del empleo hasta septiembre, proporcionaría subvenciones y préstamos para los trabajadores autónomos y las empresas, retrasaría el pago de impuestos a los bienes inmuebles comerciales por tres meses y extendería los recortes a los impuestos al valor agregado para los sectores de alojamiento y turismo hasta septiembre. Adicionalmente, anunció medidas para incentivar la inversión, como recortes a los impuestos al realizar inversiones en capital, la implementación de zonas económicas especiales y la construcción de infraestructura para apoyar la generación de energía eólica.

<sup>17</sup> En marzo, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra decidió mantener la tasa de interés de referencia en 0.1%, continuar con el programa de compra de activos emitidos por corporaciones por un monto de £20.0 millardos y continuar con el programa de compra de títulos públicos de manera que el stock se mantenga en £875.0 millardos. Adicionalmente, dicho comité anunció que no disminuirá el estímulo hasta que haya evidencia de que la capacidad ociosa se esté eliminando y la inflación se sitúe en torno a su objetivo de manera sostenible.

<sup>18</sup> Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

económica durante el primer semestre de 2020, por lo que el crecimiento anual fue de -4.8%. En lo que respecta a las previsiones para el presente año, se anticipa que la recuperación seguiría apoyada por el mantenimiento de condiciones monetarias acomodaticias<sup>19</sup> y por medidas de apoyo fiscal<sup>20</sup> y que continuaría robusteciéndose la actividad económica, aunque gradualmente, debido a que el proceso de vacunación comenzó más tarde que en otras economías avanzadas. Por lo tanto, el crecimiento económico estimado sería de 3.3% para 2021 y de 2.5% para 2022.

Por su parte, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad económica continuó recuperándose en el último trimestre de 2020, aunque a un ritmo moderado y heterogéneo entre países, debido al impacto diferenciado de la pandemia del COVID-19, a las medidas implementadas para contener su propagación y a las respuestas de política económica que cada país pudo implementar. De esa cuenta, tras experimentar un crecimiento de 3.6% en 2019, este grupo de economías registró una contracción de 2.2% en 2020, con caídas generalizadas de la actividad económica, con excepción de la República Popular China. En el primer trimestre de 2021, la actividad económica habría mantenido una trayectoria de recuperación moderada, con niveles por debajo de los observados antes del inicio de la pandemia en la mayoría de estas economías, en medio del restablecimiento de restricciones para controlar el aumento de contagios en varios países. En consecuencia, el proceso de recuperación de este grupo de países estaría afianzándose hasta el segundo semestre del presente año, cuando se espera un avance significativo en las campañas de vacunación; sin embargo, la inoculación de la población a gran escala podría conseguirse hasta el próximo año. En ese sentido, el FMI anticipa un crecimiento de la actividad económica de 6.7% en 2021, liderado por el desempeño de la economía china, y de 5.0% en 2022. No obstante, dichas perspectivas siguen sujetas a una considerable incertidumbre, dado que dependerán de la evolución de la pandemia, así como la velocidad que tendrá el proceso de distribución de vacunas contra el COVID-19 en los países del grupo.

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadísticas (NBS, por sus siglas en inglés), la actividad económica registró una tasa de crecimiento de 6.5% durante el cuarto trimestre de 2020, superior a la observada en el tercer trimestre (4.9%), resultado, en buena medida, del aumento de las exportaciones, la producción industrial y la inversión, así como del mayor nivel de gasto privado, atribuido a la mejora en la confianza de los consumidores y de la menor tasa de desempleo. En ese contexto, el crecimiento económico de 2020 se situó en 2.3% (6.1% en 2019), siendo una de las pocas economías a nivel mundial que registró una tasa de crecimiento positivo el año anterior, apoyada, principalmente, por el proceso de reapertura tras la implementación de estrictas restricciones que permitieron contener la propagación del COVID-19, a una velocidad relativamente superior que en la mayoría de países; la adopción de políticas económicas expansivas orientadas a impulsar la recuperación económica; y la creciente demanda externa, especialmente de productos de alta tecnología relacionados con la pandemia. En el primer trimestre de 2021, la actividad económica se habría expandido, ante el sostenido crecimiento de la producción industrial y de las exportaciones y la mejora gradual de la inversión y el consumo; además del efecto de base de comparación del año previo. En ese contexto, se espera que la recuperación económica continúe consolidándose a lo largo del presente año, reflejo de la normalización de la actividad económica a medida que avanza el proceso de vacunación contra el COVID-19; el impulso de la política monetaria y, en menor medida, fiscal; y la reactivación plena de la economía mundial. En efecto, el FMI prevé que dicha economía registrará un crecimiento de 8.4% en 2021, en línea con el objetivo de lograr un crecimiento “por encima de 6.0%” establecido por las autoridades de gobierno; en

<sup>19</sup> En marzo de 2021, el Banco de Japón mantuvo su política de controlar la curva de rendimientos, por medio del mantenimiento del nivel de la tasa de interés de corto plazo en -0.1% y la de largo plazo (10 años) en alrededor de 0.0%; así como los límites para su programa de compra de activos. Adicionalmente, reiteró que mantendrá la flexibilización cuantitativa por el tiempo necesario para que la inflación exceda 2.0%.

<sup>20</sup> En diciembre, el gobierno de Japón adoptó un paquete de medidas por un monto equivalente a 13.1% del PIB, que incluye la extensión de algunos programas de apoyo implementados durante 2020, así como incentivos para que las empresas inviertan en la digitalización y en tecnologías ecológicas.



tanto que, en 2022 continuaría expandiéndose, aunque a un ritmo moderado (5.6%). No obstante, estas perspectivas están expuestas a diversos riesgos, en particular los recurrentes rebrotes de COVID-19 y a la reimposición de restricciones a la movilidad, tanto a nivel interno como de sus principales socios comerciales, además de la incertidumbre respecto del curso que tomarán las relaciones diplomáticas y comerciales con los Estados Unidos de América, derivado de la relación que logre alcanzar con la nueva administración del gobierno estadounidense.

En América Latina, la moderada recuperación iniciada en el tercer trimestre de 2020, derivada del relajamiento de las medidas de confinamiento y de restricción a ciertas actividades productivas, así como de las políticas económicas implementadas por los gobiernos de la región, continuó en el último trimestre del año anterior; sin embargo, la actividad económica no logró recuperarse plenamente de las tasas de crecimiento negativo que registró durante el primer semestre, por lo que la región experimentó una contracción de 7.0% en 2020, asociada a la caída de la demanda interna, en tanto que la demanda externa contribuyó positivamente al crecimiento, dado que la disminución significativa de las importaciones compensó la debilidad de las exportaciones. De esa cuenta, la región ha sido una de las más afectadas por la actual crisis sanitaria, debido, en parte, a la escasa cobertura y acceso a los servicios de protección social, a la elevada informalidad laboral y al limitado espacio para las políticas fiscales, en un contexto en que la actividad económica ya atravesaba un periodo de bajas tasas de crecimiento económico (0.2% en 2019). En el primer trimestre de 2021, la recuperación económica habría seguido siendo moderada, ya que el desempeño de algunos países estuvo condicionado por el aumento del número de contagios de COVID-19, aunque se espera que los programas de vacunación, junto con el respaldo de las políticas económicas y un entorno externo relativamente más favorables ante la recuperación de la economía mundial, impulsen el crecimiento económico, sobre todo a partir del segundo semestre del presente año. En consecuencia, se anticipa que la actividad económica de la región crecería 4.6% en 2021 y 3.1% en 2022. No obstante, estas previsiones están sujetas a significativos riesgos, asociados, principalmente, a eventuales repuntes de los contagios, al posible retraso en los procesos de vacunación, al retiro prematuro de los estímulos fiscales y monetarios y a la volatilidad que pudiera ocurrir en los mercados financieros internacionales; además, el alto nivel de desempleo, el incremento de la deuda pública y las tensiones sociales en algunos países, representan importantes retos para promover un crecimiento económico sostenido.

En Brasil, según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), la actividad económica registró una contracción de 1.1% en el cuarto trimestre de 2020, menor a la caída de 3.9% registrada en el trimestre previo, asociada, principalmente, a la reducción del crecimiento del sector de servicios y, en menor medida, de la agricultura; contrarrestado, parcialmente, por el repunte que se observó en la producción manufacturera. Por el lado de la demanda, se refleja la disminución del consumo de los hogares, del gasto público y de las exportaciones, compensado, en parte, por el aumento de la inversión, así como por la caída de las importaciones. Como resultado, tras registrar un crecimiento moderado en 2019 (1.4%), la actividad económica disminuyó 4.1% en 2020, a consecuencia de la pandemia del COVID-19, que obligó el cierre parcial o total de varias actividades económicas para prevenir la propagación del virus, afectando negativamente el mercado laboral y el consumo privado, en especial los servicios. Por su parte, en el primer trimestre de 2021, el desempeño económico habría continuado siendo débil, derivado de la intensificación repentina de la crisis sanitaria; aunque se estima que la actividad económica registraría un repunte gradual en los próximos trimestres, con la ampliación de la distribución de vacunas contra el COVID-19 y el restablecimiento del programa de transferencias en efectivo a los hogares pobres. Ante este panorama, se prevé que la economía brasileña crecerá 3.7% en 2021 y 2.6% en 2022, respaldada por la flexibilización gradual de los protocolos de distanciamiento social y confinamiento, los estímulos fiscales y monetarios, el aumento de los precios de las materias primas y la mayor demanda externa. No obstante, la elevada tasa de desempleo, el incremento de la

deuda pública, el repunte de la inflación, en particular de los alimentos, y la reducción gradual del estímulo fiscal a medida que se desvanece el impacto de la pandemia, representan riesgos a la baja para dichas perspectivas.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la actividad económica, en el cuarto trimestre de 2020, registró una caída de 4.3%, inferior a la observada el trimestre previo (8.6%), como consecuencia, principalmente, de la contracción de la actividad industrial y de los servicios, en medio de nuevas restricciones a la producción y movilidad implementadas en diversos estados del país para controlar los contagios de COVID-19. En ese contexto, la actividad económica registró una contracción de 8.2% en 2020, significativamente superior a la contracción de 2019 (0.1%), derivado de la debilidad de la inversión, así como del bajo nivel de consumo privado, influenciado por las condiciones desfavorables del mercado laboral; mientras que las exportaciones, especialmente manufactureras, se recuperaron a partir del segundo semestre del año anterior. En lo que va del primer trimestre de 2021, la actividad económica habría sido afectada debido a la prolongación de la suspensión de actividades no esenciales, la cual se extendió a otros estados, en respuesta al incremento del número de contagios y decesos por la pandemia, lo que afectaría mayormente el consumo de servicios y de bienes duraderos. En ese sentido, la economía mexicana se recuperaría a un ritmo moderado, impulsada sobre todo por la demanda externa, particularmente de los Estados Unidos de América, mientras que la demanda interna mostraría un mayor dinamismo a medida que avance de forma importante el proceso de vacunación contra el COVID-19, aunque permanecería condicionada por el lento crecimiento del empleo y los bajos niveles de confianza de los consumidores y las empresas, en un entorno de limitado apoyo fiscal y una política monetaria ligeramente acomodaticia. En el contexto descrito, se prevé un crecimiento de la economía mexicana de 5.0% en 2021 y de 3.0% en 2022; sin embargo, estas previsiones siguen sesgadas a la baja, principalmente, por la incertidumbre asociada a la evolución de la crisis sanitaria, la posibilidad de que se observen nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales que afecten los flujos de financiamiento externo y de un deterioro de la confianza de los agentes económicos que refuerce la debilidad de la demanda interna.

En Centroamérica, la actividad económica, en promedio, pasó de un crecimiento de 2.3% en 2019 a una contracción de 4.4% en 2020, como consecuencia, principalmente, de las restricciones a la movilidad y a algunas actividades productivas, impuestas, de distintas maneras y con diferente intensidad, por las autoridades de cada gobierno para contener los contagios del COVID-19 en los países de la región. No obstante, a partir del tercer trimestre del año anterior, la flexibilización gradual de las restricciones, junto con el aumento de las remesas familiares (especialmente para los países del Triángulo Norte, Guatemala, El Salvador y Honduras) y la menor caída de las exportaciones, contribuyeron a iniciar la recuperación económica. De acuerdo con los indicadores mensuales de actividad económica, el proceso de recuperación continuó entre el último trimestre de 2020 y principios de 2021, aunque a un ritmo moderado y diferenciado entre países, debido al aumento de contagios y a los efectos negativos de las tormentas tropicales que afectaron a algunos países de la región en noviembre del año anterior. En ese contexto, se pronostica que la actividad económica, en su conjunto, registre un crecimiento de 3.4% en 2021 y en 2022, apoyado por la mejora en la demanda interna y externa, a medida que se reestablece la dinámica de consumo e inversión, conforme avancen los programas de vacunación, aunado a la recuperación económica mundial, en especial de los Estados Unidos de América, que impulsaría el crecimiento de las exportaciones y de las remesas familiares. No obstante, las perspectivas económicas siguen estando sujetas a incertidumbre y riesgos inherentes a la evolución de la pandemia y al avance en términos de vacunación en cada país, además de que el espacio adicional de las políticas fiscal y monetaria es limitado.



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

**Cuadro 1**

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

País	PIB (variación anual)			Inflación (fin de periodo)			Déficit Fiscal (como porcentaje del PIB)			Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (1) (como porcentaje del PIB)		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Costa Rica	-4.8	2.6	3.3	0.9	1.2	0.9	8.7	7.0	5.9	2.6	3.2	3.0
El Salvador	-8.6	4.2	2.8	0.7	1.5	1.3	8.1	7.5	7.5	1.5	4.1	3.4
Guatemala (2)	-1.5	4.0	3.8	4.8	4.5	4.0	4.9	3.3	3.4	-5.5	-5.3	-5.1
Honduras	-8.0	4.5	3.3	4.0	4.2	4.0	4.5	3.4	2.1	-2.8	2.2	2.4
Nicaragua	-3.0	0.2	2.7	2.9	3.9	3.5	3.5	3.6	1.2	-3.3	-0.9	0.6

(1) Signo negativo = superávit.

(2) Proyecciones del Banco de Guatemala.

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

## RECUADRO 2 PRIORIDADES POLÍTICAS PARA APUNTALAR UNA RECUPERACIÓN DURADERA

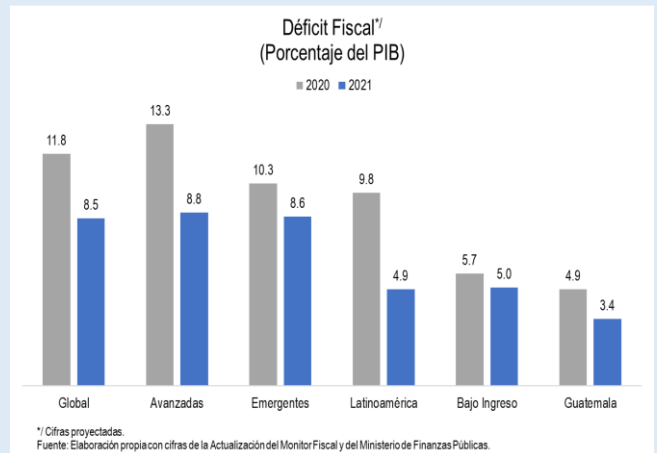
La crisis económica provocada por la pandemia del COVID-19 ha implicado retos importantes para las finanzas públicas en la mayoría de países. En efecto, en 2020 se observó una profundización del déficit fiscal y un incremento del endeudamiento público, superando incluso las cifras de la crisis financiera mundial de 2008-2009. Para contrarrestar los efectos adversos de la pandemia, los gobiernos a nivel mundial proporcionaron apoyo financiero a hogares y empresas por aproximadamente US\$13.9 billones. En consecuencia, se estima que la deuda pública se elevó a 98% del PIB mundial en 2020 (84% en 2019).

A nivel de cada país, la amplitud del apoyo dependió del impacto del choque, del acceso a financiamiento y de las condiciones fiscales previas a la pandemia. En 2020, casi todas las economías avanzadas implementaron un amplio apoyo fiscal para contrarrestar la crisis sanitaria (US\$11.8 billones, equivalente a 12% del PIB mundial), elevando considerablemente los déficits fiscales, mientras que para 2021 dichos déficits se contraerían en tres cuartas partes de ese grupo de economías, tras reducirse el apoyo asociado con la pandemia y activarse los estabilizadores automáticos, en línea con la recuperación económica.

En el presente año varios gobiernos han anunciado nuevos paquetes fiscales o han prorrogado las medidas anteriores de carácter temporal, entre ellos: Australia, Canadá, Francia, Alemania, Japón, España, Reino Unido y los Estados Unidos de América. Este último país, recientemente aprobó un paquete de ayuda adicional por US\$1.9 billones.

Por su parte, en las economías de mercados emergentes, casi 90% de los países flexibilizó su política fiscal y las medidas de estímulo sumaron US\$2.0 billones en 2020 (la deuda pública aumentó a 65.5% del PIB). Respecto a las economías de bajo ingreso el apoyo para hacer frente a la pandemia fue más limitado, debido a las restricciones en las fuentes de financiamiento y a programas de bienestar social menos desarrollados (la deuda pública se estabilizaría en 48.5% del PIB). En el caso de Guatemala, el déficit fiscal fue de 4.9% del PIB y se estima para 2021, una reducción a 3.3% del PIB (la deuda pública alcanzaría 32.1% del PIB).

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, debido a los altos niveles de endeudamiento, los riesgos cambiarios, la preocupación por posibles rebajas de calificación y las reacciones adversas del mercado si persisten los elevados déficits fiscales, se espera que la mayoría de estas economías consoliden su política fiscal en 2021.



En este contexto, la solidez de la recuperación económica dependerá del control de la pandemia y de la continuidad del apoyo de las políticas públicas. Asimismo, la cooperación mundial para producir y distribuir tratamientos y vacunas a gran escala es fundamental. Además, se espera que las necesidades presupuestarias sigan siendo considerables a medida que las economías superen la pandemia, en especial para las economías en desarrollo altamente endeudadas que enfrentan grandes limitaciones de financiamiento y limitada capacidad para ayudar a los grupos más afectados por la crisis. En este sentido, es imperativo mantener el apoyo fiscal el cual debe adecuarse a la evolución de la pandemia y de la economía y propiciar la transformación estructural necesaria.

Hasta el momento, el apoyo fiscal a nivel mundial ha mitigado los efectos de la pandemia; sin embargo, tales medidas deben estar mejor orientadas y centrarse en los hogares más vulnerables, en empresas viables o estratégicas y sistémicas, y en ayudar a los trabajadores a prepararse para una transformación estructural de la economía una vez la pandemia se haya controlado.

Finalmente, es importante que las políticas fiscales se centren en fortalecer la transparencia y las mejores prácticas de gobierno para poder aprovechar plenamente los beneficios del apoyo fiscal, abordando las debilidades de los sistemas tributarios, equilibrando el apoyo a la demanda agregada a corto plazo con la sostenibilidad de la deuda a mediano plazo; además de desarrollar marcos fiscales creíbles y calibrar las estrategias de consolidación fiscal. No obstante, este proceso podría crear desequilibrios macroeconómicos en algunas economías de mercados emergentes y de bajo ingreso, las cuales podrían verse obligadas a pedir una reestructuración de su deuda comercial y bilateral.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2021). Actualización Monitor Fiscal. Enero.



### C. MERCADOS FINANCIEROS

En lo que va del presente año, los mercados financieros han tenido un comportamiento positivo, influenciado, en buena medida, por los avances en las campañas de vacunación contra el COVID-19, el renovado compromiso de los principales bancos centrales de mantener una postura ampliamente acomodaticia y las mejores perspectivas de crecimiento de la economía mundial, particularmente, tras la aprobación del nuevo plan de estímulo fiscal en los Estados Unidos de América. No obstante, el aumento de contagios a nivel mundial, la aparición de nuevas variantes del virus y la extensión de las medidas de confinamiento en varios países, así como las preocupaciones en torno a las altas valuaciones de algunos activos del sector tecnológico, generaron algunos episodios de volatilidad, que, pese a su reducción, todavía se encuentran en niveles levemente superiores a los observados antes del inicio de la pandemia. En ese contexto y a pesar del reciente incremento del rendimiento de los títulos públicos de las economías avanzadas, las condiciones financieras internacionales se mantuvieron favorables, debido al incremento de los índices bursátiles y de los precios de las materias primas, especialmente el petróleo; la disminución de las primas de riesgo; la recuperación de los flujos netos de capital hacia los mercados emergentes; así como, las apreciaciones de las principales monedas frente al dólar estadounidense. Además, se anticipa que dichas condiciones seguirían proporcionando apoyo al crecimiento económico, debido a que las condiciones monetarias permanecerían acomodaticias. Sin embargo, el entorno económico sigue siendo frágil e incierto, por lo que más demoras en el proceso de vacunación; un retiro prematuro de los estímulos fiscales y monetarios; los elevados niveles de deuda pública, especialmente en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo; y la reevaluación de las presiones inflacionarias, son algunos factores de riesgo cuya materialización podría provocar nuevos episodios de volatilidad y el endurecimiento de las condiciones de financiamiento, poniendo en peligro la recuperación económica mundial.

En las economías avanzadas, los principales índices accionarios registraron ganancias acumuladas y sus indicadores de volatilidad se mantuvieron en niveles relativamente moderados, sobre todo por la expectativa de un mayor crecimiento económico mundial. En los Estados Unidos de América, los precios de las acciones aumentaron, superando los niveles observados en el periodo previo a la pandemia y registrando en algunas sesiones nuevos máximos históricos, impulsados por los avances en las campañas de vacunación contra el COVID-19, la perspectiva de un mayor estímulo fiscal, la reafirmación de la orientación acomodaticia de la política monetaria, la disipación de la incertidumbre en torno a la transición presidencial y los resultados empresariales mejores a lo esperado y con expectativas que reflejan la mejora en las perspectivas económicas; factores, que en conjunto, se sobrepusieron a las preocupaciones con respecto al aumento de los casos de COVID-19. Por su parte, en la Zona del Euro, los precios de las acciones también aumentaron, aunque en menor medida, alcanzando niveles similares a los de inicios del año anterior, apoyados por algunos de los factores anteriores y, además, por el mantenimiento de las medidas de estímulo monetario del Banco Central Europeo, así como por la menor incertidumbre sobre las futuras relaciones comerciales entre la Unión Europea y el Reino Unido.

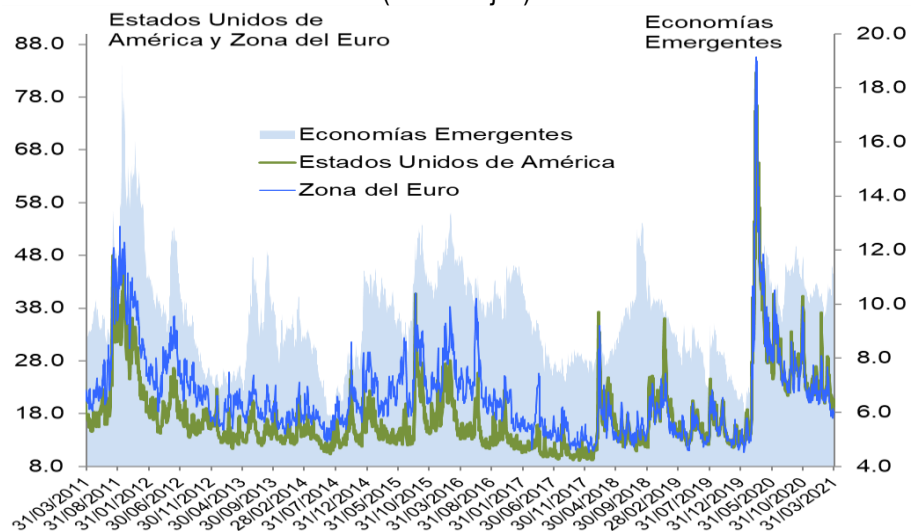
En lo que se refiere a los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas, estos se han estado incrementando, pero continúan en niveles históricamente bajos, debido a las políticas monetarias acomodaticias de los bancos centrales. En efecto, en los Estados Unidos de América, dichos rendimientos aumentaron por las expectativas de un mejor crecimiento económico y de un mayor estímulo fiscal en ese país, lo que llevó a los inversionistas a anticipar un entorno de mayor inflación. En las principales economías de la Zona del Euro, especialmente en Alemania y España, estos rendimientos también se incrementaron, aunque en menor medida, por la creciente confianza de los inversionistas en las perspectivas económicas.



En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se registraron entradas de capital que compensaron las salidas sin precedente observadas al comienzo de la crisis sanitaria del COVID-19, en un entorno de menor aversión global al riesgo y amplia liquidez mundial, asociada a las políticas monetaria y fiscal expansivas. En consecuencia, los índices accionarios también aumentaron, aunque a un ritmo más moderado que en las economías avanzadas, especialmente en Asia; lo anterior, como consecuencia, en parte, de la recuperación económica de estas economías, los mejores fundamentos macroeconómicos y el mayor espacio de política fiscal. En ese contexto, los diferenciales de rendimiento de los títulos emitidos por los gobiernos de este grupo de economías permanecieron bajos, aunque siguen estando ligeramente por encima de los niveles previos a la pandemia, a la vez que se observó una diferenciación en función de los distintos grados de vulnerabilidad financiera de cada país. Asimismo, los tipos de cambio continuaron recuperándose de las depreciaciones respecto al dólar estadounidense registradas en marzo del año anterior. A pesar de lo anterior, el aumento de los índices accionarios tendió a moderarse debido al aumento de los redimimientos de los bonos estadounidenses y se advierte que la evolución del costo de financiamiento externo para este grupo de economías está expuesto a alzas y a vulnerabilidades específicas que, para cada país, supone el mayor endeudamiento público y la acumulación de déficits externos. Por su parte, en América Latina se registraron variaciones positivas con respecto a finales de 2020 en los índices accionarios de México, Chile y Perú, impulsados también por la recuperación de la demanda de materias primas; en contraste, estos se redujeron en Brasil y Argentina.

**Gráfica 2**

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



(1) Al 31 de marzo de 2021.

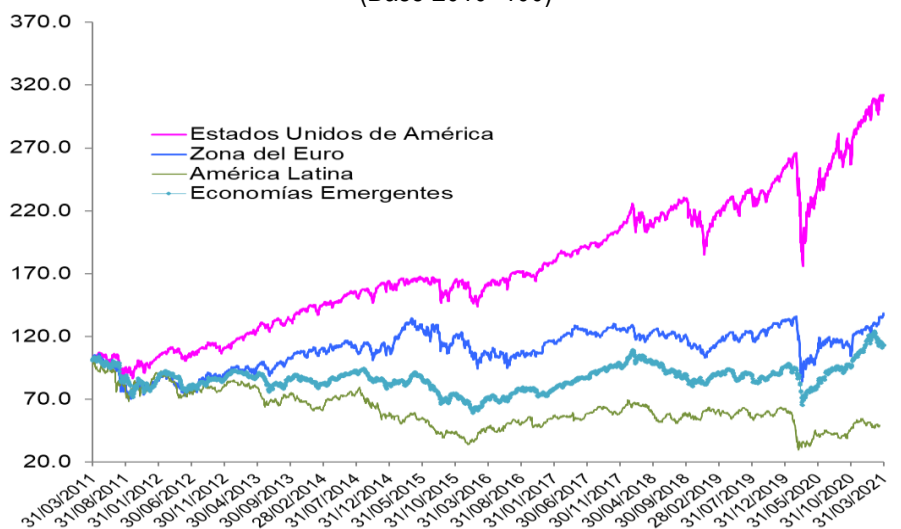
(2) Los índices de volatilidad corresponden al VIX del Euro Stoxx 50 y del Standard & Poor's 500. Para las economías emergentes, el índice de volatilidad implícita de JP Morgan.

Fuente: Bloomberg.



### Gráfica 3

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



(1) Al 31 de marzo de 2021.

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

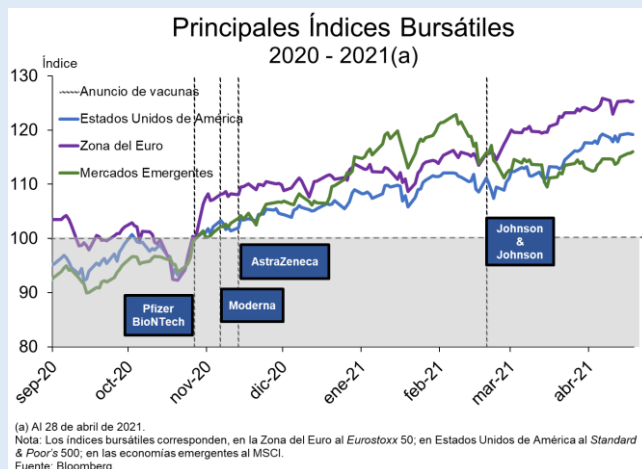
Fuente: *Bloomberg*.

### RECUADRO 3

## AVANCES EN EL PROCESO DE VACUNACIÓN CONTRA EL COVID-19 Y SU INCIDENCIA EN LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

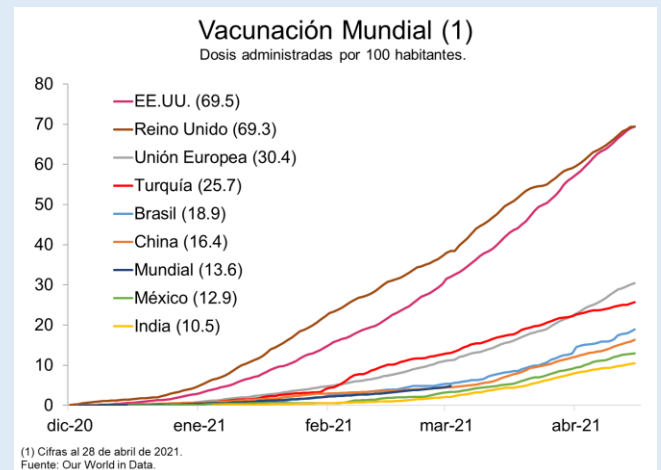
La pandemia del COVID-19 y las medidas adoptadas para evitar su propagación han afectado considerablemente la actividad económica mundial, disminuyendo la confianza de los agentes económicos y afectando el desempeño de los mercados financieros. En ese sentido, el elevado nivel de incertidumbre provocó reducciones de los precios de los activos y un endurecimiento de las condiciones financieras a nivel mundial, mediante desplazamientos de capitales hacia economías avanzadas y activos considerados como refugios financieros.

A partir de noviembre de 2020, comenzaron a surgir resultados exitosos de diversas vacunas contra el COVID-19, por lo que, los reguladores sanitarios aprobaron su uso de emergencia y varios países iniciaron amplias campañas de vacunación desde finales del año anterior y principios del presente año. En ese contexto, la autorización y distribución de las vacunas generó un efecto positivo en las expectativas de recuperación de la actividad económica mundial para 2021, lo que provocó un aumento del precio de los activos en los mercados financieros internacionales y una menor aversión al riesgo. Dicho optimismo ha sido evidente, principalmente, en los sectores que serían más beneficiados por la reapertura, como los relacionados con transporte, turismo, servicios de consumo, entre otros.



Diversos entes han indicado que para asegurar una recuperación sostenible de la actividad económica a nivel mundial, es primordial que las campañas de vacunación avancen de manera acelerada en todos los países y regiones, por lo que, a la fecha, las economías avanzadas y algunas de las principales economías emergentes muestran un mayor avance en la inmunización de la población mediante el uso de vacunas con autorización de emergencia, como las de algunas de las principales farmacéuticas BioNtech-Pfizer, Moderna, Oxford-AstraZeneca y recientemente Johnson&Johnson; en tanto que, los países de ingresos medios y bajos dependerán de la distribución de

vacunas mediante el mecanismo COVAX<sup>1</sup> de la Organización Mundial de la Salud o de la negociación directa con las farmacéuticas. Si bien es probable que se autorice el uso de nuevas vacunas y que la producción de las existentes aumente, una falta de cooperación y coordinación entre los países significaría que algunas naciones no contarían con un suministro garantizado de vacunas, por lo que es posible que el proceso de inoculación sea más largo para algunos países.



En virtud de lo anterior, las perspectivas económicas permanecerán estrechamente vinculadas al manejo de la pandemia, lo cual, a su vez, dependerá de la velocidad de la producción y de la efectividad de las redes de distribución de las vacunas. Por lo tanto, hasta que el acceso a las mismas sea generalizado, los resultados en los mercados accionarios y la recuperación económica estarán supeditados a la continuidad del apoyo de las políticas monetarias y fiscales, particularmente en las economías avanzadas, para reducir la incertidumbre y asegurar la estabilidad financiera. Mientras tanto, el apetito al riesgo continúa aumentando en los mercados financieros ante las expectativas de un repunte económico y, aunque los riesgos financieros están controlados, un cambio repentino de las condiciones financieras podría propiciar un proceso de recuperación económica desigual.

<sup>1</sup> COVAX es el componente pilar del Acelerador del Acceso a las Herramientas Contra el COVID-19, una asociación compuesta por la Organización Mundial de la Salud, la Comisión Europea y el Gobierno de Francia, creado en abril 2020. Su objetivo es acelerar el desarrollo de las vacunas contra el COVID-19 y garantizar el acceso equitativo de 2,000 millones de dosis antes de que finalice el 2021.

Fuente: ECB Economic Bulletin (2021). "Rotation towards normality, the impact of COVID-19 vaccine-related news on global financial markets". January. Fondo Monetario Internacional (2021). "Vaccines Inoculate Markets, but Policy Support Is Still Needed". Global Financial Stability Report. Enero. Fondo Monetario Internacional (2021). "A Race Between Vaccines and the Virus as Recoveries Diverge". Enero.



## D. PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS

A marzo de 2021, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación de Guatemala, registraron, en general, una marcada tendencia al alza en relación a los precios observados a finales de 2020. Por una parte, el petróleo mostró un incremento significativo, atribuido, principalmente, a las mejores perspectivas respecto a la recuperación de la demanda mundial de combustibles, derivado de la continuidad de los estímulos fiscales y de los avances de las campañas de vacunación contra el COVID-19 a nivel mundial, así como a las limitaciones de oferta por parte Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Por su parte, se observa una tendencia al alza en los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo, desde el último trimestre de 2020; en el caso del maíz amarillo, éste se estabilizó a partir de la segunda semana de marzo, aunque permanece en niveles superiores a los de finales de 2020, comportamiento asociado al restablecimiento de la demanda mundial y a factores de oferta por condiciones climáticas adversas en algunos de los principales productores; mientras que en el caso del trigo, su precio detuvo la tendencia alcista a partir de marzo como consecuencia de estimaciones de cosecha más favorables en los Estados Unidos de América en América, a pesar que se ha restablecido la demanda del cereal, por lo que el precio se sitúa por debajo del registrado a finales del año anterior. En términos acumulados, al 31 de marzo, el precio *spot* del petróleo mostró un incremento de 21.93% y el maíz amarillo de 16.67%; en tanto que, el precio del trigo mostró una caída de 3.56%. Cabe mencionar que, en términos de precios promedio del año de las referidas materias primas, estos han sido superiores a los observados el año anterior.

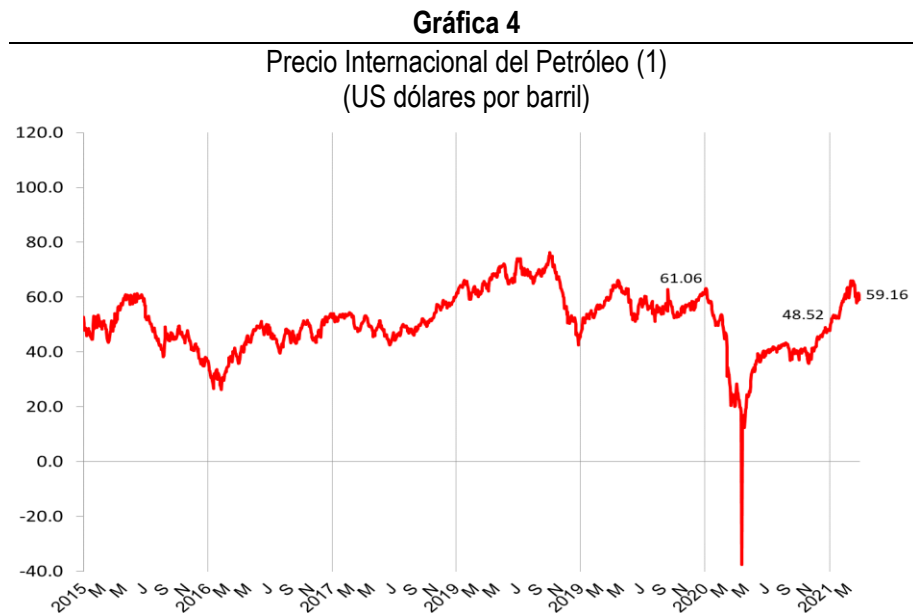
### 1. Petróleo

El precio internacional del petróleo registró un significativo aumento respecto del precio observado a finales de 2020 (US\$48.52 por barril), situándose alrededor de los US\$60.00 por barril a finales de marzo de 2021, resultado de factores tanto de demanda como de oferta. Durante las primeras semanas del presente año, las restricciones a la oferta, resultado del acuerdo alcanzado, entre los países miembros de la OPEP y otros importantes productores, de mantener los recortes de producción establecidos el año previo<sup>21</sup> y de la disminución de las reservas estadounidenses del crudo, provocaron que el precio aumentara a niveles cercanos a los US\$53.00 por barril. Asimismo, desde inicios de febrero, las señales de recuperación de la demanda mundial del crudo, asociado al inicio y avance en las campañas de vacunación contra el COVID-19 en varios países; la implementación de paquetes de estímulo económico en las principales economías; el mantenimiento de políticas monetarias acomodaticias; así como la reducción en la producción de crudo estadounidense, luego de los cierres ocasionados por la tormenta invernal en los Estados Unidos de América, presionó fuertemente al alza el precio internacional del petróleo, llegando a ubicarse por encima de los US\$60.00 por barril a finales de febrero.

Posteriormente a inicios de marzo, los países miembros de la OPEP, Rusia y otros importantes productores, en su reunión ordinaria, acordaron continuar con los recortes diarios a su producción de crudo hasta abril de 2021, con el fin de propiciar un aumento en los precios mediante la restricción de la oferta mundial, alcanzando cotizaciones alrededor de US\$65.00 por barril durante las primeras dos semanas del referido mes. Sin embargo, a partir de la tercera semana de marzo, el precio comenzó a registrar una considerable volatilidad con una moderada tendencia a la baja, como resultado del aumento en el nivel de inventarios de crudo en los Estados Unidos de América, derivado de la débil demanda por parte de las refinерías y la incertidumbre respecto a la evolución de la demanda de petróleo y sus derivados resultado, por una parte, de la ralentización en las jornadas de vacunación, específicamente en Europa,

<sup>21</sup> En abril de 2020 acordaron reducir la producción durante mayo, junio y julio de 2020 en alrededor de 9.7 millones de barriles diarios (mbd), y luego en un total de 7.7 mbd para el resto de 2020. Posteriormente para 2021, acordaron reducir en alrededor de 7.2 mbd en enero, luego en 7.1 mbd en febrero y 7.0 mbd en marzo y abril; y continuarán con una reducción de 5.8 mbd hasta abril de 2022.

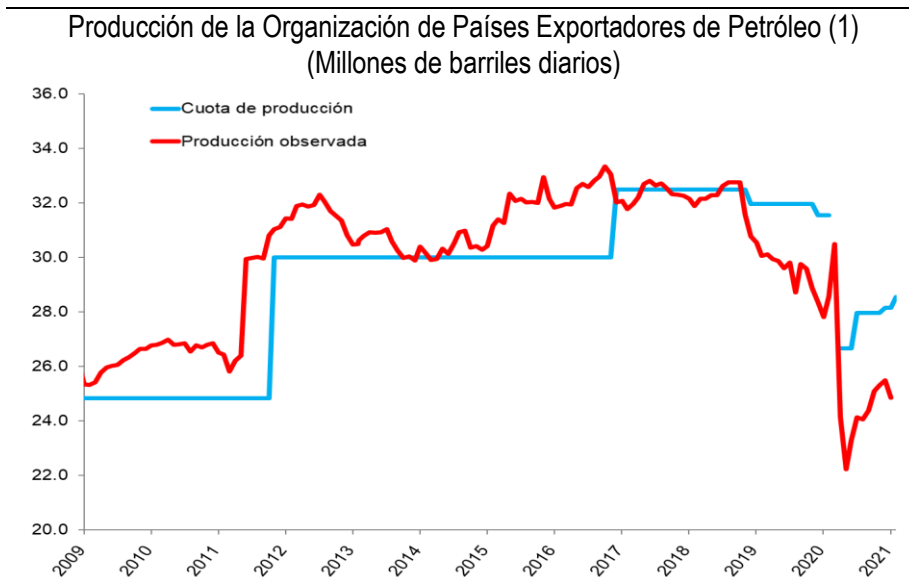
debido a la suspensión del uso de la vacuna contra el COVID-19 de *AstraZeneca* y, por la otra, por el incremento de contagios en algunos países, lo que podría interferir en la recuperación económica. En ese contexto, a finales de marzo, el precio del petróleo se posicionó en niveles de alrededor de US\$60.00 por barril.



(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 31 de marzo de 2021.  
Fuente: *Bloomberg*.

Con relación a la oferta mundial de petróleo, en lo que va del presente año la producción de la OPEP ha registrado un sobrecumplimiento de la cuota de reducción de la producción, alcanzando a febrero un nivel por arriba de lo pactado (145.0%), resultado, principalmente, del importante recorte a la producción en Arabia Saudita, Angola y los Emiratos Árabes Unidos; además, cabe destacar que Arabia Saudita ha implementado ajustes voluntarios adicionales de 1 mbd desde febrero. En tanto que, entre los demás países aliados de la OPEP, Rusia ha reducido su producción en alrededor de 0.63 mbd, lo que equivale a 33.9% de cumplimiento del nivel de producción establecido. En ese contexto, la OPEP en su reunión del Comité Ministerial de Monitoreo Conjunto del 4 de marzo informó que Rusia y Kazajstán podrán incrementar la producción debido a patrones de consumo estacional; a su vez, ratificó la necesidad de que los países miembros continúen haciendo esfuerzos para cumplir con los niveles acordados de producción, para alcanzar el objetivo de reequilibrar el mercado mundial del petróleo.

Gráfica 5



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

Por su parte, la producción de los países no pertenecientes a la OPEP, que no formaron parte de dicho acuerdo, ha seguido incrementándose, aunque en menor medida que lo previsto, en especial, en los Estados Unidos de América, Canadá, Noruega y Brasil, crecimiento que ha sido moderado, parcialmente, por las reducciones en la producción del Reino Unido y Sudán. En efecto, la producción en los Estados Unidos de América se vio limitada por la tormenta invernal registrada en el sur del país, lo que llevó a la interrupción en alrededor de un tercio de la actividad petrolera estadounidense. Cabe destacar que las reservas de petróleo crudo en los Estados Unidos de América han aumentado, ubicándose a marzo aproximadamente 6.0% por arriba del promedio de los últimos cinco años, lo cual ha generado presiones a la baja en los precios del petróleo; en tanto que, el número de plataformas petroleras activas, se ubicó a marzo en alrededor de 402, menor en 49.24% a las que estaban activas hace un año (792 plataformas).

Por el lado de la demanda, desde el segundo semestre de 2020 el consumo de petróleo comenzó a recuperarse resultado de la reducción de las medidas de confinamiento y de la implementación de estímulos económicos alrededor del mundo, así como por los resultados exitosos de diversas vacunas contra el COVID-19, de tal manera que varios países iniciaron campañas de vacunación desde finales del año anterior y las incrementaron desde principios del presente año, factores que en conjunto han contribuido a la mejora de las perspectivas de crecimiento económico y, por ende, al aumento del consumo y del precio internacional del petróleo. Cabe destacar que la recuperación económica en algunos sectores importantes para el consumo de petróleo como los viajes personales y el turismo, ha sido más lenta que lo previsto y las perspectivas en el corto plazo han sido afectadas por el incremento de contagios de COVID-19 en los Estados Unidos de América y Europa, así como por el descubrimiento de nuevas cepas del virus. Asimismo, en las últimas semanas las perspectivas de demanda se ralentizaron moderadamente, debido a la ralentización de las jornadas de vacunación en Europa, después que algunos países han suspendido el uso de la vacuna contra el COVID-19 de AstraZeneca; aunque con la reciente aprobación del nuevo paquete de estímulo fiscal en Estados Unidos de América, se podría observar una mejora adicional en las perspectivas de la demanda de combustibles.

La firma *IHS Energy*, con cifras a marzo, prevé que en 2021 la producción mundial de petróleo se sitúe en 96.4 mbd, mayor en 2.5 mbd respecto a la registrada en 2020. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 96.7, mayor en 5.6 mbd a la de 2020. Lo anterior implicaría un resultado negativo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 0.3 mbd) al finalizar el año, contrario al superávit registrado en 2020.

**Cuadro 2**

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

Descripción	2020 <sup>(a)</sup>	2021 <sup>(b)</sup>	Variación 2021/2020
Oferta	93.9	96.4	2.5
Demanda	91.1	96.7	5.6
Balance (oferta - demanda)	2.8	-0.3	-----

(a) Cifras preliminares.

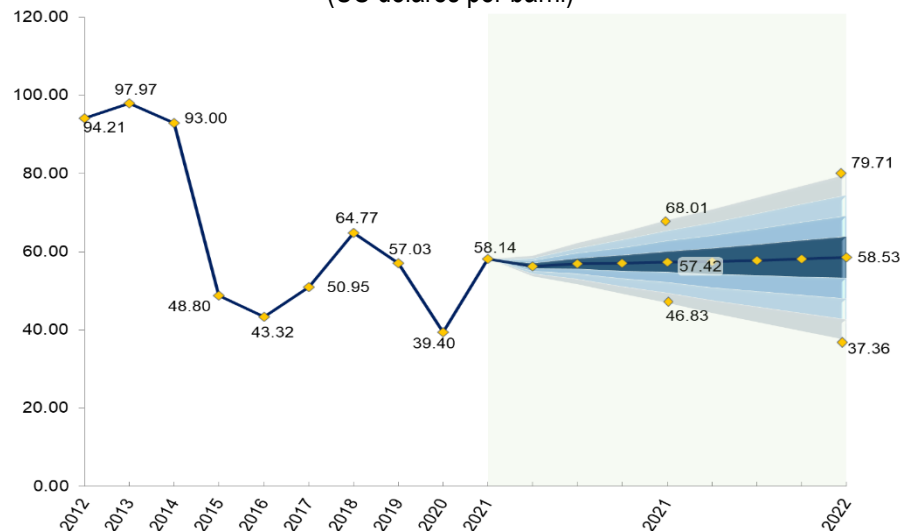
(b) Cifras proyectadas.

Fuente: *IHS Energy*, marzo de 2021.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril se ubique en US\$57.42 en 2021 y en US\$58.53 en 2022, ambos superiores al precio promedio registrado en 2020 (US\$39.40 por barril).

**Gráfica 6**

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



(1) Con información al 31 de marzo de 2021.

Fuente: *Bloomberg*.

## RECUADRO 4

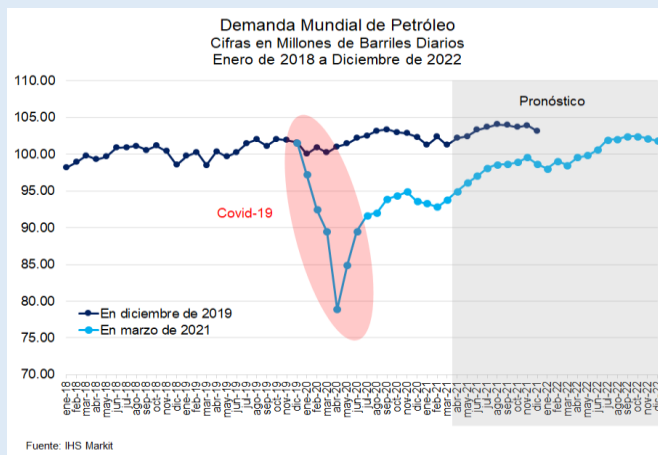
### PRINCIPALES FACTORES QUE HAN INFLUIDO EN EL COMPORTAMIENTO DEL PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO Y PERSPECTIVAS

El precio internacional del petróleo reflejó las consecuencias de la propagación del COVID-19 durante 2020, especialmente durante el segundo trimestre; sin embargo, dicho precio experimentó una importante recuperación a finales de 2020 (aunque al finalizar el año se ubicó en un nivel aún inferior al de 2019), impulsada por una fuerte reducción de la producción, especialmente por parte de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores, que fue compensado, en parte, por una recuperación en el consumo, a medida que se flexibilizaron las medidas de contención de la pandemia y se dinamizaron las actividades relacionadas con viajes y transporte. En ese contexto, para 2021 se estima que la recuperación de la demanda mundial de crudo continúe dinámica, aunque de manera desigual entre países, a medida que avancen los esfuerzos para inmunizar a la población y se mantengan los estímulos fiscales, principalmente en las economías avanzadas. Por el lado de la oferta, se prevé que los miembros de la OPEP y algunos de los principales productores ajusten su política de producción conforme evolucione el mercado del petróleo. Por lo anterior, luego de haber experimentado un incremento desde finales del año anterior e inicios del presente año, se prevé que en los siguientes trimestres el precio internacional promedio del crudo registre una relativa estabilidad.

Las perspectivas para la demanda de energéticos están vinculadas a la continuidad de los estímulos económicos a nivel mundial y de las medidas para la reactivación económica, aunado al avance exitoso de los programas de vacunación, principalmente en las economías avanzadas. Las previsiones de crecimiento de la actividad económica mundial para 2021 del Fondo Monetario Internacional (6.0%), sugieren que la recuperación en la demanda mundial de petróleo podría consolidarse en el transcurso del presente año; sin embargo, algunos organismos especializados indican que la recuperación plena de la demanda podría alcanzarse hasta 2023 e incluso la Agencia Internacional de Energía prevé que sería hasta 2026 que se registren los niveles de consumo observados en 2019. Sobre el particular, se anticipa que la recuperación de la demanda sea más acelerada en las principales economías de mercados emergentes y en desarrollo. En efecto, durante el primer trimestre de 2021 el mayor dinamismo se presenta en la región asiática, principalmente en la República Popular China, país que ya recuperó el volumen de consumo de petróleo previo al COVID-19, mientras que India presenta una moderada recuperación en su consumo. Respecto a las economías avanzadas, para el presente año no se anticipa que la demanda de petróleo se recupere en su totalidad, derivado de la incertidumbre que prevalece en algunos mercados por la evolución de la pandemia y de los cambios en los patrones de trabajo y consumo, debido a la consolidación del teletrabajo y de la educación a distancia, mientras que las actividades recreacionales se mantienen acotadas.

Respecto de la oferta mundial de petróleo, destaca el alto grado de cumplimiento de las cuotas de producción que mantienen los países miembros de la OPEP y otros importantes productores como Rusia,

las cuales se implementaron en mayo de 2020 en respuesta al importante choque negativo de demanda que se registró derivado del COVID-19.



Dicha restricción en la producción de petróleo provocó que el nivel de inventarios de crudo a nivel mundial disminuyera paulatinamente, principalmente en los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, lo que también favoreció la recuperación del precio internacional del petróleo desde noviembre de 2020. Cabe indicar que, aun cuando la disciplina en el cumplimiento de las cuotas de producción de los países miembros de la OPEP y sus aliados ha sido consistente, continúa el diferendo en las posturas de los dos mayores productores de crudo de dicha alianza. Por una parte, Arabia Saudita sostiene que la producción debe de mantenerse en los niveles de enero de 2021, dado que la recuperación en la demanda de petróleo que se observa aún es frágil, lo que permitió que entre enero y abril de 2021 no se flexibilizarán las cuotas a la producción de acuerdo al calendario aprobado en mayo de 2020. Por otra parte, Rusia considera que deberían flexibilizarse los recortes a la producción según el acuerdo original, debido a que las condiciones del mercado son favorables. El diferendo de posturas provocó que durante el presente año a Rusia y a otros productores, se les permitiera incrementar ligeramente su producción, mientras que Arabia Saudita redujo la misma en 1.0 millones de barriles diarios adicionales.

Se anticipa que, en la medida en que los niveles de producción de petróleo a nivel mundial se restablezcan y la recuperación en la demanda de energéticos continúe avanzando gradualmente, el precio internacional se mantendría alrededor de US\$60.00 por barril hasta mediados de 2021, mientras que durante el segundo semestre del año tendería a reducirse por factores estacionales. No obstante, cabe indicar que la inestabilidad geopolítica en algunas de las principales regiones productoras de petróleo podría generar tensiones en los mercados mundiales, elevando el precio de los refinados, aunque dicho riesgo se considera relativamente bajo.

Fuente: Organización de Países Exportadores de Petróleo (2021). "Monthly Oil Market Report". Marzo. IHS Markit (2021). "Global Fundamentals Crude Oil Markets". March. Agencia Internacional de Energía (2021). "Oil 2021". Marzo.

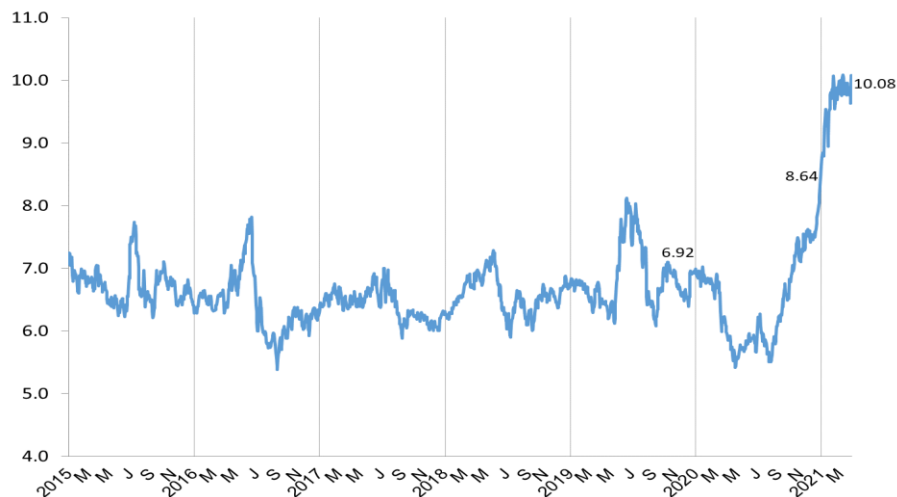


## 2. Maíz amarillo y trigo

El precio internacional del maíz amarillo, durante el primer trimestre, registró durante la mayor parte del periodo una marcada tendencia al alza, debido en parte a una mayor demanda mundial, particularmente por parte de la República Popular China para utilización como pienso<sup>22</sup>, resultado de la recuperación del sector porcino en dicho país; en tanto que, por el lado de la oferta, dicha alza se asocia a condiciones climáticas adversas que se han observado en algunas de las regiones productoras de América del Sur, específicamente en Brasil y Argentina (sequías) y a la tormenta invernal que se registró a finales de febrero en algunas de las principales áreas de cultivo en el sur de los Estados Unidos de América. Sin embargo, la tendencia al alza se moderó a partir de la segunda semana de marzo, derivado de la incertidumbre respecto a las perspectivas del crecimiento económico mundial, que ha sido contrarrestado por las limitaciones de oferta ya mencionadas y por la expectativa de una mayor utilización del grano para la producción de etanol, a medida que los precios del petróleo se recuperan.

**Gráfica 7**

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



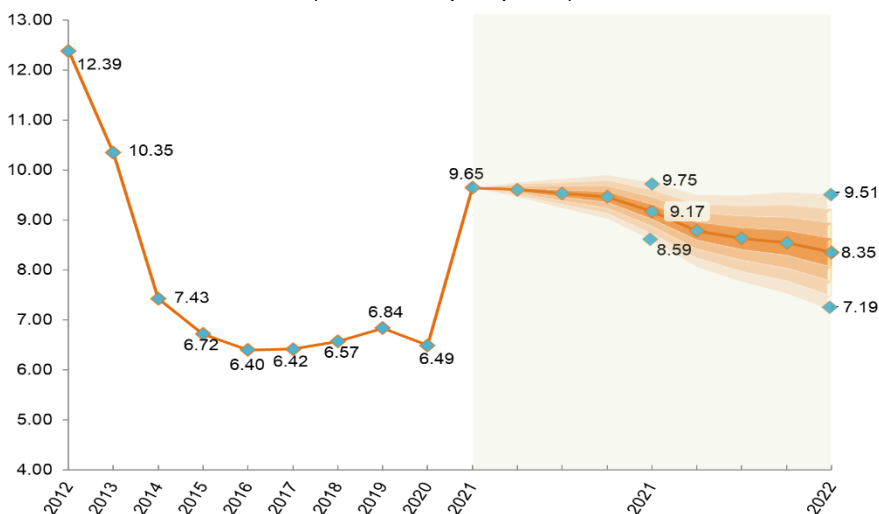
(1) Cotización en la Bolsa de Chicago, con información al 31 de marzo de 2021.  
Fuente: *Bloomberg*.

En efecto, los pronósticos del precio promedio del maíz amarillo reflejan un incremento respecto del precio promedio observado en 2020 (US\$6.49 por quintal), dado que, en el escenario base, se ubicaría en US\$9.17 por quintal en 2021, comportamiento que se revertiría levemente en 2022, al situarse en un precio promedio de US\$8.35 por quintal.

<sup>22</sup> Mezcla de distintas materias primas que se procesan de forma conjunta en la alimentación porcina.

Gráfica 8

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

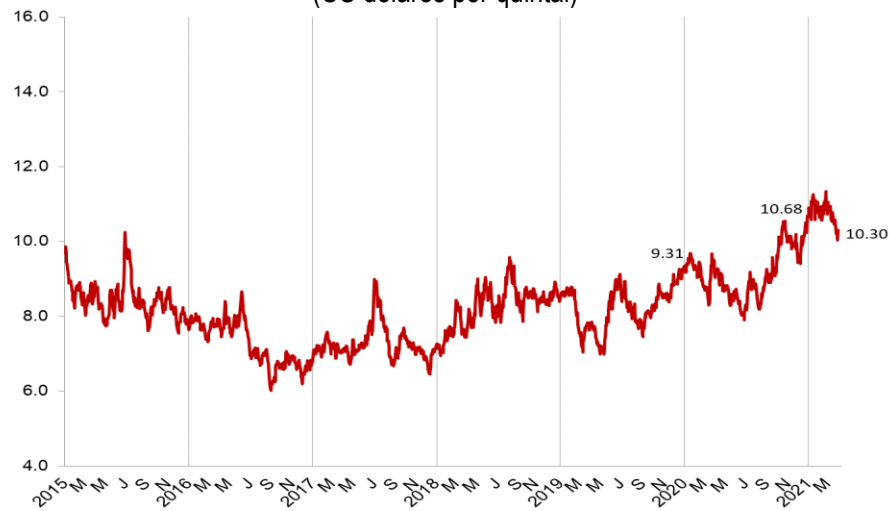


(1) Con información al 31 de marzo de 2021.  
Fuente: Bloomberg.

El precio internacional del trigo durante los primeros dos meses se mantuvo por encima del precio registrado a finales de 2020, asociado, fundamentalmente, a las perspectivas de una menor oferta mundial, derivado de las sequías registradas en las principales zonas productoras de América del Sur, especialmente en Brasil y Argentina; así como, a los mayores gravámenes a las exportaciones planificados en Rusia, factores que mantuvieron los precios al alza. Incluso, cabe destacar que el precio alcanzó durante este periodo su nivel más alto desde marzo de 2014 (US\$ 11.34 por quintal). Posteriormente, a partir de la primera semana de marzo el precio registró una tendencia a la baja, como consecuencia de una mejora en las estimaciones de cosecha en los Estados Unidos de América, debido de condiciones más húmedas y favorables para los cultivos, situándose a finales de marzo, en un nivel por debajo de los precios observados a finales de 2020.

**Gráfica 9**

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

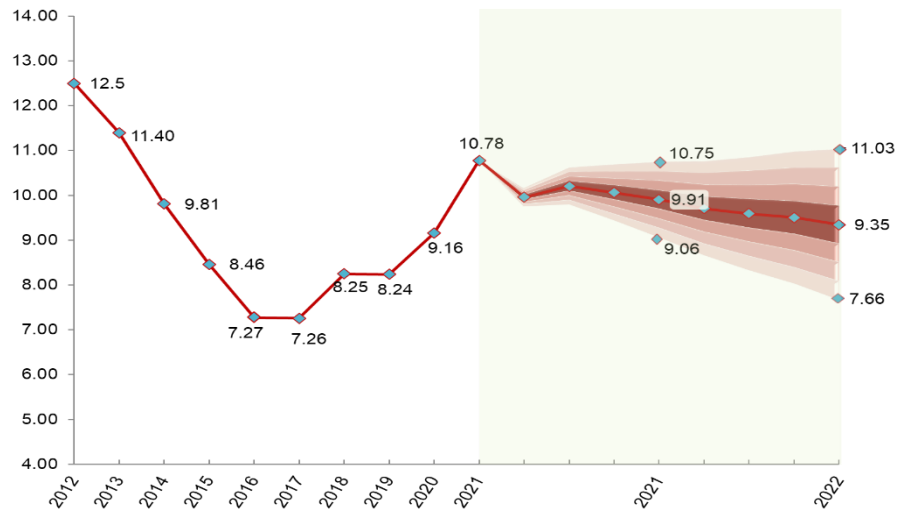


(1) Cotización en la Bolsa de Chicago, con información al 31 de marzo de 2021.  
Fuente: *Bloomberg*.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio reflejan un aumento respecto del precio medio registrado en 2020 (US\$9.16 por quintal), dado que, en el escenario base, se situaría en US\$9.91 por quintal en 2021, tendencia que se revertiría levemente en 2022, al situarse en US\$9.35 por quintal.

**Gráfica 10**

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



(1) Con información al 31 de marzo de 2021.  
Fuente: *Bloomberg*.



## E. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Durante el primer trimestre de 2021, la inflación a nivel internacional continuó influenciada por los efectos derivados de la propagación del COVID-19 sobre la demanda agregada y la evolución de los precios de los productos energéticos. En efecto, las constantes alzas observadas en el precio internacional del petróleo y sus derivados provocaron presiones inflacionarias que impulsaron los precios internos en algunas economías. En cuanto a la postura de política monetaria, la mayor parte de las medidas que fueron implementadas por los bancos centrales de las economías avanzadas y de las economías de mercados emergentes y en desarrollo para enfrentar las dificultades asociadas al COVID-19 se mantuvieron vigentes o fueron extendidas a un horizonte de tiempo más amplio, con el objetivo de apoyar el proceso de recuperación de la actividad económica y garantizar la disponibilidad de liquidez en los mercados financieros.

En los Estados Unidos de América, luego de la significativa reducción observada en la inflación en el primer semestre de 2020, ésta aumentó gradualmente, hasta situarse en marzo en 2.62%, en línea con el objetivo de mediano plazo de la Reserva Federal (FED) de ubicarse en promedio en 2.0%. Dicho comportamiento se asocia, principalmente, a la mejora en la demanda interna y a la recuperación de los precios de los productos energéticos. Al respecto, la FED manifestó que para determinar la trayectoria del rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales continuaría evaluando los efectos de las condiciones económicas observadas y esperadas sobre su objetivo dual de pleno empleo y estabilidad de precios, enfatizando su compromiso de utilizar su amplia gama de herramientas para respaldar la economía estadounidense, así como su disposición a ajustar la orientación de la política monetaria si surgen riesgos que puedan impedir el logro de los objetivos. En ese contexto, en sus reuniones de enero y marzo del presente año decidió mantener el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales entre 0.00% y 0.25%, como lo anticipaba el mercado, señalando que mantendrá dicho nivel hasta que alcance sus objetivos, particularmente, hasta que la inflación promedie 2.0% a lo largo del tiempo, para lo cual toleraría una inflación moderadamente superior a 2.0% durante cierto periodo.

Por otra parte, la FED indicó que continuaría con la compra de bonos del tesoro y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas, a un ritmo mensual de aproximadamente US\$80.0 millardos y US\$40.0 millardos, en su orden, con el propósito de asegurar el buen funcionamiento del mercado financiero y respaldar el flujo de crédito a los hogares y las empresas. Además, decidió continuar con la implementación de contratos de recompra a corto plazo (repos), por medio del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, a las tasas, plazos y montos anunciados periódicamente<sup>23</sup> y con las operaciones de recompra inversa a plazos mayores o iguales a un día<sup>24</sup>, con el propósito de garantizar que la tasa de interés objetivo de fondos federales se ubique dentro del rango establecido.

Adicionalmente, la FED mantuvo vigentes algunas medidas que adoptó en 2020 para enfrentar las dificultades asociadas al COVID-19. Dentro de estas, destaca el Programa de Financiamiento *Main Street*, con una disponibilidad de US\$600.0 millardos, orientado al otorgamiento de créditos a empresas estadounidenses con una planilla de hasta 15,000 empleados o con ingresos anuales de hasta US\$5.0 millardos, vigente hasta el 8 de enero de 2021. Además, mantuvo la provisión de liquidez, mediante la implementación de líneas de intercambio en moneda estadounidense

<sup>23</sup> Las operaciones de repos se realizan, a partir del 17 de septiembre de 2019, en forma diaria en el mercado primario; sin embargo, en marzo de 2020 se implementaron a mayor escala, con distintos plazos y montos, para garantizar el suministro de liquidez y apoyar el adecuado funcionamiento de los mercados de financiamiento a corto plazo. La tasa de interés de oferta mínima para este tipo de operaciones se basa en las tasas de interés prevalecientes en el mercado, las cuales reflejan las expectativas en torno a la trayectoria de la tasa de interés de fondos federales.

<sup>24</sup> Las operaciones de recompra inversa se realizan, a partir del 23 de marzo de 2020, a una tasa de oferta de 0.00%, en cantidades limitadas por el valor de los bonos del tesoro mantenidos directamente en la Cuenta del Sistema de Mercado Abierto (SOMA, por sus siglas en inglés) que están disponibles para tales operaciones y por un límite por contraparte de US\$30.0 millardos diarios.

(*swaps*)<sup>25</sup>, con algunos bancos centrales y el programa temporal de repos con bancos centrales y autoridades monetarias internacionales que poseen cuenta en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, permitiendo intercambiar temporalmente Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América por liquidez en dólares estadounidenses. Dichas facilidades de provisión de liquidez permanecieron vigentes hasta el 31 de marzo de 2021.

En la Zona del Euro, la inflación mostró una moderada recuperación en los primeros meses de 2021 respecto a lo observado en 2020, ubicándose en 1.33% en marzo, aunque se mantuvo por debajo del valor de la meta del Banco Central Europeo (BCE) (2.0%). El referido comportamiento se asocia a la finalización de la reducción temporal del Impuesto al Valor Agregado en Alemania, a las interrupciones en los canales de distribución por las restricciones a la movilidad en algunos países y al impacto de la reciente alza en el precio internacional del petróleo y sus derivados. De acuerdo con el BCE, la inflación podría aumentar gradualmente, hasta situarse en 1.5% a finales de 2021, debido a las rigideces que prevalecen en la oferta y a la recuperación de la demanda interna. En ese sentido, el Consejo de Gobierno del BCE no realizó ajustes en la tasa de interés de política monetaria en sus reuniones de enero y de marzo, manteniéndola en 0.00% e indicó que continuará con esa postura hasta que se observe una convergencia sostenida de la inflación a niveles cercanos a la meta de 2.0%.

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

En el Reino Unido, la inflación ha permanecido en niveles inferiores a la meta del Banco de Inglaterra (2.0%) durante los primeros meses del año, situándose en 0.70% en marzo, como consecuencia, principalmente, de las débiles presiones de demanda. De acuerdo con el Banco Central, en los próximos meses la inflación aumentará hasta ubicarse en niveles cercanos a 2.0%, en la medida que la demanda agregada se recupere. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria decidió, en sus reuniones de febrero y marzo, mantener en 0.10% la tasa de interés de política monetaria, así como la compra de bonos corporativos por £20.0 millardos y de bonos del gobierno británico por £875.0 millardos. Asimismo, adoptó medidas adicionales de apoyo a los hogares y empresas, ante los efectos negativos provocados por el COVID-19, las cuales estuvieron vigentes hasta marzo de 2021. Al respecto, implementó el programa de financiamiento temporal para las pequeñas y medianas empresas, mediante la provisión de fondos a las entidades financieras, por un monto aproximado de £100.0 millardos y redujo la tasa de reservas de capital anti-cíclico<sup>26</sup> de 1.0% a 0.0%, proveyendo hasta £190.0 millardos en préstamos bancarios a empresas.

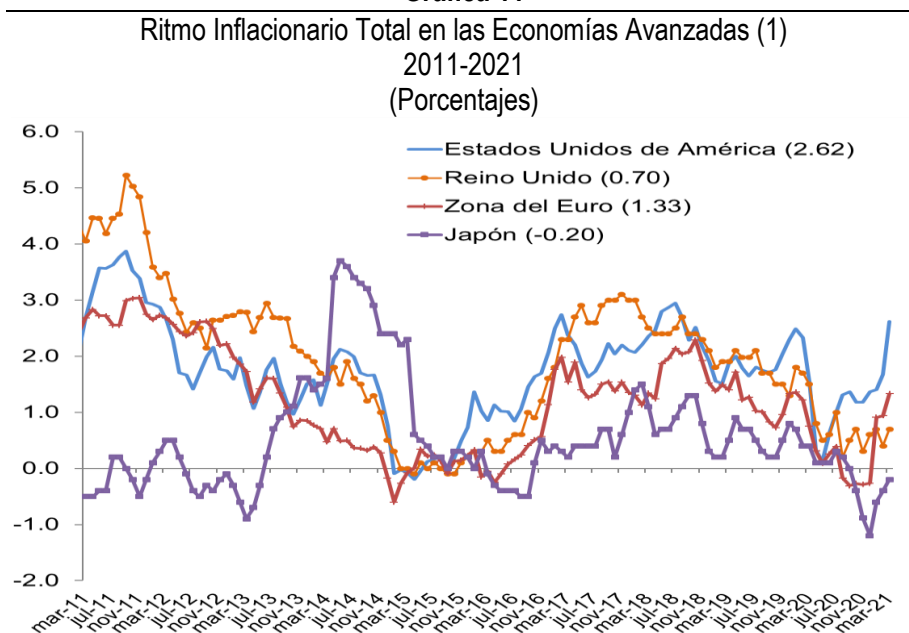
<sup>25</sup> Los *swaps* se constituyen en líneas de intercambio de liquidez permanente o temporal para mejorar las condiciones en los mercados monetarios en momentos de tensión. Estas líneas de intercambio operan facilitando a los bancos centrales la capacidad de proporcionar fondos en dólares estadounidenses a instituciones en sus propias jurisdicciones.

<sup>26</sup> Las reservas de capital anti-cíclico forman parte de un conjunto de instrumentos macroprudenciales diseñados para ayudar a contrarrestar la prociclicidad en el sistema financiero. El capital se acumula cuando se considera que el riesgo sistémico cíclico está aumentando, creando amortiguadores que incrementan la capacidad de recuperación del sector bancario durante periodos de tensión, con el objetivo de mantener la oferta de crédito y amortiguar la caída del ciclo financiero.



En Japón, desde los últimos meses de 2020, el ritmo inflacionario mostró una marcada desaceleración, situándose en -0.20% en marzo, por debajo del objetivo (2.0%) del Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés), comportamiento asociado, principalmente, a la débil recuperación de la demanda, derivado de los efectos en la economía japonesa relacionados con el COVID-19. En ese sentido, el Comité de Política del BOJ indicó que la inflación podría tomarse positiva y aumentar gradualmente, conforme aumente el precio internacional del petróleo y la actividad económica se dinamice. Asimismo, en su reunión de marzo anunció que continuará con la implementación del programa de flexibilización monetaria de forma sostenida, con el propósito de contrarrestar los cambios en la evolución de la actividad económica y los precios, así como en las condiciones financieras. En ese contexto, indicó que continuaría respaldando el financiamiento a empresas afectadas por la crisis, hasta septiembre de 2021, mediante el Programa Especial de Apoyo al Financiamiento en Respuesta al Coronavirus (COVID-19), realizando compras de deuda corporativa en montos ilimitados, a una tasa de interés de 0.0%, con vencimiento de hasta un año. Además, señaló que mantendría las compras de bonos comerciales y corporativos, hasta por ¥20.0 billones, con vigencia hasta septiembre de 2021, e indicó que continuaría con las compras de fondos de inversión inmobiliaria y que proveería una amplia provisión de moneda extranjera sin límite superior.

Gráfica 11



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

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluyendo las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, durante el primer trimestre de 2021 la inflación ha tenido un comportamiento heterogéneo, dado que algunos continúan experimentando los efectos de la caída generalizada de la demanda agregada provocada por la pandemia del COVID-19 y el desvanecimiento de algunos choques de oferta, en tanto que otros empiezan a registrar alzas en la inflación debido al incremento de los precios internacionales de las materias primas, principalmente del petróleo y sus derivados y de algunos alimentos. No obstante, la mayoría de bancos centrales continúan con el sesgo acomodaticio de su política monetaria y mantienen la mayor parte de las medidas extraordinarias de política monetaria adoptadas en 2020, con el objetivo de respaldar el proceso de

recuperación de sus economías; medidas que en un inicio se implementaron para mitigar los efectos económicos adversos de las acciones sanitarias adoptadas por los gobiernos para detener la propagación del COVID-19.

En la República Popular China, la inflación se estabilizó en niveles cercanos a cero en el primer trimestre de 2021, ubicándose en 0.40% en marzo, por debajo de la meta establecida por el gobierno para 2021 (3.00%). La evolución del ritmo inflacionario se asocia a la disipación de los choques de oferta que se originaron a mediados de 2018 derivados de la peste porcina africana, la cual provocó una alta volatilidad en los precios de la carne de cerdo, la más demandada en el país. A pesar de las débiles presiones inflacionarias, el Banco Popular de China ha mantenido sin cambios las medidas implementadas en el primer trimestre de 2020 como parte de la respuesta a la pandemia, con el objetivo de continuar respaldando la actividad económica. En ese sentido, la tasa de interés preferencial de préstamos a un año permanece en 3.85%. Asimismo, cabe destacar que otras medidas de flexibilización adoptadas durante 2020, las cuales pusieron a disposición de la economía un monto que superó los CNY9.0 billones (US\$1.4 billones, aproximadamente), continuarán brindando flexibilidad y estabilidad a la política monetaria en el presente año, como parte de los objetivos contemplados en el Plan de Evaluación Macroprudencial (MPA, por sus siglas en inglés).

En México, los efectos de las medidas sanitarias implementadas para contener los contagios por COVID-19 durante 2020, resultaron en choques transitorios de oferta, lo que provocó que la inflación aumentara casi 2 puntos porcentuales en seis meses (desde 2.15% en abril de 2020 hasta 4.09% en octubre 2020). No obstante, en los meses posteriores, la prolongación de las medidas de distanciamiento social generó una reducción en la demanda por ciertos bienes y servicios, que moderó el ritmo inflacionario, llevándolo a 4.67% en marzo de 2021, por arriba del rango de tolerancia de la meta de inflación establecida por el Banco de México (3.0% +/- 1 punto porcentual). Asimismo, ante la expectativa de ausencia de presiones inflacionarias por el lado de la demanda, el Banco de México en su reunión de febrero, decidió hacer un ajuste en la postura de política monetaria y disminuyó en 25 puntos básicos la tasa de interés de referencia, ubicándola en 4.00% y manteniéndola en ese nivel en su reunión de marzo.

En Brasil, la inflación ha experimentado un repunte desde abril de 2020, cuando alcanzó su nivel más bajo en más de dos décadas (1.88%), hasta alcanzar 6.10% en marzo de 2021, ubicándose por arriba del límite superior del rango meta establecido por el Banco Central de Brasil (3.75% +/- 1.5 punto porcentual). Dicho repunte obedece a choques temporales de oferta, tanto internos como externos, que incrementaron los precios de los alimentos, de algunos servicios y de los productos energéticos derivados de petróleo. En consecuencia, el Comité de Política Monetaria del Banco Central decidió reducir el nivel extraordinario de estímulo monetario que implementó en 2020 para contrarrestar los efectos de la pandemia del COVID-19 en la economía e inició un proceso de normalización gradual de su postura de política, incrementando, por primera vez en más de cinco años, en marzo de 2021 la tasa de interés de la política monetaria (SELIC) en 75 puntos básicos (2.75%), indicando que, si las condiciones monetarias y financieras evolucionan conforme lo previsto, aumentarían dicha tasa en 75 puntos básicos en la reunión de mayo del comité.

En Chile, la inflación se ubicó en 2.88% en marzo de 2021, impulsada por mayores presiones de demanda, principalmente de bienes, tras la recuperación paulatina de la actividad económica luego que, en la segunda parte de 2020, se flexibilizaran las medidas de confinamiento adoptadas para contener la propagación del COVID-19, y por los recientes aumentos en los costos de transporte ante el incremento del precio internacional del petróleo. No obstante, dichos factores han sido compensados, parcialmente, por la débil demanda por servicios, por lo que la inflación continúa dentro del rango meta establecido por el Banco Central de Chile (3.0% +/- 1 punto porcentual) comportamiento que se observa desde marzo de 2019. En este contexto, en lo que va de 2021 el Banco Central de Chile continuó con una postura de política acomodaticia, con una tasa de interés de política monetaria en 0.50% y



algunas medidas no convencionales que adoptó para proveer liquidez al sistema bancario y asegurar el normal funcionamiento de los mercados de crédito durante el periodo de crisis provocado por el COVID-19. Dentro de dichas medidas, destaca la Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC) lanzada en marzo de 2020 con una duración inicial de seis meses, que en su primera etapa otorgó un monto de US\$4.8 millardos, que fue rápidamente utilizada por el sistema bancario, por lo que se activó una línea adicional por US\$19.2 millardos; posteriormente, en junio de 2020, fue ampliada a una segunda etapa por un monto de US\$16.0 millardos con una vigencia de ocho meses; asimismo, en la reunión de febrero de 2021, el banco decidió extender dicho programa a una tercera etapa por un monto de US\$10.0 millardos y una vigencia de seis meses.

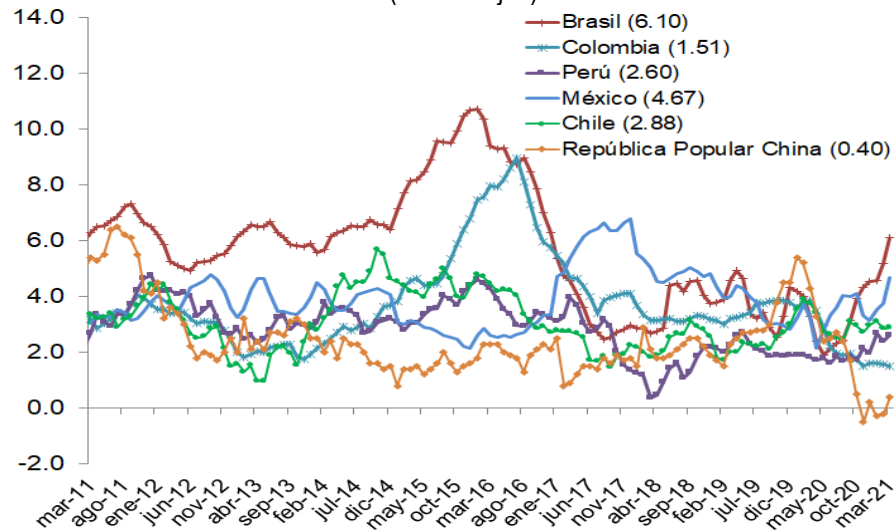
En Colombia se ha registrado una inflación baja desde mediados de 2020, asociada a la disipación de los choques de oferta que se originaron en 2019 e impactaron los precios de los alimentos y a las menores presiones inflacionarias por el lado de la demanda debido a los efectos negativos provocados por el COVID-19 en la actividad económica. En marzo de 2021 la inflación fue de 1.51%, ubicándose por noveno mes consecutivo por debajo del límite inferior del rango de la meta establecida por el Banco de la República (3.0% +/- 1 punto porcentual). Dado lo anterior, el Banco Central en 2021 ha continuado con la postura acomodaticia adoptada en 2020, manteniendo la tasa de interés de política en 1.75%, previendo niveles bajos de inflación durante el primer trimestre y una aceleración posterior durante el resto de 2021, y una serie de medidas no convencionales encaminadas a reforzar la liquidez del sistema de pagos.

En Perú, en los primeros meses de 2021 el ritmo inflacionario registró un alza respecto al cierre de 2020 (1.97%) ubicándose a marzo en 2.60%, dentro del rango meta establecido por el Banco Central de Reserva del Perú (entre 1.0% y 3.0%), impulsado por choques de oferta de algunos alimentos, por el efecto traspaso de las recientes depreciaciones cambiarias a sus precios internos y por el mayor precio de los combustibles. Vale resaltar que ante la recesión económica registrada en 2020, el Banco Central de Reserva del Perú adoptó una postura de política monetaria fuertemente expansiva, la cual se mantendría por un periodo prolongado y mientras persistan los efectos negativos de la pandemia sobre la inflación, lo que incluye mantener la tasa de interés de referencia en un mínimo histórico de 0.25% y otros instrumentos de política monetaria para inyectar liquidez; instrumentos que al 6 de abril de 2021, alcanzaron un saldo de S/58.4 millardos (US\$16.2 millardos aproximadamente), equivalente a 8.2% del PIB, correspondiendo S/8.6 millardos (US\$2.4 millardos aproximadamente) a repo de valores, monedas y cartera de créditos, y otros S/49.8 millardos (US\$13.8 millardos aproximadamente) al monto liquidado de repos de cartera de crédito con garantía estatal (programa Reactiva Perú).



**Gráfica 12**

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



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

Por su parte, a inicios de 2021 en Centroamérica y la República Dominicana, la inflación ha repuntado en la mayoría de países, influenciada principalmente por el incremento del precio internacional de los productos energéticos derivados de petróleo y en algunos casos por los efectos rezagados de fenómenos climáticos que impactaron los precios de los alimentos. De esa cuenta, a marzo de 2021, en Guatemala y la República Dominicana la inflación se ubicó por arriba de sus respectivos márgenes de tolerancia de las metas definidas por sus bancos centrales; en tanto que en Honduras, se ubicó dentro del rango meta, mientras que en Costa Rica, continúa por debajo de su rango meta, derivado, principalmente, de la debilidad de la actividad económica. Por su parte, en El Salvador la inflación repuntó a valores positivos. En cuanto a la postura de política monetaria, el Banco de Guatemala, el Banco Central de Honduras, el Banco Central de Costa Rica y el Banco Central de la República Dominicana, en sus respectivas sesiones de 2021 han mantenido sus tasas de interés de política monetaria en 1.75%, 3.00%, 0.75% y 3.00% respectivamente, niveles adoptados en 2020 junto a otras medidas de flexibilización monetaria, con el objetivo inicial de contrarrestar los efectos adversos de la pandemia del COVID-19 en sus economías; y que actualmente brindan soporte a la recuperación de sus economías.

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



## Cuadro 3

Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación  
(Porcentajes)

	PIB (variación anual)				INFLACIÓN (fin de período)		
	2019	2020	Proyección		2020	Proyección	
			2021	2022		2021	2022
<b>Principales socios comerciales de Guatemala</b>							
Estados Unidos	2.2	-3.5	6.4	3.5	1.4	2.3	2.5
El Salvador	2.4	-8.6	4.2	2.8	0.7	1.5	1.3
Honduras	2.7	-8.0	4.5	3.3	4.0	4.2	4.0
Nicaragua	-3.9	-3.0	0.2	2.7	2.9	3.9	3.5
Zona del Euro	1.3	-6.6	4.4	3.8	-0.3	1.8	1.2
México	-0.1	-8.2	5.0	3.0	3.2	3.4	3.1
<b>Otros socios comerciales</b>							
Colombia	3.3	-6.8	5.1	3.6	1.6	2.5	2.6
Japón	0.3	-4.8	3.3	2.5	-0.9	1.2	0.2
Brasil	1.4	-4.1	3.7	2.6	4.5	4.5	3.5
Chile	1.0	-5.8	6.2	3.8	2.9	3.0	3.0
Perú	2.2	-11.1	8.5	5.2	2.0	2.0	2.0
Reino Unido	1.4	-9.9	5.3	5.1	0.5	2.1	1.8
República Popular China	5.8	2.3	8.4	5.6	-0.3	2.3	1.9
<b>Mundial</b>	2.8	-3.3	6.0	4.4	2.7	3.7	3.1
<b>-Economías avanzadas</b>	1.6	-4.7	5.1	3.6	0.5	1.9	1.7
<b>-Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	3.6	-2.2	6.7	5.0	4.4	5.0	4.1
<b>-América Latina y el Caribe (1)</b>	0.2	-7.0	4.6	3.1	6.3	7.3	6.0
<b>-Centroamérica</b>	2.3	-4.4	3.4	3.4	2.9	3.1	2.8
<b>Principales socios (2)</b>	1.6	-5.4	5.4	3.3	1.6	2.5	2.4

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

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

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

## RECUADRO 5 RECUPERACIÓN ECONÓMICA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Las economías de América Latina y el Caribe comenzaron a revertir la drástica contracción económica que dejó la pandemia del COVID-19 a inicios de 2020. Después de la fuerte caída experimentada en el segundo trimestre del año previo, la recuperación en el tercer trimestre superó las expectativas en algunas de las economías más grandes de la región. El sector manufacturero se recuperó más rápido que el sector servicios; las exportaciones netas han retornado a los niveles previos a la crisis, pero el consumo y la inversión siguen estando rezagados.

Por su parte, los indicadores anticipados, como la producción industrial y las ventas minoristas, señalan que el repunte habría continuado durante el último trimestre de 2020, impulsado por un considerable estímulo fiscal, condiciones financieras internacionales favorables y la resiliencia de los agentes económicos ante la nueva realidad. No obstante, esta recuperación se ha visto amenazada por el reciente recrudecimiento de la pandemia y el restablecimiento de medidas de contención más estrictas en algunos países, así como por las repercusiones de la desaceleración de la economía mundial. En ese contexto, los sistemas de salud se encuentran bajo fuerte presión en muchos países y el ritmo con el que se realizan las pruebas de detección sigue siendo bajo en la mayoría.

Organismos financieros internacionales estiman que la actividad económica regional en 2021 podría ser mejor a la estimada previamente y que podría acelerarse, debido a que los resultados observados en materia de crecimiento económico han sido más sólidos a los esperados, ante la expectativa de que se amplíen las campañas de vacunación, las mejores perspectivas de crecimiento para los Estados Unidos de América y el aumento de los precios de algunas materias primas.

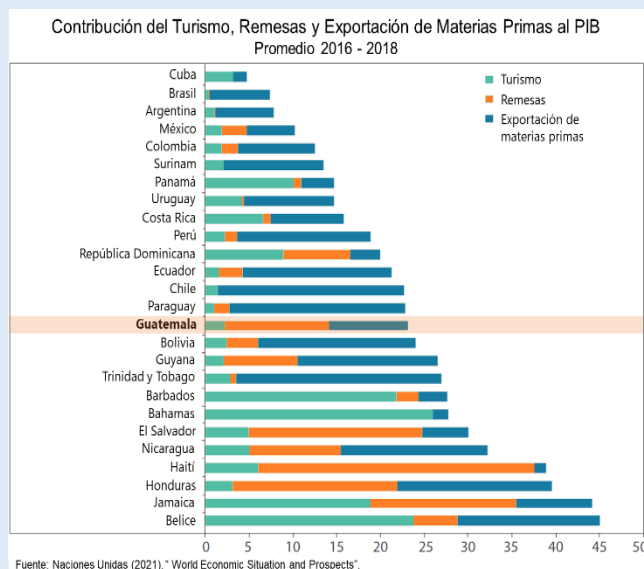
En ese contexto, el crecimiento para el presente año ha sido revisado al alza en varios países de América Latina y a la baja para la región del Caribe, dado que la reanudación de las actividades de viajes y turismo, vitales para esa región, ha tardado en normalizarse más de lo previsto. Por su parte, en Centroamérica el fuerte ingreso de remesas, el aumento de los precios de los alimentos y un eficaz apoyo mediante políticas públicas han favorecido una rápida recuperación.

Para asegurar una sólida recuperación económica en la región, la política fiscal jugará un rol importante. Al respecto, los países pueden generar más espacio para gasto público si son capaces de demostrar un compromiso para aplicar políticas fiscales creíbles y sostenibles a mediano plazo una vez se hayan disipado los efectos más fuertes de la pandemia. El actual entorno de tasas de interés bajas hace pensar que quizá se haya subestimado el espacio fiscal, sobre todo en las economías más grandes, en donde los pagos de intereses se encuentran en niveles bajos, pese a los aumentos de la deuda. En los países en los que las expectativas inflacionarias están bien ancladas, se debe seguir respaldando la política fiscal con una política monetaria expansiva.

Por su parte, el Foro Económico Mundial sugiere que la inversión en infraestructura digital es un elemento clave para la recuperación de la región ya que promueve un crecimiento sostenible mediante nuevos modelos de crecimiento económico que son más inclusivos, eficientes y seguros. En lo relativo a la eficiencia, se destaca que la digitalización y el mayor acceso a la información pública y privada mejora la calidad de los servicios. Asimismo, el acceso a información en tiempo real durante desastres naturales tiene el potencial de marcar grandes diferencias en materia de manejo de riesgos. En este orden de ideas, es importante que los gobiernos tengan la habilidad de permitir el acceso de sus habitantes a las mejoras que se pueden obtener con las tecnologías digitales.

En este contexto, ante la incertidumbre que presenta el panorama económico en la región, la primera prioridad de los países debe de ser garantizar una dotación adecuada de recursos para los sistemas sanitarios, incluidas la vacunación y las pruebas; y la segunda prioridad debe ser seguir apoyando a los sectores más afectados por la pandemia y afianzar la recuperación. Los países que cuentan con margen en sus presupuestos deben seguir brindando apoyo a sus economías y focalizarlo mejor, lo cual sin duda acelerará la recuperación. Los países con capacidad limitada de gasto deben priorizar el respaldo a la salud y los hogares.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2021). "Latin America and Caribbean's Winding Road to Recovery". Febrero. World Economic Forum (2021). "This could be the best way to boost Latin America and the Caribbean's recovery". January. United Nations (2021). "Latin America and the Caribbean: the recovery from a historic recession will be uneven and fragile". January.





### III. ESCENARIO INTERNO

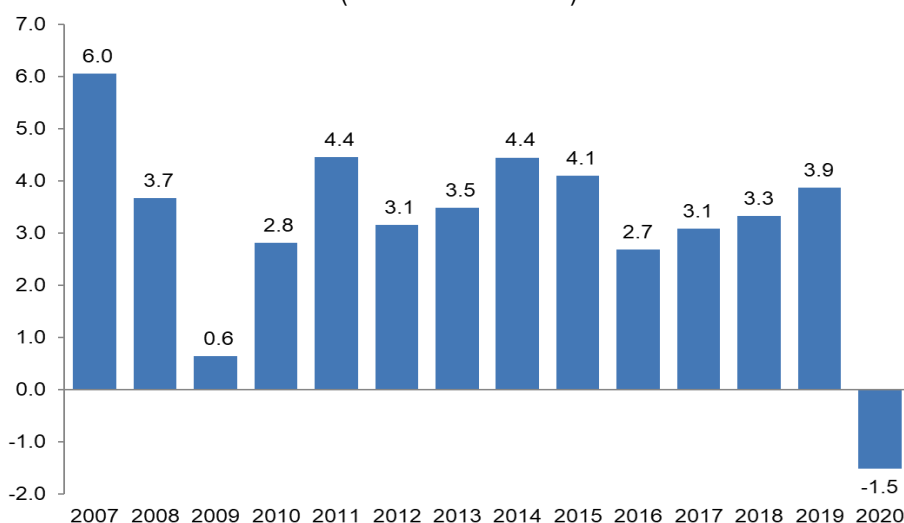
#### A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

##### 1. Producto interno bruto

La evolución de la economía nacional, al igual que en el resto de economías a nivel mundial, fue afectada por la propagación del COVID-19 que impactó tanto la demanda como la oferta agregadas. En este contexto, el Producto Interno Bruto (PIB) en 2020 cerró con una variación de -1.5%, explicado principalmente por el débil desempeño de la demanda interna (particularmente durante el primer semestre), la cual registró una contracción de 1.8%. Por el origen de la producción, en 2020 se observaron tasas de variación negativas en la mayoría de actividades económicas, incidiendo en mayor medida las actividades de alojamiento y servicio de comidas; transporte y almacenamiento; otras actividades de servicios; construcción; enseñanza; comercio y reparación de vehículos; actividades profesionales científicas y técnicas; e industrias manufactureras.

**Gráfica 13**

Producto Interno Bruto Anual (1)  
(Variación interanual)



(1) Cifras preliminares para 2018 – 2020.  
Fuente: Banco de Guatemala.

##### a) Destino del gasto

El débil desempeño de la demanda interna se explicó, principalmente, por una fuerte caída en la inversión y por la contracción del consumo privado, como consecuencia de la suspensión de contratos de trabajo y el cese de operaciones en algunas empresas, aunque dicho comportamiento se vio compensado, parcialmente, por el desempeño positivo de las remesas familiares y el efecto de algunos de los programas de apoyo a las familias implementados por el Gobierno de la República, que apoyaron el ingreso disponible de los hogares.

El gasto en consumo del gobierno general mostró un crecimiento de 1.6% asociado, principalmente, al aumento en las transferencias en especie otorgadas a los hogares, derivado de la crisis sanitaria generada por la pandemia del COVID-19; así como al leve crecimiento mostrado por las remuneraciones pagadas en términos reales.

En lo que respecta a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios en términos reales registraron una reducción, asociada al menor volumen exportado de azúcar; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; grasas y aceites comestibles; banano; café, principalmente. Por el contrario, se observó un incremento en el volumen exportado de preparados a base de cereales; productos diversos de la industria química; detergentes y jabones; legumbres y hortalizas; manufacturas de papel y cartón; insecticidas, fungicidas y desinfectantes, entre otros.

**Cuadro 4**

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

CONCEPTO	Estructura porcentual		Tasas de variación	
	2019	2020	2019	2020
<b>1. DEMANDA INTERNA</b>			<b>4.8</b>	<b>-1.8</b>
<b>GASTO DE CONSUMO FINAL</b>	<b>96.0</b>	<b>95.1</b>	<b>4.3</b>	<b>-0.7</b>
Gasto de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los	84.9	83.6	4.5	-1.1
Gasto de consumo final del gobierno general	11.1	11.5	2.5	1.6
<b>FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO</b>	<b>14.3</b>	<b>13.5</b>	<b>8.7</b>	<b>-5.9</b>
<b>VARIACIÓN DE EXISTENCIAS</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.6</b>		
<b>2. EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS</b>	<b>17.6</b>	<b>16.9</b>	<b>0.1</b>	<b>-4.4</b>
<b>3. IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS</b>	<b>27.9</b>	<b>24.9</b>	<b>4.9</b>	<b>-4.6</b>
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO (1+2-3)</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>3.9</b>	<b>-1.5</b>

(1) Medido por el destino del gasto.

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

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

### b) Origen de la producción

En la medición del PIB por el enfoque de la producción destacan las actividades de alojamiento y de servicio de comidas que cayeron 24.0%, ante una disminución en la demanda, derivado de las restricciones de movilidad y de distanciamiento social implementadas por el Gobierno en torno a la crisis sanitaria del COVID-19, en especial, por el cierre temporal de los servicios de mesa y la restricción del turismo receptor al país.

En cuanto al transporte y almacenamiento, éste se contrajo 12.9%, derivado del impacto desfavorable en el transporte de algunos productos, principalmente, de origen importado, así como a una caída en el transporte de pasajeros provocada por las restricciones de movilidad y distanciamiento social impuestas por el Gobierno.

Las otras actividades de servicios registraron una variación de -9.3%, derivado de las medidas implementadas por el Gobierno para la contención del COVID-19, principalmente, en las actividades de servicios personales (lavanderías, peluquerías, salones de belleza, entre otros); actividades artísticas y de entretenimiento; y las actividades deportivas, de esparcimiento y recreativas, afectando considerablemente la prestación de dichos servicios.

La caída registrada en la construcción se explicó, fundamentalmente, por la disminución de los metros de construcción autorizados de edificaciones residenciales y no residenciales, así como por la paralización parcial de obras en proceso de construcción debido a las restricciones para contener los contagios de COVID-19 en el país.



Asimismo, se observó un menor grado de ejecución en la construcción de obras de infraestructura por parte del Gobierno Central.

La enseñanza registró una caída de 2.4%, resultado de la suspensión de clases presenciales para evitar la propagación del COVID-19, afectando a la enseñanza preescolar, primaria, secundaria y superior, así como a los servicios de enseñanza deportiva o recreativa y de enseñanza cultural.

En lo que respecta al comercio, mantenimiento y reparación de vehículos, esta actividad registró una caída de 0.5%, derivado, principalmente, del desempeño negativo de la actividad de mantenimiento y reparación de vehículos, como resultado de una reducción en la demanda de estos servicios, en especial para vehículos livianos y autobuses.

Las actividades profesionales, científicas y técnicas mostraron una caída de 2.1%, explicada, fundamentalmente, por el comportamiento negativo de los servicios de consultoría de gestión; jurídicos y de contabilidad; y de arquitectura e ingeniería, derivado de la menor demanda proveniente de la administración pública y defensa, las actividades de alojamiento y servicio de comidas y la construcción,

Finalmente, las industrias manufactureras registraron una tasa de variación de -0.2%, influenciada, principalmente, por la caída en la producción de textiles, prendas de vestir, cuero y calzado, resultado de la menor demanda interna y externa de algunos de estos bienes. Asimismo, el grupo de alimentos y bebidas registró una menor producción de azúcar, asociada a la reducción de las áreas cultivadas y a factores climáticos que afectaron el rendimiento registrado durante la zafra 2019-2020. Lo anterior fue contrarrestado, parcialmente, por el crecimiento observado en las actividades relacionadas con la fabricación de jabones, detergentes y preparados para limpiar; productos farmacéuticos; metales comunes; productos de la molinería y otros productos alimenticios, entre otros.

**Cuadro 5**

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

Actividades económicas	Estructura Porcentual		Tasa de variación		Contribución al PIB	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.4	10.2	2.1	2.9	0.20	0.28
Explotación de minas y canteras	0.5	0.5	2.8	-1.6	0.02	-0.01
Industrias manufactureras	13.8	14.1	3.1	-0.2	0.44	-0.03
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	2.3	2.4	-1.3	2.2	-0.03	0.05
Construcción	5.2	5.1	9.5	-6.2	0.45	-0.32
Comercio y reparación de vehículos	19.2	19.1	3.7	-0.5	0.71	-0.10
Transporte y almacenamiento	3.0	2.9	2.7	-12.9	0.08	-0.39
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	3.2	2.4	6.9	-24.0	0.22	-0.76
Información y comunicaciones	3.8	3.8	4.4	1.4	0.18	0.05
Actividades financieras y de seguros	3.9	3.9	7.1	3.4	0.27	0.13
Actividades inmobiliarias	8.3	8.6	4.3	3.1	0.37	0.26
Actividades profesionales científicas y técnicas	2.4	2.4	3.8	-2.1	0.09	-0.05
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.2	3.2	2.9	-0.1	0.10	0.00
Administración pública y defensa	4.2	4.4	2.3	1.0	0.10	0.04
Enseñanza	4.7	4.8	0.8	-2.4	0.04	-0.11
Salud	2.6	2.7	4.4	-0.2	0.11	0.00
Otras actividades de servicios	4.1	3.7	3.0	-9.3	0.12	-0.38
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>			<b>3.9</b>	<b>-1.5</b>		

(1) Medido por el origen de la producción.

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

(3) Cifras preliminares.

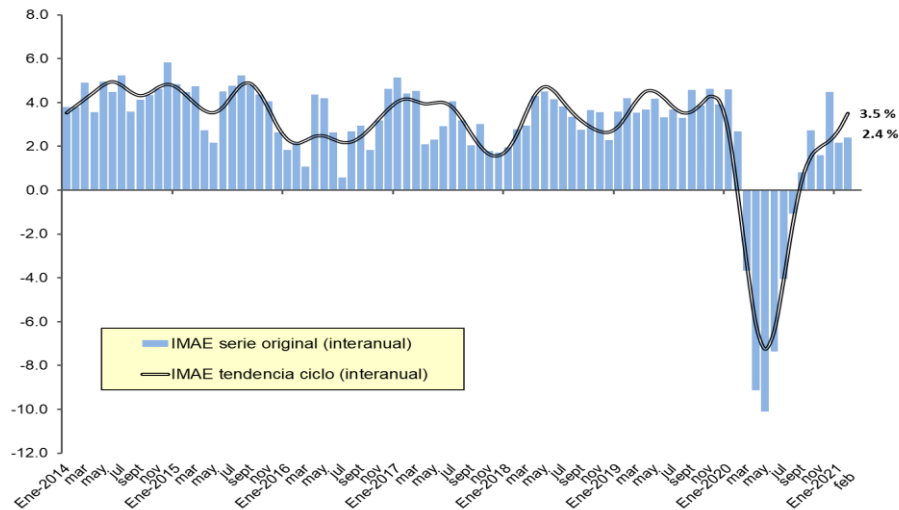
Fuente: Banco de Guatemala.

## 2. Otros indicadores de actividad económica

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), luego de la caída significativa que registró la serie original durante abril y mayo de 2020 como consecuencia de los efectos del COVID-19, continúa con una gradual recuperación, registrando en febrero de 2021 una tasa de variación interanual positiva de 2.4% (2.7% 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; y, agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; asimismo, la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE a ese mismo mes fue de 3.5%, el cual es congruente con el rango de crecimiento previsto del PIB anual para 2021 (entre 3.0% y 5.0%).

**Gráfica 14**

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



(1) Base 2001 = 100.

(2) Con información a febrero de 2021.

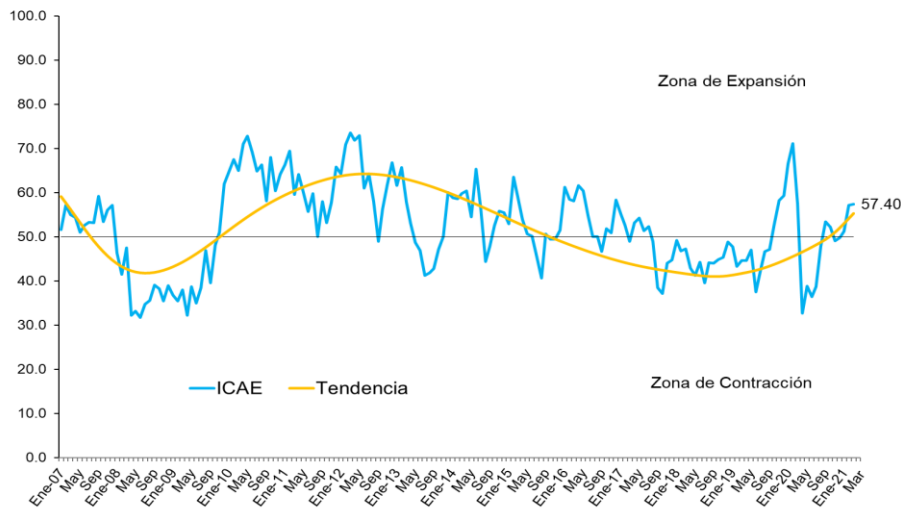
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se ubicó en 57.40 puntos en marzo, ligeramente inferior al nivel observado en el mismo mes del año anterior (57.52 puntos), y superior al nivel observado en febrero de 2021 (57.19 puntos), manteniéndose en zona de expansión (por arriba de 50 puntos), reflejando la percepción del panel de analistas privados con respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecería en los próximos seis meses. Aunque los resultados de marzo reflejan una recuperación en la confianza económica, las expectativas del referido panel respecto del crecimiento económico, previstas para 2021 y para 2022, no registraron cambios significativos en comparación con las proyecciones efectuadas el mes previo, lo cual sería indicativo de que la incertidumbre que ha afectado la percepción económica, se viene disipando.



**Gráfica 15**

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



(1) Con información a marzo de 2021.

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

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

Luego de la contracción registrada por el PIB en el 2020, como resultado, principalmente, de las medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19 y de la desaceleración de la economía mundial, se estima que el proceso de recuperación de la actividad económica continúe consolidándose en 2021, debido, tanto a la mejora en las proyecciones de la economía mundial (incluyendo los principales socios comerciales de Guatemala), así como a las condiciones económicas internas, proyectándose un crecimiento del PIB que podría ubicarse en un rango entre 3.0% y 5.0%, con un valor central de 4.0% en el escenario base. Asimismo, se espera que en 2022 se mantenga el impulso, con una previsión de crecimiento del PIB de entre 2.8% y 4.8%. Dichas previsiones, se asocian a la recuperación esperada en la demanda interna, que sería impulsada por el incremento del gasto de consumo final privado, por el aumento de la formación bruta de capital fijo y por el aumento esperado en la demanda externa.

En cuanto a los sectores productivos, para 2021 se prevén tasas de crecimiento positivas en todas las actividades económicas, destacando el incremento esperado en el comercio, mantenimiento y reparación de vehículos, ante la expectativa del incremento en el flujo de bienes a comercializar, tanto de origen nacional como de origen importado, derivado del aumento esperado en las actividades agropecuarias e industriales y por el aumento previsto para las importaciones de bienes, en términos de volumen; industrias manufactureras, debido a mejores perspectivas en las actividades de elaboración de alimentos y bebidas, como consecuencia del crecimiento esperado en la demanda interna y externa de dichos bienes, una mayor demanda esperada en las actividades relacionadas con la fabricación de metales y productos elaborados de metal, muebles, productos de caucho y plástico, y materiales de construcción, así como una recuperación de la demanda externa de prendas de vestir, principalmente, por parte de los Estados Unidos de América; construcción, derivado del incremento previsto en el rubro de inversión real directa, como resultado de la reconstrucción de infraestructura dañada por las tormentas tropicales Eta e Iota, aunado a la recuperación prevista en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales; actividades inmobiliarias, debido al incremento previsto de alquileres no residenciales, asociado a la recuperación esperada de las actividades comerciales e industriales, y debido al incremento estimado en la construcción de viviendas destinadas al alquiler;



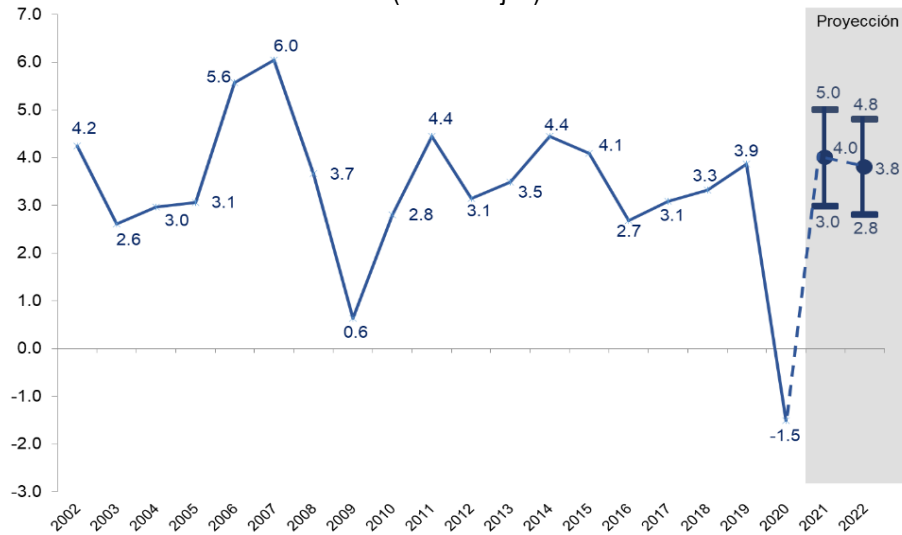
agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, explicada por la mayor producción esperada de los principales cultivos de exportación (banano, cardamomo y café); así como de hortalizas, melones y frutas, y por un incremento en la demanda interna de palma africana y de aves de corral; actividades de alojamiento y de servicio de comidas, derivado del mayor flujo esperado de turistas, tanto nacionales como extranjeros, que incidiría positivamente en la demanda de estos servicios, como resultado del relajamiento de las limitaciones de aforo y movilidad establecidas en 2020; actividades financieras y de seguros, asociado a la evolución prevista del crédito al sector privado, así como del comportamiento esperado de las actividades de seguros y de emisores de tarjetas de crédito; y otras actividades de servicios, derivado del incremento en la demanda interna de servicios personales, así como de actividades deportivas y de esparcimiento, asociado a la recuperación del ingreso disponible de los hogares y a la reactivación de establecimientos que prestan este tipo de servicios; las que en conjunto explicarían alrededor del 70% de la tasa de crecimiento del PIB real previsto para 2021.

Se prevé, como se indicó, que se mantenga la recuperación en el crecimiento del PIB para 2022, asociado al incremento esperado tanto en la demanda interna como en la externa, las cuales registrarían tasas de crecimiento de 3.8% y 5.2%, respectivamente; como resultado, principalmente, del crecimiento previsto en el consumo privado y en la inversión, así como del desempeño positivo esperado en la economía de los principales socios comerciales del país.

En cuanto a los sectores productivos, para 2022 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 de alojamiento y de servicio de comidas; actividades financieras y de seguros; información y comunicaciones; y otras actividades de servicios, las que en conjunto explicarían alrededor del 67% de la tasa de crecimiento del PIB real previsto para el referido año.

**Gráfica 16**

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



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

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

Fuente: Banco de Guatemala.

**a) Demanda interna**

Para 2021 se prevé que la demanda interna registre un crecimiento de 4.4%, asociado a la recuperación del empleo, al crecimiento de las remesas familiares, al mantenimiento de condiciones crediticias favorables y a la estabilidad en el nivel general de precios, factores que dinamizarían el ingreso disponible de los hogares.

Por su parte, se estima un incremento en el gasto en consumo del gobierno general, asociado a mayores niveles de contratación de personal, así como al aumento previsto en los rubros de remuneraciones y compra de bienes y servicios por parte de la Administración Central, de acuerdo con el presupuesto vigente para 2021.

En cuanto a la inversión, se prevé un crecimiento de 7.4%, explicado por el incremento previsto en la inversión real directa, como resultado de la reconstrucción de infraestructura dañada por las tormentas tropicales Eta e Iota. Asimismo, se estima una recuperación en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, influenciada por el mayor nivel de confianza de los constructores, luego de la incertidumbre generada por la pandemia de COVID-19. Adicionalmente, se espera un comportamiento positivo en la construcción de vivienda para uso final propio, derivado del mayor ingreso previsto de remesas familiares provenientes de los Estados Unidos de América, así como de la recuperación esperada en la importación de bienes de capital.

Por su parte, las perspectivas de crecimiento económico para 2022 anticipan un crecimiento de 3.8% 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 3.8% y 3.3%, respectivamente (3.6% y 7.4%, en su orden para 2021). En tanto que, se estima que el gasto de consumo final del gobierno general presente una variación de 1.2%, inferior a la prevista para 2021 (3.1%).

**b) Demanda externa**

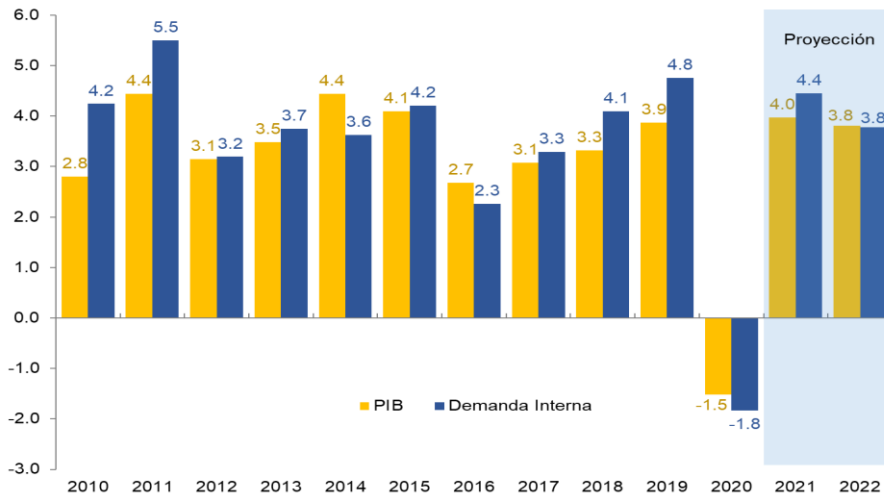
Para 2021, se espera una recuperación en las exportaciones de bienes y servicios en términos reales, las que registrarían una tasa de crecimiento de 6.0%, como resultado de la mayor demanda esperada de productos nacionales por parte de los principales socios comerciales del país; así como de expectativas favorables para la exportación de servicios asociados al turismo.

En cuanto a las importaciones de bienes y servicios, en términos reales, estas crecerían 7.4%, resultado de la recuperación en la demanda de bienes para consumo final, así como para consumo intermedio e inversión.

Por su parte, para 2022, las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales crecerían 5.2%. Asimismo, las importaciones de bienes y servicios en términos reales aumentarían en 4.6%.

**Gráfica 17**

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



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

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

Fuente: Banco de Guatemala.

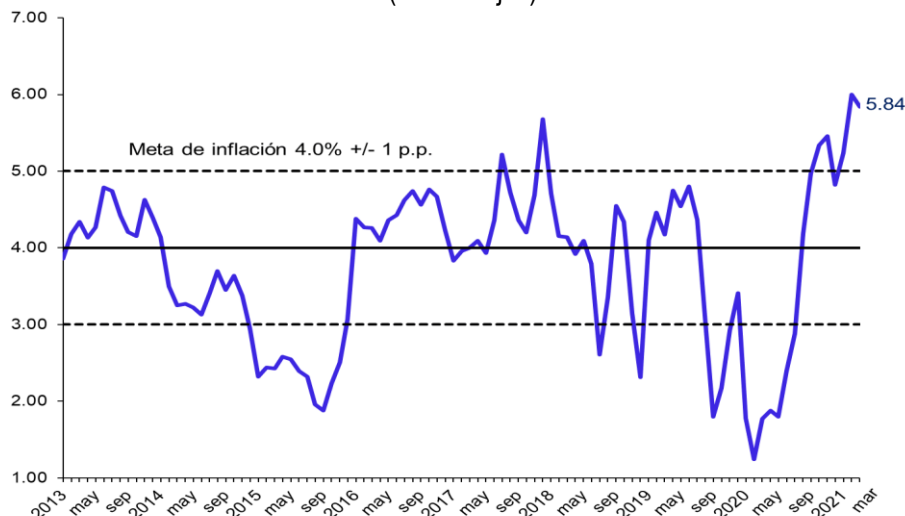
## B. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA

### 1. Evolución reciente de la inflación

A marzo de 2021, el ritmo inflacionario se situó en 5.84%, por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1.0 punto porcentual); sin embargo, las expectativas de inflación a 12 meses (4.60%) y a 24 meses (4.34%) se sitúan dentro de dicho margen, lo que denota que las mismas permanecen ancladas a la meta.

**Gráfica 18**

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

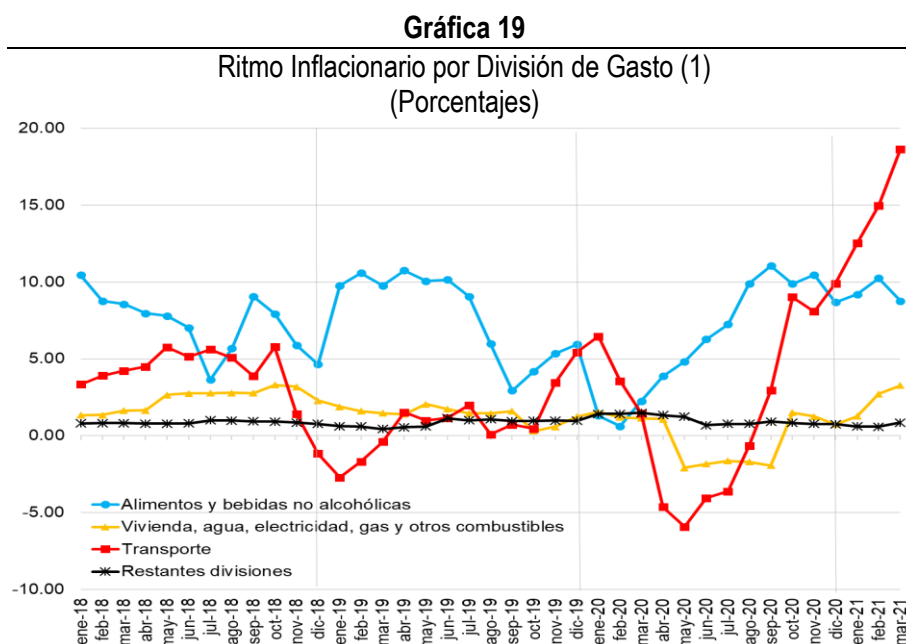


(1) Con información a marzo de 2021.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

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

A marzo de 2021, el comportamiento de la inflación se explica, principalmente, por las variaciones observadas en las divisiones de gasto de transporte; alimentos y bebidas no alcohólicas; y vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, las cuales fueron afectadas por el incremento de algunos productos agrícolas, así como por el aumento del transporte terrestre y de los energéticos, principalmente.



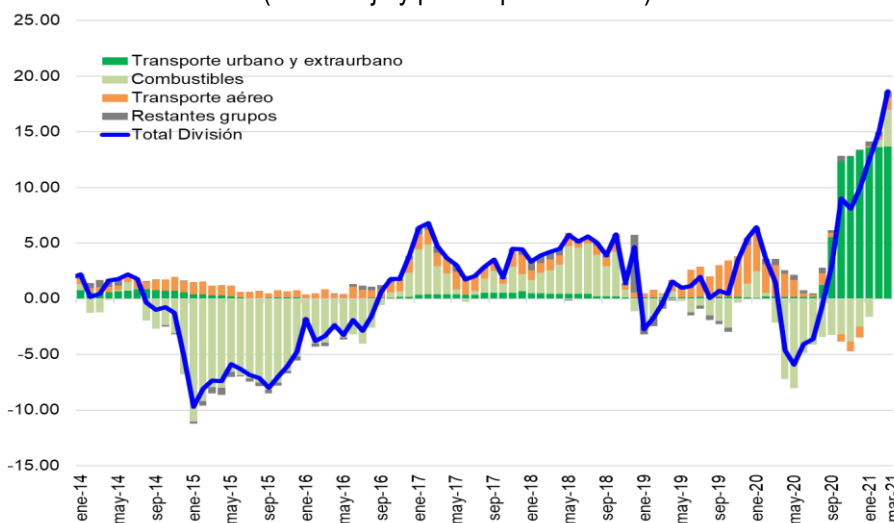
(1) Con información a marzo de 2021.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.



La división de gasto de transporte, registró a marzo de 2021 una tasa de variación interanual de 18.65%, la mayor tasa histórica observada para la presente base del IPC para dicha división de gasto. El incremento está explicado por las alzas en los precios medios de los grupos de gasto de transporte de pasajeros urbano y extraurbano, por el grupo de gasto de combustibles, y a partir de marzo por el transporte aéreo. En el caso del primero de los mencionados, su alza se explica por los aumentos en los precios medios de las tarifas del servicio de transporte extraurbano y del servicio de transporte urbano que se dieron entre agosto de 2020 y enero de 2021, derivado del paulatino reinicio de actividades operativas luego de la suspensión de las mismas en marzo de 2020 por disposiciones gubernamentales para evitar la propagación de la pandemia del COVID-19, en un entorno de implementación de medidas sanitarias de prevención y la limitación del número de pasajeros por unidad de transporte, entre otros. Asimismo, en el segundo grupo de gasto indicado, se registró un paulatino incremento en el precio medio de la gasolina superior, la gasolina regular y del diésel, como resultado del alza sostenida en el precio internacional del petróleo, desde noviembre de 2020, por el proceso de recuperación en la demanda mundial del petróleo y sus derivados por el proceso de recuperación económica, en combinación con la restricción en la oferta mundial del crudo por algunos de los principales productores a nivel mundial. En el caso del transporte aéreo, su incremento se explica por el aumento en la demanda estacional por la Semana Santa, luego de la liberación de las restricciones temporales de viaje que fueron implementadas por la pandemia del COVID-19 durante 2020, y por el incremento en los costos de operación derivados, por una parte, de la implementación de medidas de bioseguridad y, por la otra, por el incremento en el precio internacional del petróleo y sus derivados.

Gráfica 20

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



(1) Con información a marzo de 2021.

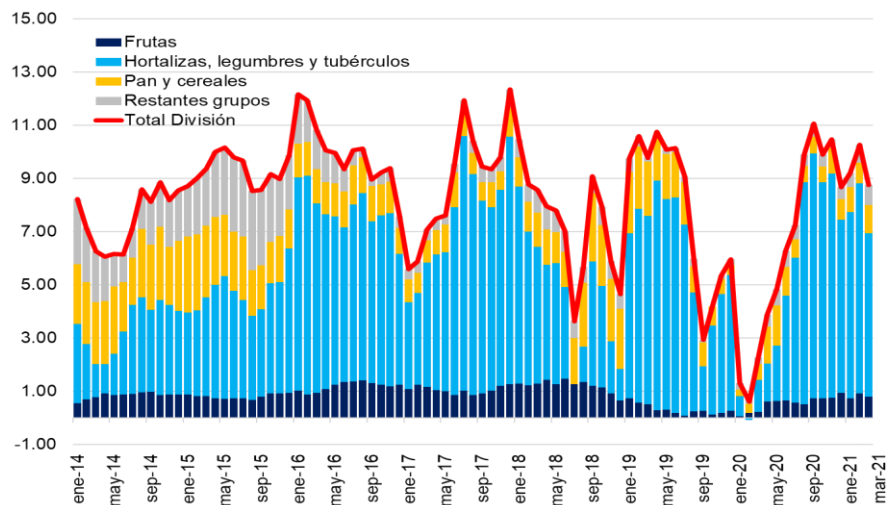
Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.

La división de alimentos y bebidas no alcohólicas, presentó a marzo de 2021 una tasa de variación interanual de 8.76%, similar a la registrada al cierre del año anterior (8.68%) explicada, fundamentalmente, por los incrementos observados en los grupos de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos, de frutas y de pan y cereales. En el primero de los grupos, se registró un alza en los precios medios del tomate y del guisquil, principalmente, aunque habría que adicionar el efecto del incremento en términos interanuales de precios de otros gastos de este grupo de productos

desde finales del año anterior. En el caso del tomate, se explicó por una menor oferta a principios de 2021 en el mercado interno derivado de la disminución en el ingreso de producto de origen mexicano, por lo que el mercado interno se abasteció con la producción proveniente de las principales regiones productoras de los departamentos de Baja Verapaz, Jutiapa, Jalapa y Guatemala, de acuerdo a información del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA), lo cual permitió que las presiones asociadas a este producto se moderaran. Con relación al güisquil, su incremento se asocia a factores estacionales en la producción derivado que las principales regiones productoras en los departamentos de Alta Verapaz y Guatemala se encontraban en una fase media de cosecha de acuerdo al MAGA. En cuanto al grupo de gasto frutas, se registró un incremento en el precio medio del aguacate, situación atribuida a un incremento en la demanda y un menor abastecimiento proveniente del departamento de Sololá a mediados del primer trimestre; sin embargo, los incrementos observados en el último trimestre de 2020 en productos como la naranja y las frutas de estación (limones) provocaron que en términos interanuales se observen importantes tasas de variación en este grupo de gasto. Respecto del grupo de gasto de pan y cereales, se presentaron a principios de año incrementos en el precio medio del pan y de los productos de tortillería, y recientemente en el maíz. En el caso del pan, el mismo se asocia al incremento en el precio de la harina de trigo en el mercado interno en enero, que a su vez está asociado al alza en el precio internacional del trigo, aunque a marzo dicha situación se moderó; así como por el aumento en el precio medio de los productos de tortillería que se explican por las alzas recientes en el precio medio del maíz, además, ambos productos también fueron afectados por el alza en el precio del gas propano. En el caso del maíz, el reciente incremento está asociado, por una parte, a la finalización de la cosecha en la región norte y oriente del país y, por la otra, al incremento en los costos de transporte por el alza de los combustibles.

**Gráfica 21**

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



(1) Con información a marzo de 2021.

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

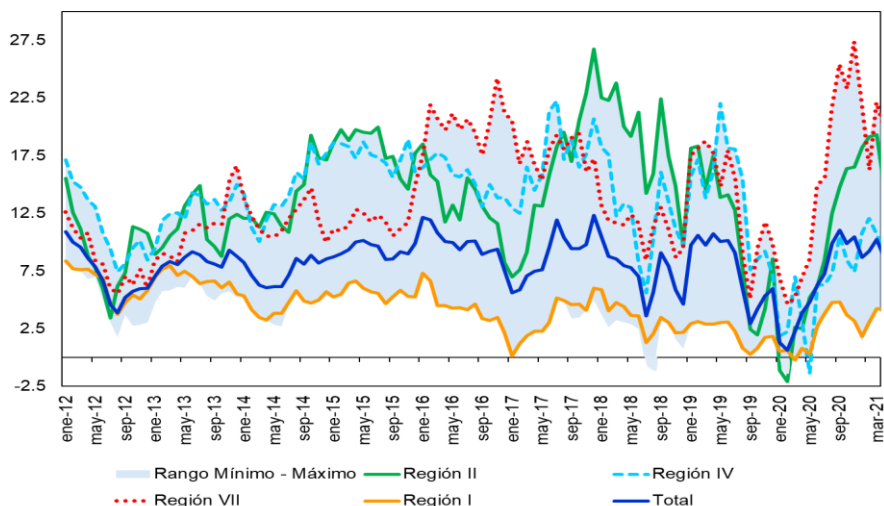
Por su parte, a nivel de las regiones del país, la inflación de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas ha sido significativamente superior en tres de las ocho regiones del país, siendo estas, la Región II, Norte (departamentos de Alta Verapaz y Baja Verapaz); la Región IV, Suroriente (departamentos de Jutiapa, Jalapa y Santa Rosa); y la Región



VII, Noroccidente (departamentos de Huehuetenango y Quiché). Por su parte, la Región I, Metropolitana (departamento de Guatemala), muestra un comportamiento considerablemente menor en los precios de los alimentos, lo cual, dada su ponderación dentro del Índice de Precios al Consumidor (IPC), tiende a moderar relativamente la inflación de alimentos a nivel de la República.

Gráfica 22

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



(1) Con información a marzo de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

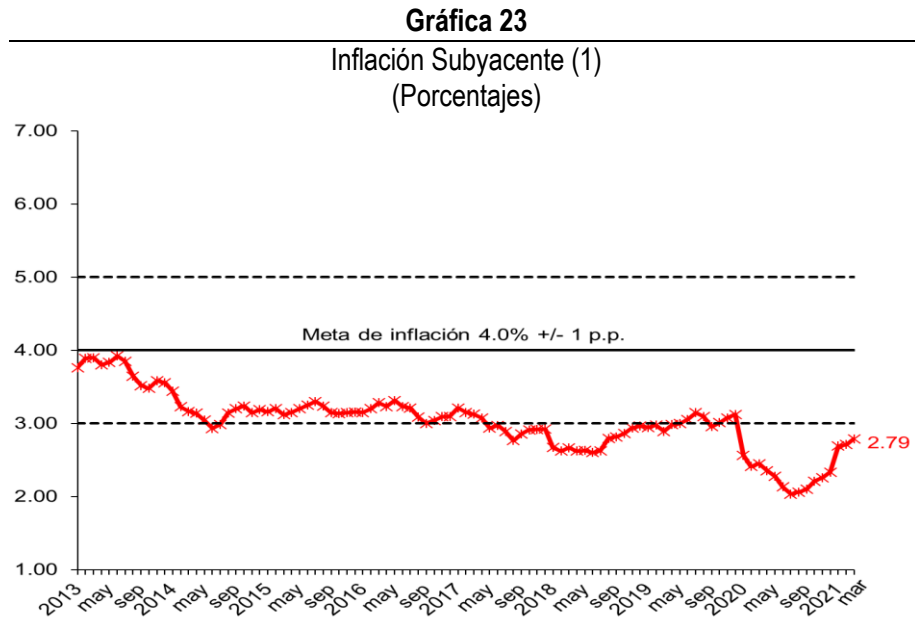
Respecto de la división de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, a marzo de 2021 registró una tasa de variación interanual de 3.28%, superior a la variación de finales de 2020 (0.74%). El comportamiento de la división de gasto se explica, fundamentalmente, por los incrementos en el precio medio del cilindro de gas propano, registrados en enero, febrero y marzo de 2021, atribuidos al aumento del precio internacional del petróleo y sus derivados en el mercado internacional. Asimismo, también se registró un incremento en la tarifa del servicio de energía eléctrica en febrero de 2021, atribuido al aumento en los pliegos tarifarios del servicio, tanto para la tarifa social como para la tarifa no social para las tres principales distribuidoras del país, y que fueron autorizadas por la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE).

En cuanto a la inflación subyacente<sup>27</sup>, medida cuya finalidad es evidenciar el origen de los choques que afectan a la inflación total y que captura los efectos de demanda agregada en el comportamiento de la inflación total, a marzo de 2021 registró una variación interanual de 2.79%, nivel que se sitúa por debajo del límite inferior de la meta establecida por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), sugiriendo que al aislar los efectos de los choques de oferta

<sup>27</sup> 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".



en el rubro de los alimentos, así como de los incrementos en el rubro de los energéticos y del transporte, el nivel de inflación es congruente con la posición cíclica de la economía.



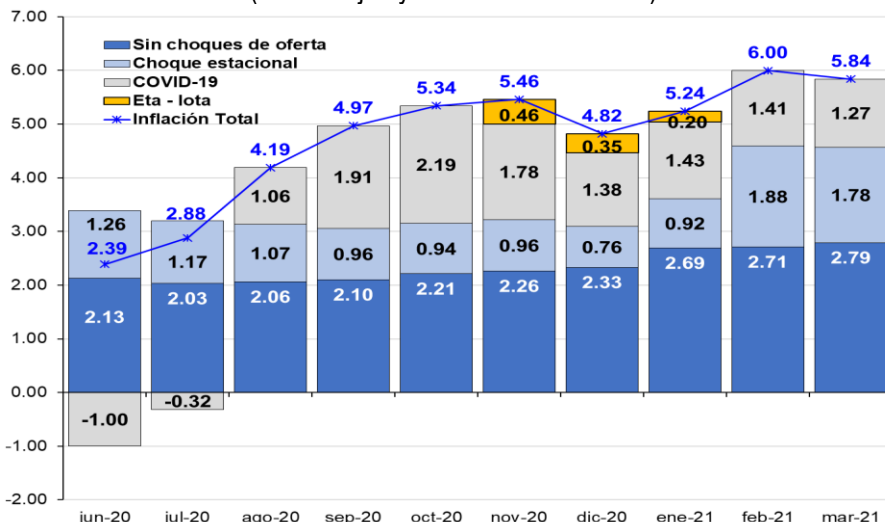
(1) Con información a marzo de 2021.

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

En efecto, al analizar la descomposición de los choques de oferta que han afectado la inflación total entre junio de 2020 y marzo de 2021, destaca el efecto de los choques estacionales, que se derivan de las alteraciones temporales en los ciclos de producción agrícola, la estructura de mercado de algunos productos y las variaciones en el precio internacional del petróleo y sus derivados, los cuales, a marzo de 2021, se estima que tuvieron una incidencia de 1.78 puntos porcentuales. Además, en el mismo periodo, se generaron algunos choques como consecuencia de las perturbaciones provocadas por los efectos negativos del COVID-19 en algunos sectores productivos, los cuales se estima que tuvieron una incidencia de 1.27 puntos porcentuales, a marzo de 2021. Adicionalmente, en el periodo de noviembre de 2020 a enero de 2021, se observaron algunas presiones en los precios de algunos productos, a causa del impacto de las tormentas Eta e Iota, derivado de los daños que dichas tormentas provocaron en el sector agropecuario, en la infraestructura vial y en las edificaciones residenciales y no residenciales de la región nororiental del país, las cuales se disiparon rápidamente, ante la pronta recuperación de las actividades económicas en dicha región.

**Gráfica 24**

**Inflación (1)**  
**Descomposición de Choques de la Variación Interanual**  
**(Porcentajes y Puntos Porcentuales)**



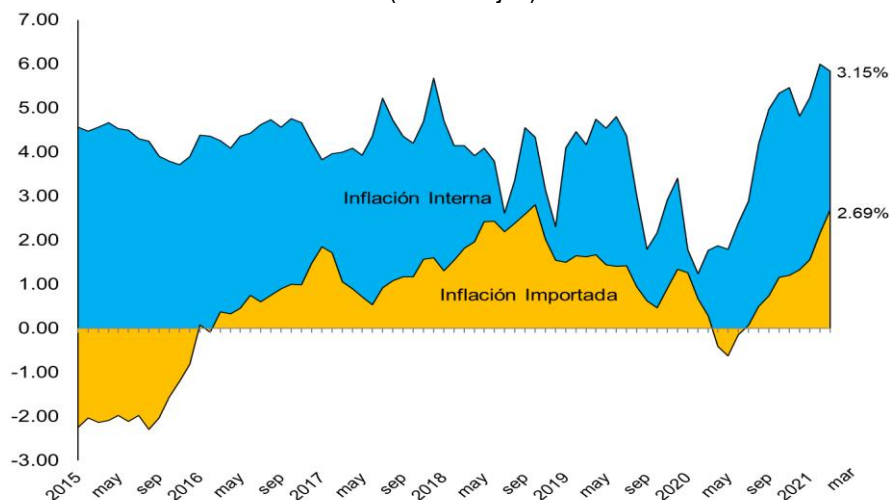
(1) Con información a marzo de 2021.

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

Otro indicador que ayuda a comprender el origen de las presiones inflacionarias es la medición de la inflación importada. A marzo de 2021, la descomposición de la inflación total muestra que la inflación interna se situó en 3.15%, explicada por la evolución de los alimentos, los energéticos y el transporte. Asimismo, la inflación importada registró una tasa de 2.69%, explicada por el incremento observado en el precio internacional del petróleo y sus derivados, el tipo de cambio nominal y los precios del maíz y del trigo.

**Gráfica 25**

**Composición de la Inflación Total (1)**  
**(Porcentajes)**



(1) Con información a marzo de 2021.

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

## RECUADRO 6 EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN DE ALIMENTOS

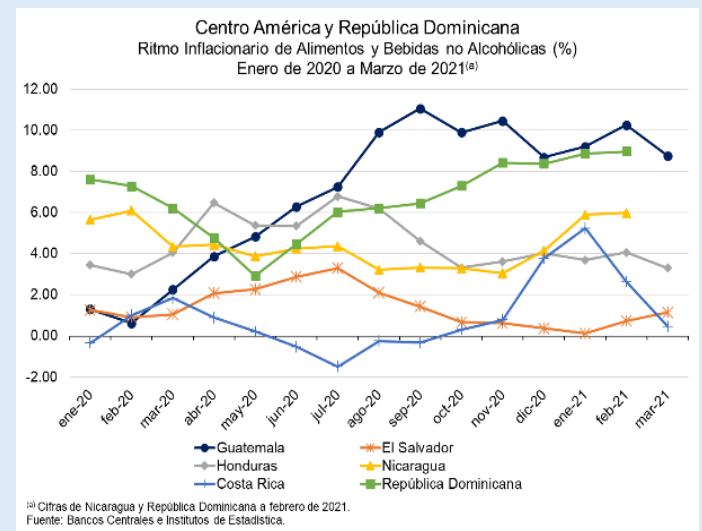
De acuerdo con un estudio del Fondo Monetario Internacional (FMI), algunos indicadores económicos fueron afectados por la pandemia del COVID-19, debido a que la construcción de algunos de estos indicadores no puede adaptarse con facilidad a los cambios súbitos en las condiciones económicas y en los patrones de consumo. En efecto, la medición de la inflación, en algunos países, fue afectada porque la evolución del rubro de alimentos fue significativamente modificada por el cambio en el gasto proporcional de los hogares de este tipo de gasto en 2020 y en lo que va de 2021. Lo anterior, habría tenido impactos más importantes en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo porque la composición de la canasta de consumo en el rubro de alimentos usualmente es mayor respecto del peso de este rubro en las canastas de consumo de las economías avanzadas.

En el caso de Guatemala, cabe indicar que la evolución del Índice de Precios al Consumidor (IPC) está siendo afectada por diversos choques, incidiendo, principalmente, en los rubros de alimentos, transporte y vivienda, que han provocado que recientemente la misma se sitúe temporalmente fuera del margen de tolerancia de la meta determinada por la autoridad monetaria. Uno de los principales factores, es la evolución de la inflación de alimentos, la cual, desde el año anterior ha mostrado un comportamiento al alza, como resultado de la combinación de choques de oferta y de choques de demanda que aceleraron su crecimiento.

En ese contexto, es importante recordar que los grupos de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos; de frutas; y de pan y cereales, han tenido un efecto importante en la inflación de alimentos, ya que los ciclos de la producción agrícola provocan choques temporales de oferta, pero que inciden significativamente en la evolución de los precios de los alimentos. En efecto, durante algunos meses de 2020 y en lo que va de 2021, se registraron importantes choques de oferta que afectaron a ciertos productos agrícolas como tomate, guisquil, frijol, cebolla, papa, culantro, otras legumbres, naranja, limón y aguacate, entre otros. Adicionalmente, la pandemia del COVID-19 también tuvo un efecto en la demanda de algunos productos alimenticios, derivado del abastecimiento precautorio de los hogares (compras de oportunidad) y de las restricciones a la movilidad implementadas por el Gobierno de la República para contener la propagación de la enfermedad en el territorio nacional en algunos meses del año anterior, aspectos que también afectaron a otros grupos de gasto como el de pan y cereales, y de productos lácteos y huevos, particularmente en productos como el maíz, la harina, el arroz y los huevos, entre otros. Asimismo, factores climáticos adversos tuvieron un impacto en la evolución de los precios de los alimentos, principalmente en noviembre de 2020, cuando las tormentas tropicales Eta e Iota afectaron al país. Lo anterior provocó que las tasas de crecimiento intermensuales de los alimentos fueran mayores a sus promedios históricos.

De igual forma, el alza de los precios de los alimentos ha tenido una incidencia significativa en la inflación total de algunos de los otros

países de Centroamérica y la República Dominicana. Lo anterior, como consecuencia de la distorsión provocada en el consumo y la producción, así como de la mayor participación respecto de las restantes divisiones de gasto en la canasta de consumo del IPC de dichos países.



Un estudio reciente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), se señala que los confinamientos asociados al COVID-19, provocaron una importante caída en la demanda de bienes no esenciales e incrementaron la demanda de bienes esenciales como los alimentos, provocando una distorsión temporal de precios en muchos países de América Latina. Asimismo, el incremento en las transferencias monetarias a los hogares también tuvo un impacto importante en la demanda. Como resultado de lo anterior, la inflación de alimentos presentó un incremento significativo respecto a lo observado en años previos y en algunos países aún se mantiene.

Es importante indicar que los choques de oferta, por su naturaleza, son temporales, por lo que tienden a desaparecer en el tiempo, con lo cual la inflación de alimentos debería moderarse en lo que resta del presente año. Adicionalmente, es importante recordar que, dado que la inflación está siendo fuertemente influenciada por choques de oferta, las acciones de política monetaria deben guiarse principalmente por el comportamiento de factores que determinan la evolución de la demanda agregada, contexto en el cual cobra relevancia la inflación subyacente.

Fuente: Banco de Guatemala, con información de los bancos centrales e institutos de estadística. Fondo Monetario Internacional (2020). "COVID-19 and the CPI: Is Inflation Underestimated?". Octubre. Banco Interamericano de Desarrollo (2021). "Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2021, Oportunidades para un mayor crecimiento sostenible tras la pandemia". Marzo.



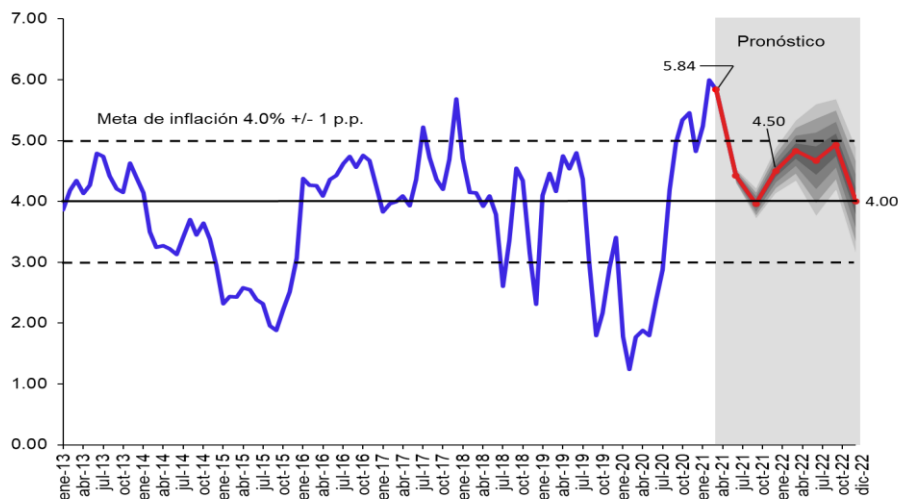
## 2. Proyecciones y expectativas de inflación

### a) Proyecciones de inflación

Los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2021 se situaría en 4.50% y para diciembre de 2022 se situaría en 4.00%, ambas previsiones dentro del margen de tolerancia determinado por la Autoridad Monetaria. Respecto a la inflación subyacente, se anticipa que, tanto para diciembre de 2021 como para diciembre de 2022, ésta se podría situar en 3.75%. Dichos pronósticos de inflación consideran para 2021 y para 2022, por el lado de la oferta, la evolución del precio de los alimentos en función de la estacionalidad de la producción de los productos agrícolas; y el comportamiento esperado en el precio de los combustibles (gasolinas y diésel) y del gas propano acordes a la evolución del precio internacional del petróleo que también podría afectar al servicio de electricidad. Por el lado de la demanda, se prevé una estabilidad en el nivel general de precios ante la recuperación de la demanda interna impulsada por la recuperación del consumo privado asociado a la recuperación del empleo y al incremento de las remesas, luego de que en 2020 la actividad económica presentara una desaceleración.

**Gráfica 26**

Ritmo Inflacionario Total (1)  
(Porcentajes)

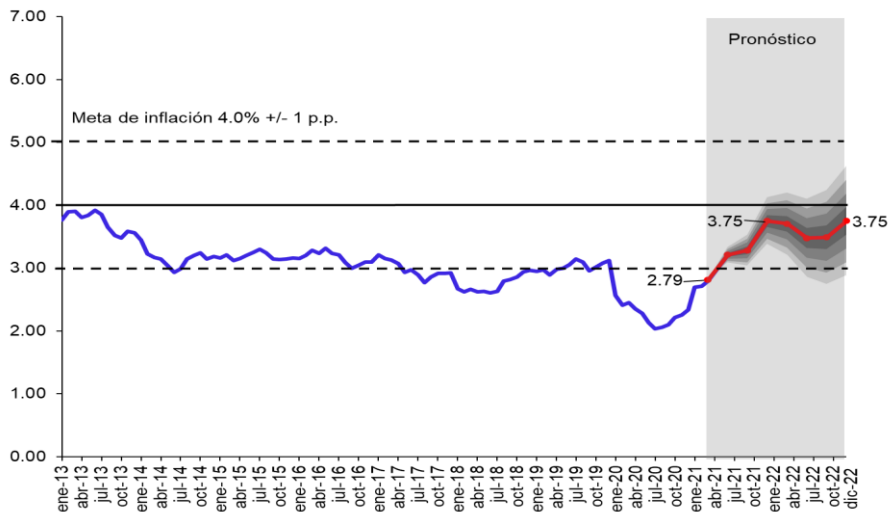


(1) Información observada a marzo de 2021 y proyectada para diciembre de 2021 y de 2022.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

**Gráfica 27**

Ritmo Inflacionario Subyacente (1)  
(Porcentajes)



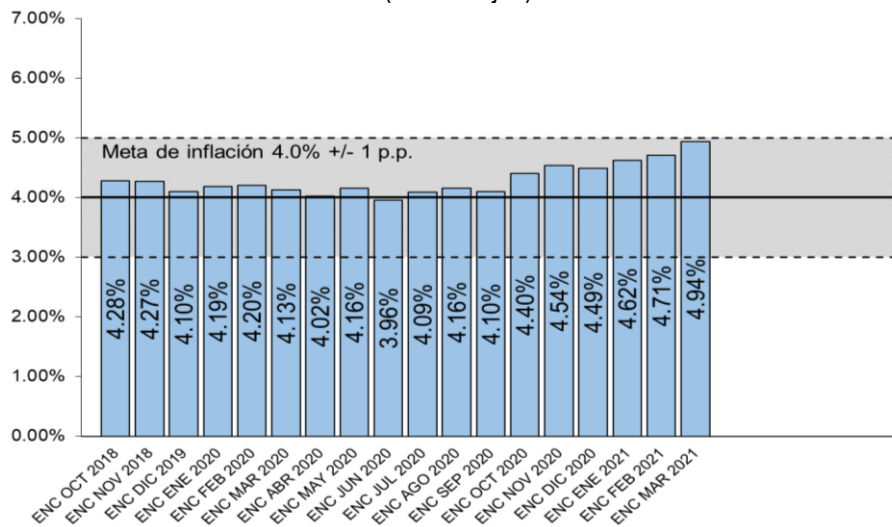
(1) Información observada a marzo de 2021 y proyectada para diciembre de 2021 y de 2022.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

**b) Expectativas de inflación**

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados, anticipan que el ritmo inflacionario total, para finales de 2021, se situaría dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación. En efecto, según dicho panel, el ritmo inflacionario se ubicaría en 4.94% en diciembre de 2021 y en 4.52% en diciembre de 2022.

**Gráfica 28**

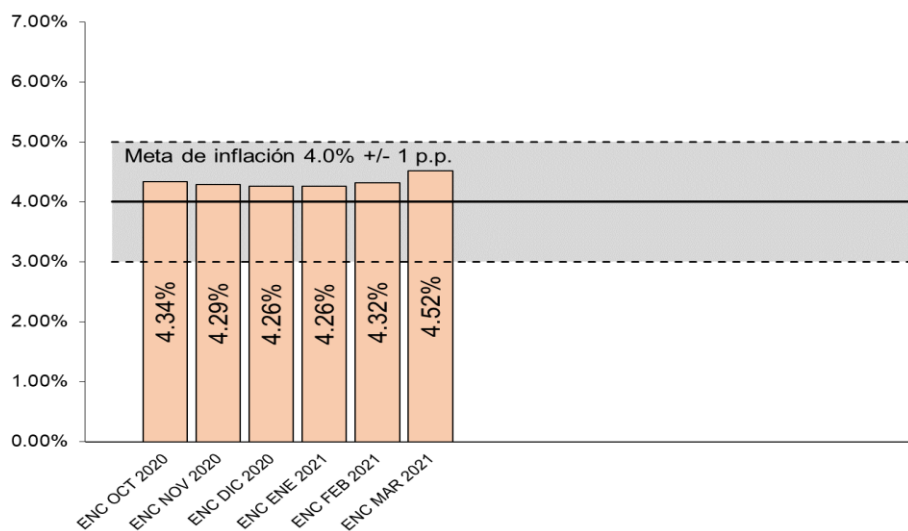
Expectativas de Inflación para Diciembre de 2021 (1)  
(Porcentajes)



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

**Gráfica 29**

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

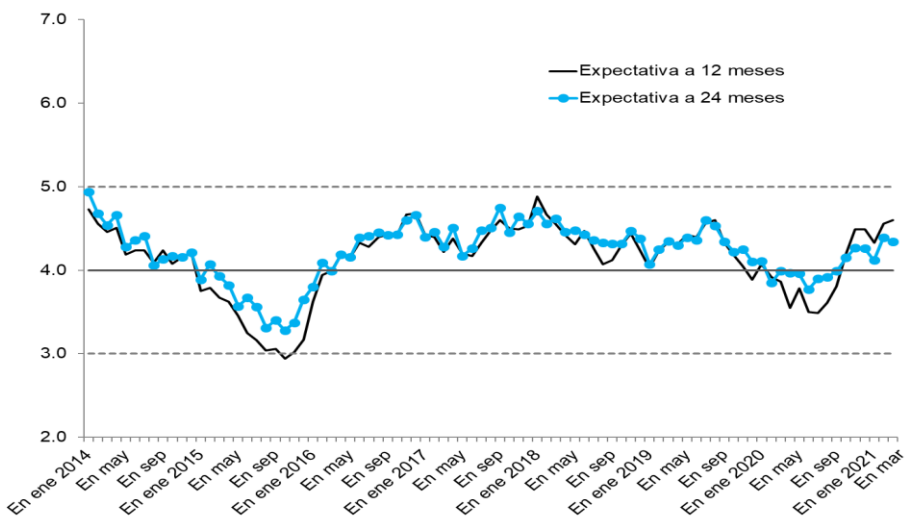


(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de marzo de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

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

**Gráfica 30**

Expectativas de Inflación (1)  
(Porcentajes)



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

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

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

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

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

Por otra parte, los principales riesgos a la baja son: i) la incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros internacionales y de materias primas, podrían afectar la confianza económica; ii) los focos de tensiones geopolíticas y comerciales podrían afectar el proceso de recuperación económica a nivel mundial; iii) la campaña nacional de vacunación contra el COVID-19 continúa planteando retos importantes, los cuales podrían afectar el dinamismo de la recuperación económica; y iv) La capacidad contracíclica de la política fiscal, podría ser afectada por una ejecución presupuestaria inferior a la estimada, lo cual podría incidir en la recuperación económica y, por ende, en la inflación.

En ese contexto, la Junta Monetaria, conforme el calendario previsto para 2021, se reunió en febrero y marzo para decidir sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria. Asimismo, la Junta Monetaria decidió en su reunión más reciente del 28 de abril, mantener el nivel de la tasa de interés líder.

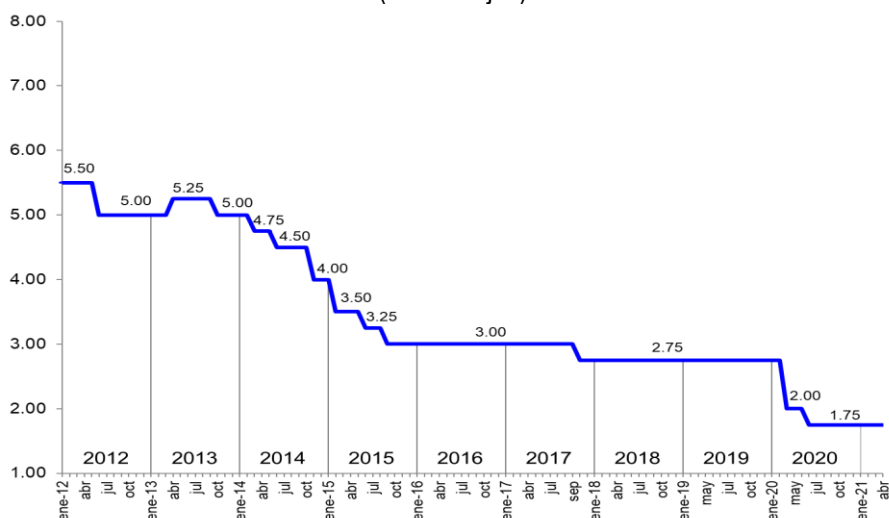
En dichas sesiones, la Junta Monetaria decidió mantener en 1.75% el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, tomando como base el análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en un balance de riesgos de inflación. Destacó que las proyecciones de crecimiento económico mundial continúan reflejando una importante recuperación para 2021, derivado de la ampliación de los paquetes de estímulo fiscal en los Estados Unidos de América, de las condiciones monetarias ampliamente acomodaticias y del avance en las campañas de vacunación contra el COVID-19, particularmente en las economías avanzadas. No obstante, enfatizó que la recuperación sigue estando sujeta a incertidumbre, por lo que se prevé que ésta continuaría siendo heterogénea a



nivel de países y regiones. Asimismo, tomó en cuenta que el precio internacional del petróleo ha registrado alzas en lo que va del presente año y que la expectativa es que el precio medio, en el escenario base, registre un nivel superior al observado el año anterior. En el ámbito interno, resaltó que el comportamiento de algunos indicadores de corto plazo como el Índice Mensual de la Actividad Económica, el Índice de Confianza de la Actividad Económica, el ingreso de divisas por remesas familiares y las exportaciones, entre otros, continúan reflejando la recuperación de la actividad económica interna, por lo que se espera que la misma se consolide en 2021. Adicionalmente, enfatizó que el incremento registrado en la inflación en los primeros meses del año, se debe, en buena medida, al efecto aritmético provocado por los valores negativos que registró la inflación en enero y en febrero del año previo, y algunos choques de oferta de carácter temporal en las divisiones de alimentos y transporte, por lo que los pronósticos y las expectativas para 2021 continúan ubicándose dentro del margen de tolerancia de la meta (4.0% +/- 1 punto porcentual).

**Gráfica 31**

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



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

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

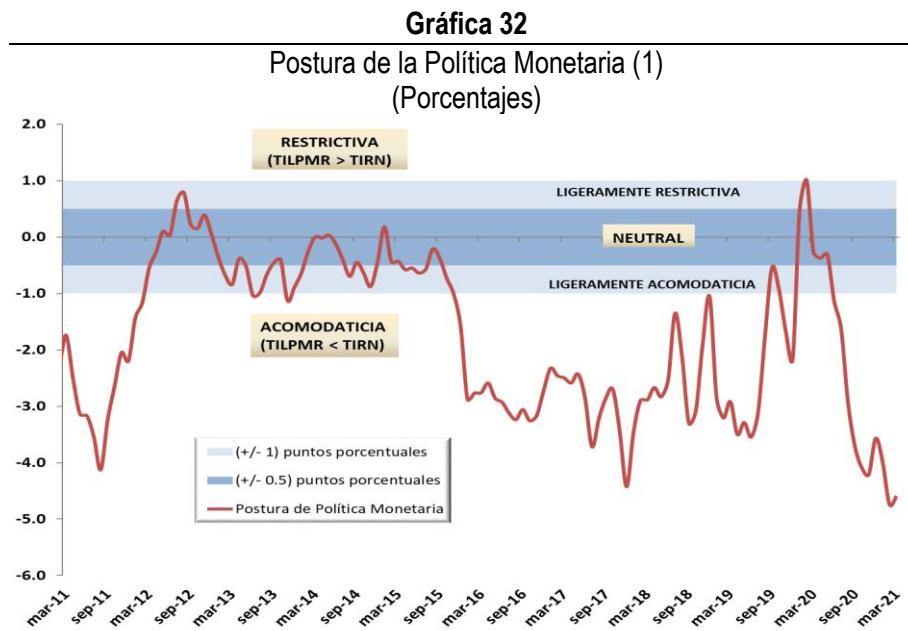
Cabe agregar que una mezcla apropiada de políticas monetaria y fiscal, ha requerido de condiciones monetarias acomodaticias; sin embargo, tal postura de política monetaria se podría mantener siempre y cuando no haya presiones sobre la inflación que amenacen el cumplimiento de la meta establecida por la autoridad monetaria. En este sentido, la coyuntura actual ha requerido de un estímulo fiscal considerable que está siendo acompañado de una política monetaria ampliamente acomodaticia, no solo por las reducciones en la tasa de interés líder de la política monetaria y la implementación de facilidades temporales de liquidez el año anterior, entre otras medidas, sino también



al materializarse el otorgamiento de crédito directo por parte del Banco de Guatemala al Estado, aprobado por el Congreso de la República el año pasado con base en la excepción prevista en el artículo 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala. En este contexto, es menester considerar también que para evitar un desequilibrio macroeconómico significativo en el mediano plazo, cuando dicha crisis sanitaria sea contenida y las condiciones económicas sean congruentes con el crecimiento potencial, la postura de las políticas macroeconómicas debería normalizarse gradualmente, de manera que el choque que se ha registrado, aunque hubiera generado desequilibrios macroeconómicos temporales no afecte de forma permanente la estabilidad macroeconómica del país, que se ha constituido en un activo valioso, reconocido a nivel nacional e internacional.

**a) Tasa de interés real neutral**

La tasa de interés real neutral (TIRN) se define como aquella tasa de interés coherente con el equilibrio real de la economía, en el que no hay presiones inflacionarias o deflacionarias<sup>28</sup>. Por su parte, el indicador de la posición de la política monetaria, definido como la diferencia entre la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales (TILPMR) y la TIRN, señalaría la postura de la política monetaria, es decir, si la TILPMR es mayor a la TIRN, el indicador sería interpretado como la adopción de una política monetaria restrictiva, mientras que, si la TILPMR es menor a la TIRN, sería la señal de una política monetaria acomodaticia. En este sentido, con información a marzo de 2021, este indicador sugiere que la posición de la política monetaria es acomodaticia.



(1) Con información a marzo de 2021.

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

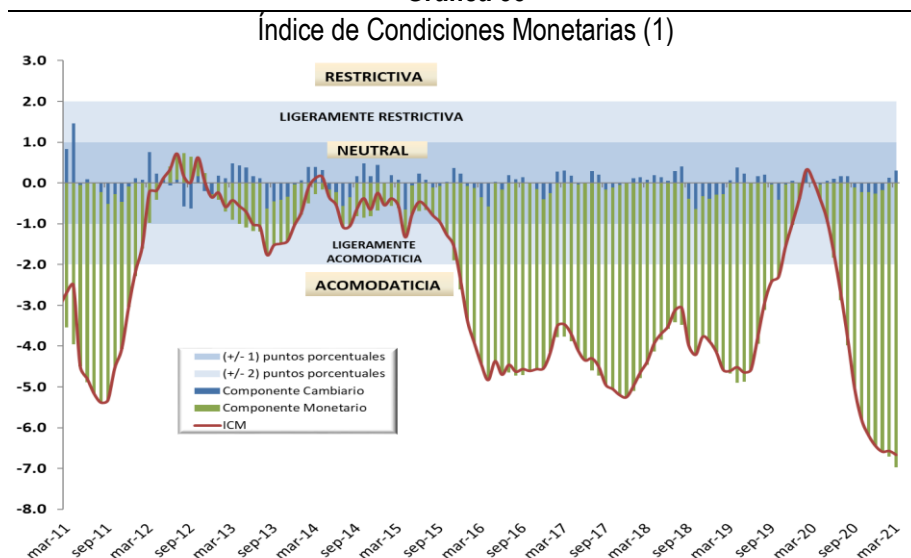
Fuente: Banco de Guatemala.

<sup>28</sup> De acuerdo a las estimaciones realizadas por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala y del Fondo Monetario Internacional, la tasa de interés real neutral para la economía guatemalteca se ubicaría alrededor de 1.5%.

## b) Índice de condiciones monetarias

El índice de condiciones monetarias (ICM) es un indicador calculado como la suma de las desviaciones, con respecto a su nivel de largo plazo, del tipo de cambio (real o nominal) y de la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales. Este indicador recoge el comportamiento de variables internas y externas de la economía, cuyo movimiento es el resultado, tanto de las decisiones de política monetaria, como de la interacción entre los mercados de bienes y de dinero. En ese sentido, el ICM mide las condiciones monetarias y cambiarias que pueden explicarse por los cambios en los fundamentos de la economía o choques externos y no exclusivamente a decisiones del banco central. Cuando el ICM es positivo, sugeriría condiciones monetarias restrictivas, mientras que un ICM negativo, sería indicativo de que las condiciones monetarias son acomodaticias. En este contexto, con información a marzo de 2021, el indicador se ubica en la región de condiciones monetarias acomodaticias.

Gráfica 33



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

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

Fuente: Banco de Guatemala.

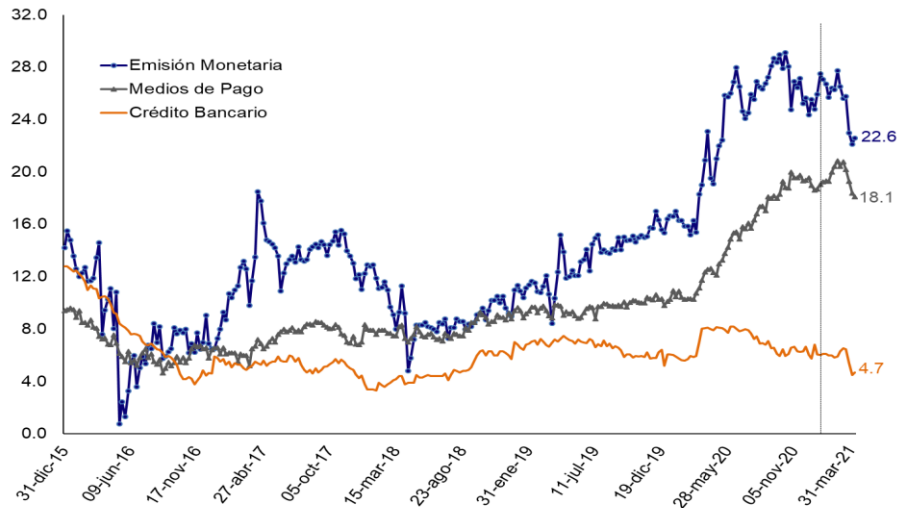
## 4. Otras variables informativas de política

### a) Agregados monetarios y de crédito

La actividad económica a nivel mundial, durante el primer trimestre de 2021 continúa mostrando una recuperación, aunque desigual a nivel de países y regiones; asimismo, en el caso específico de Guatemala los principales indicadores anticipados de actividad económica sugieren un dinamismo, consistente con la estimación de crecimiento del PIB para el presente año. En este caso, factores como la reapertura de la mayoría de actividades económicas, la adaptación de algunos sectores a las nuevas condiciones socioeconómicas, la recuperación moderada de la demanda externa y, recientemente, el inicio de los programas de vacunación contra el COVID-19 son los que están favoreciendo el proceso de recuperación económica. En ese contexto, al 31 de marzo de 2021, los principales

agregados monetarios y de crédito continúan mostrando un crecimiento inferior al de finales del año anterior y consistente con lo esperado.

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



(1) Variación interanual observada al 31 de marzo de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

### i) Emisión monetaria

Al 31 de marzo, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria se ubicó en 22.6%, levemente por debajo de lo registrado a finales de 2020, aunque en términos de niveles, desde marzo, dicha variable ha mostrado valores por debajo de los programados, lo que es consistente con el proceso gradual de retorno de efectivo (billetes y monedas) demandado de forma extraordinaria durante 2020.

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

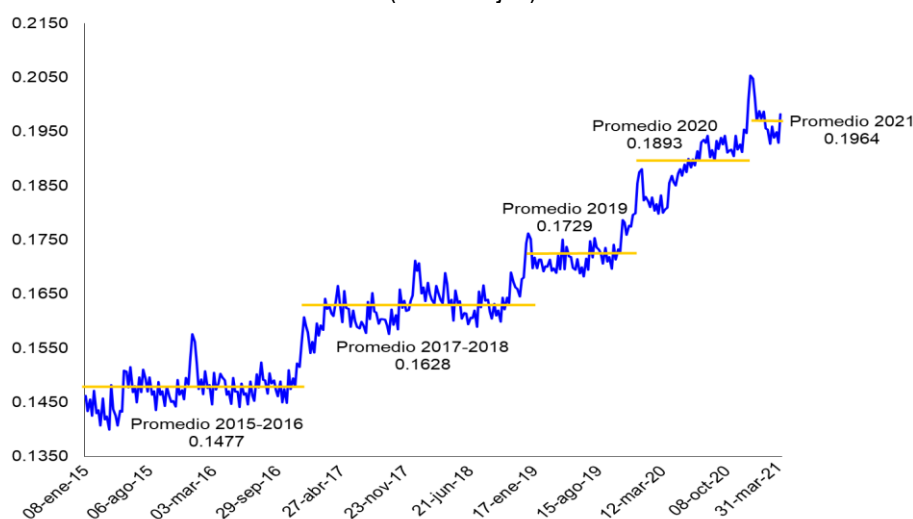
Adicionalmente, el comportamiento de la emisión monetaria también se encuentra relacionado con la preferencia del público por billetes y monedas, medido por el coeficiente de preferencia de liquidez<sup>29</sup>, el cual desde 2017 ha mostrado

<sup>29</sup> El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Este es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, lo hace como consecuencia, normalmente, de cambios en el nivel de renta o en la tasa de interés, innovaciones financieras, expectativas del público y mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos por el aumento de remesas familiares, entre otros.



un aumento importante, ubicándose, en promedio, durante 2020 en 0.1893, superior al valor promedio observado en años previos, en tanto que al 31 de marzo de 2021 dicho coeficiente, en promedio, se ubicó en 0.1964. El aumento desde años previos en este indicador, se asocia, entre otros factores, a la mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos, derivado, en buena medida, del ingreso de divisas por remesas familiares y durante buena parte de 2020 por la coyuntura de la pandemia del COVID-19, así como por los programas de apoyo y estímulo económico implementados por el gobierno de la república, principalmente, aquellos que consistieron en transferencias económicas directas.

**Gráfica 35**  
Coeficiente de Preferencia de Liquidez (1) (2)  
(Porcentajes)



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

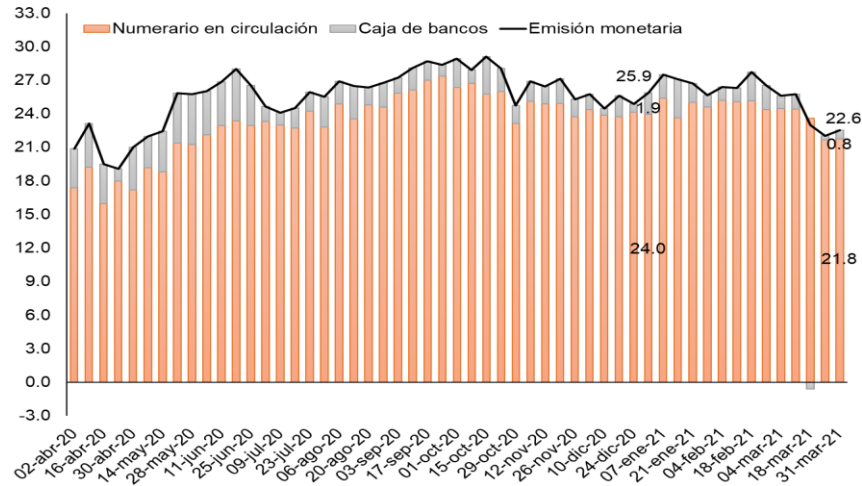
(2) Al 31 de marzo de 2021.

Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el desempeño de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observó que, al 31 de marzo, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 24.9%, incidiendo en 21.8 puntos porcentuales en dicho crecimiento (24.0 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2020); mientras que la caja de bancos registró una variación interanual de 6.2%, con una incidencia que pasó de 1.9 puntos porcentuales a finales de 2020 a 0.8 puntos porcentuales al 31 de marzo de 2021 (gráfica 36).

**Gráfica 36**

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



(1) Al 31 de marzo de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

**ii) Medios de pago**

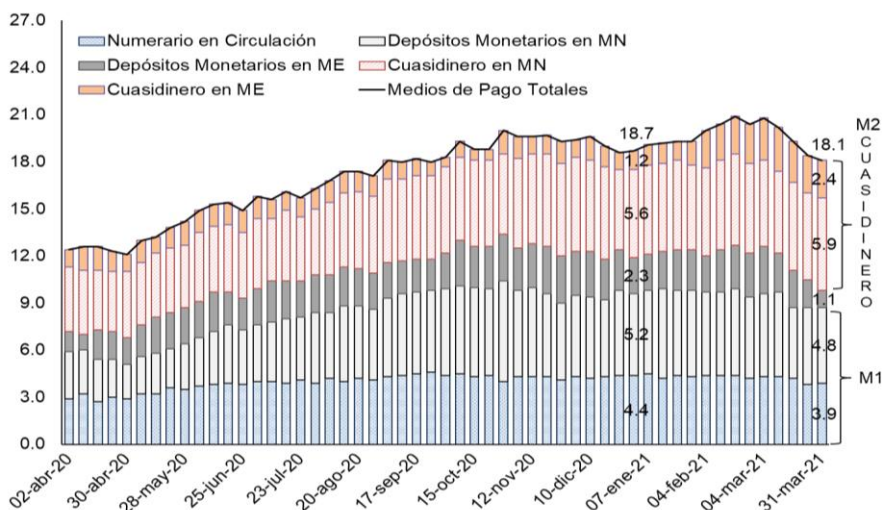
Los medios de pago (M2), al 31 de marzo de 2021, registraron un crecimiento interanual de 18.1%, levemente inferior al 18.7% de diciembre de 2020. El comportamiento de este agregado está asociado al desempeño favorable de la mayoría de sus componentes, en el que destaca el cuasidinero en moneda extranjera; este componente continúa mostrando un crecimiento dinámico; en efecto, su incidencia pasó de 1.2 puntos porcentuales en diciembre de 2020 a 2.4 puntos porcentuales al 31 de marzo de 2021. Asimismo, vale destacar el caso de los depósitos monetarios en moneda extranjera, los cuales pasaron de incidir 2.3% en el crecimiento del agregado total a finales del año anterior, a mostrar una incidencia en el crecimiento de 1.1% al 31 de marzo de 2021.

Al analizar el crecimiento de los medios de pago totales, destaca el segmento en moneda nacional, el cual representa alrededor de 82.0% de dicho agregado y, en lo que va del 2021, éste muestra un crecimiento interanual de 18.2% (18.4% en diciembre de 2020). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 31 de marzo de 2021, registró una variación interanual de 18.0% (20.4% en diciembre de 2020).



**Gráfica 37**

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



(1) Con información al 31 de marzo de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a los componentes de los medios de pago se observó que, en términos agregados, el medio circulante (M1)<sup>30</sup> reflejó un crecimiento dinámico (23.4%, al 31 de marzo de 2021), asociado también al desempeño del numerario en circulación y al de los depósitos monetarios en moneda nacional; estos últimos, con una incidencia de 4.8 puntos porcentuales, al 31 de marzo de 2021; en tanto que, el numerario en circulación, presentó a la misma fecha, una incidencia de 3.9 puntos porcentuales, inferior a la registrada al 31 de diciembre de 2020 (4.4 puntos porcentuales). Por su parte, el cuasidinero<sup>31</sup>, en moneda nacional y extranjera, mostró tasas de variación interanual de 13.8% y 22.2%, respectivamente.

### iii) Crédito bancario al sector privado

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

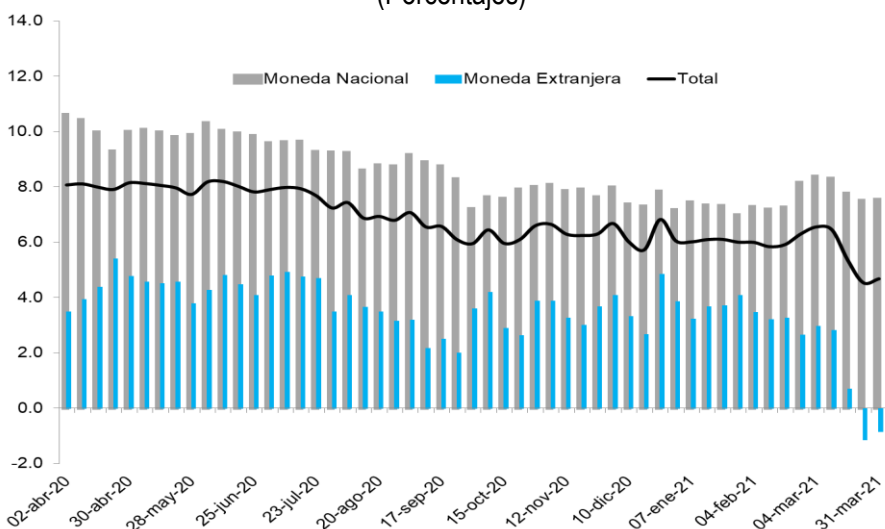
En este sentido, al 31 de marzo, se registró un crecimiento interanual de 4.7% en el crédito total, impulsado por el crecimiento del crédito en moneda nacional (7.5%), dado que el crédito en moneda extranjera, registró una variación negativa de 0.8%.

<sup>30</sup> Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

<sup>31</sup> Integrado por los depósitos de ahorro, los depósitos a plazo y los bonos bancarios.

**Gráfica 38**

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



(1) Con información al 31 de marzo de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

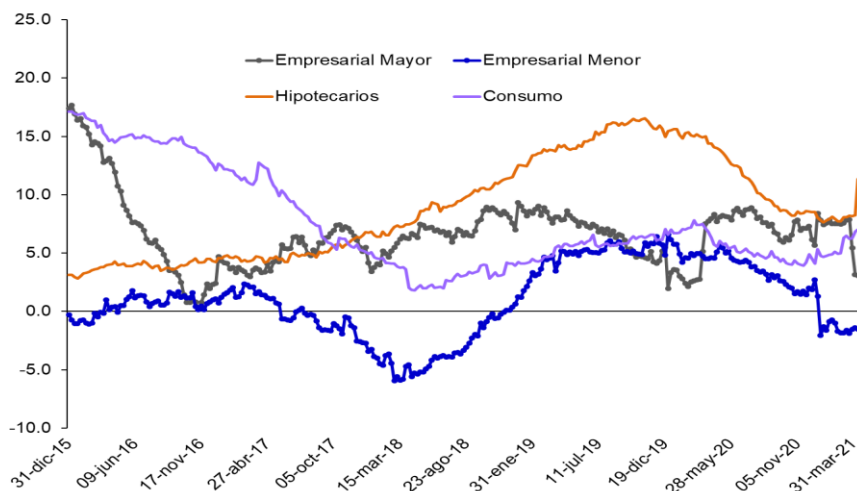
Al 31 de marzo de 2021, el crédito al sector privado en moneda nacional evidencia un desempeño más modesto respecto de lo observado a similar periodo de 2020 (10.6%), explicado, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo, al sector empresarial mayor y al crédito hipotecario, que en conjunto representan 76.7% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, al 31 de marzo, se registraron variaciones positivas en el crédito al sector empresarial mayor por 8.4% (asociado entre otros factores, al desempeño del crédito otorgado a actividades de servicios comunales, industrias manufactureras, comercio y construcción, las cuales, a febrero, mostraron crecimientos de 47.8%, 14.6%, 5.9% y 11.5%, respectivamente), al consumo por 7.6% y al hipotecario por 12.7%.

Por su parte, el crédito en moneda extranjera, luego de registrar un comportamiento más dinámico desde finales de marzo de 2020 y que se prolongó durante la mayor parte del año, ha mostrado durante el primer trimestre de 2021 un crecimiento promedio de 2.5%, el cual está asociado, principalmente a los préstamos destinados al sector empresarial mayor (que representan alrededor de 88.3% del financiamiento concedido en dicha moneda).

Al analizar el crédito al sector privado total por tipo de deudor, destaca durante los primeros meses del año, el comportamiento del crédito al sector empresarial mayor, la recuperación del crédito al consumo y el desempeño del crédito al sector hipotecario.

**Gráfica 39**

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

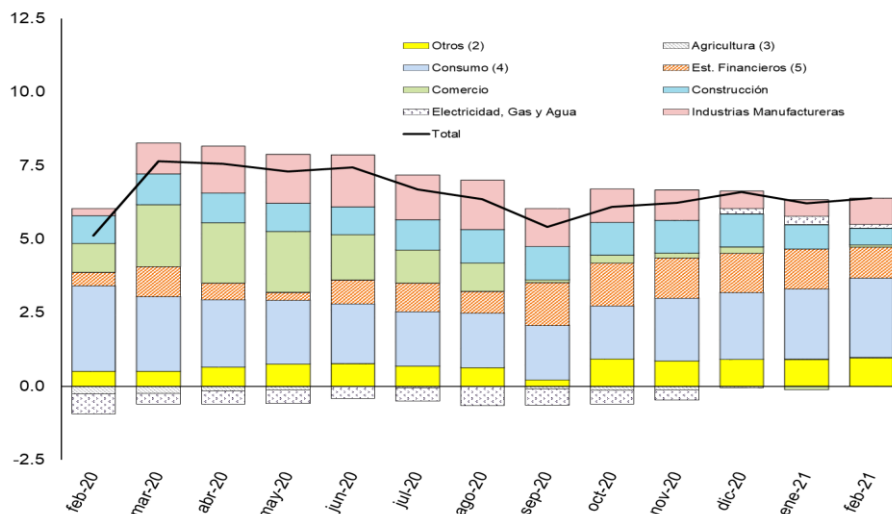


(1) Con información al 31 de marzo de 2021.  
Fuente: Superintendencia de Bancos.

La cartera crediticia total, desde la perspectiva de la actividad económica, muestra que los sectores económicos que explicaron la evolución del crédito fueron, en orden de incidencia: consumo (con una variación interanual de 7.0%), establecimientos financieros (9.3%) e industrias manufactureras (7.5%).

**Gráfica 40**

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



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



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

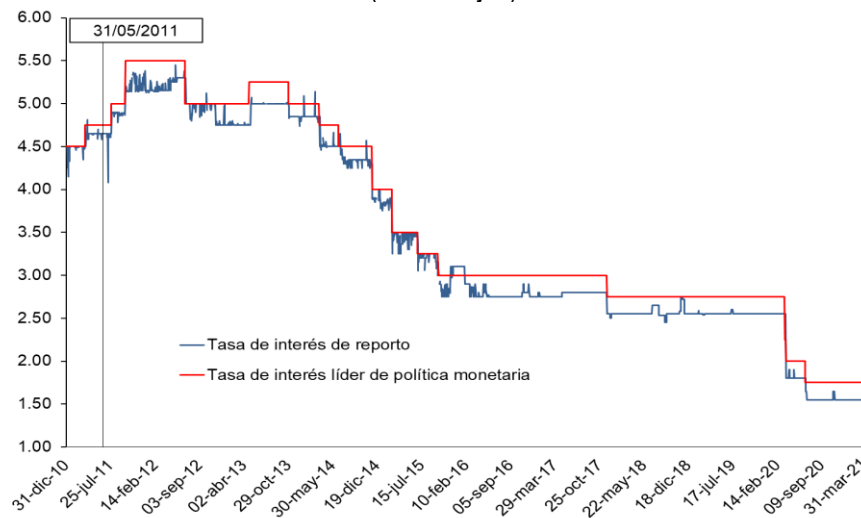
**b) Tasas de interés**

**i) De corto plazo**

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

**Gráfica 41**

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



(1) Con información al 31 de marzo de 2021.  
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

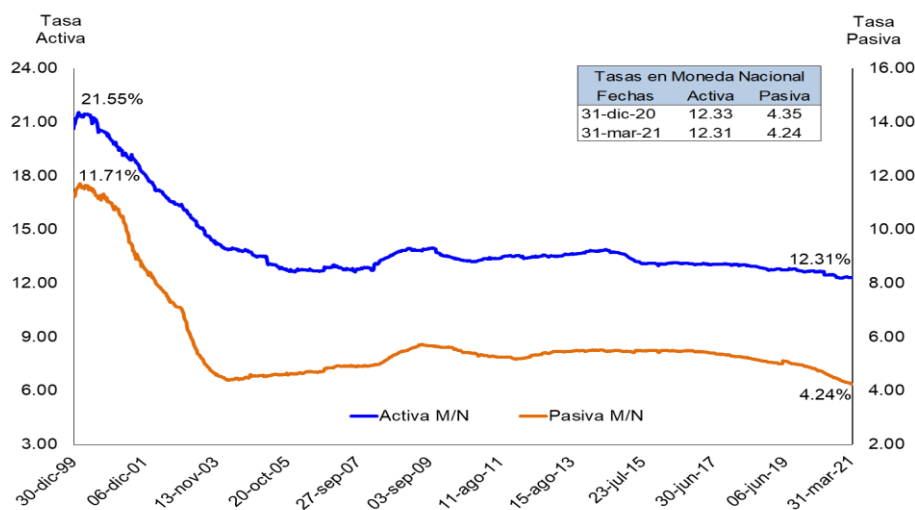
**ii) De largo plazo**

La tasa de interés representativa de largo plazo para las operaciones activas del sistema bancario es la tasa de interés activa promedio ponderado en moneda nacional, la cual se ha mantenido sin cambios relevantes en los últimos años; en tanto que, desde el segundo trimestre del año anterior, ha registrado una moderada tendencia a la baja, ubicándose levemente por encima de 12.0%, niveles significativamente inferiores a los registrados a inicios de la década anterior.



**Gráfica 42**

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



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 31 de marzo de 2021.  
Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

En lo que va del año, la referida tasa de interés disminuyó 2 puntos básicos, al pasar de 12.33% en diciembre de 2020 a 12.31% al 31 de marzo de 2021 (gráfica 42). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 4.24% (gráfica 42), menor en 11 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2020 (4.35%).

**c) Tipo de cambio**

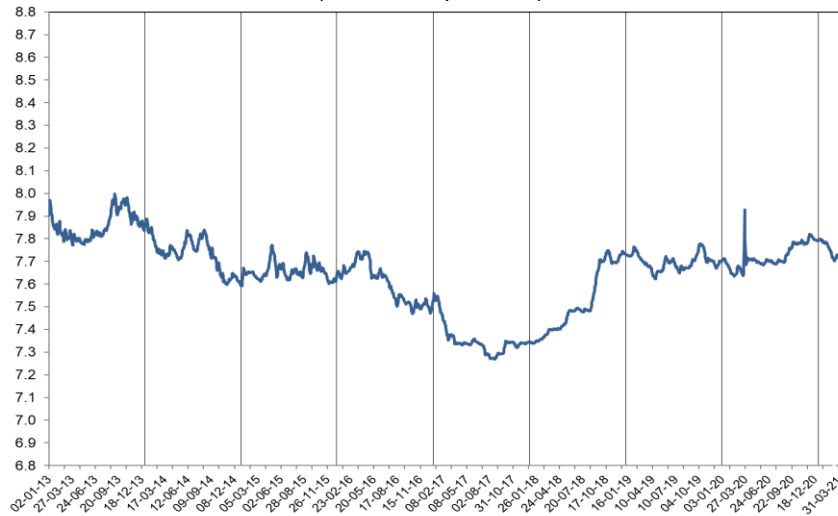
**i) Tipo de cambio nominal**

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

El tipo de cambio nominal registró, al 31 de marzo, una depreciación interanual de 0.39% (apreciación acumulada de 1.01%), comportamiento asociado a sus fundamentos.

**Gráfica 43**

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



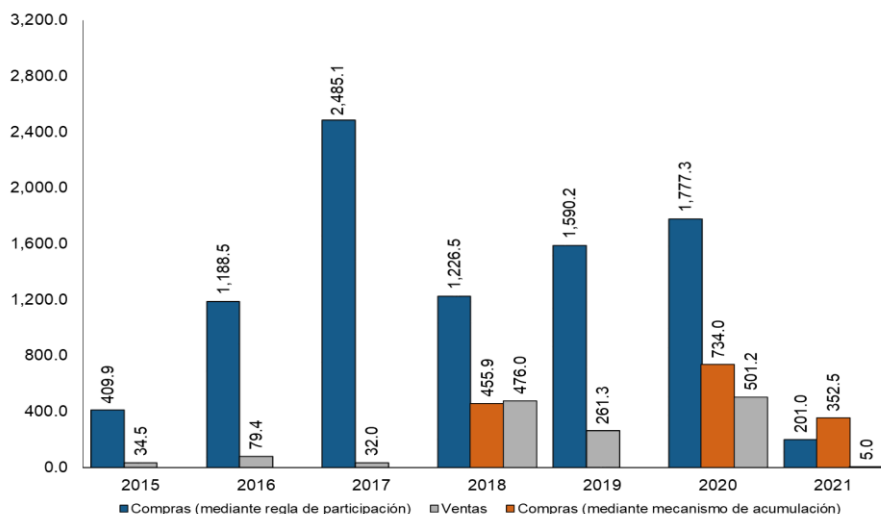
(1) Información al 31 de marzo de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

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 31 de marzo de 2021, el Banco de Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$201.0 millones y efectuó ventas por US\$5.0 millones; adicionalmente, por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales se registraron compras por US\$352.5 millones. En efecto, el Comité de Ejecución, conforme la política cambiaria aprobada por la Junta Monetaria, autorizó la participación mediante el referido mecanismo de acumulación hasta por un monto de US\$500.0 millones; dicho mecanismo, se implementó en febrero y estará vigente hasta agotar el referido monto o hasta el 30 de junio del presente año, lo que ocurra primero, con el propósito de moderar los excedentes de divisas que prevalecían en el mercado cambiario y los que podrían registrarse en el primer semestre del año. En ese sentido, la participación neta del Banco de Guatemala en el MID al 31 de marzo de 2021, se situó en US\$548.5 millones, equivalente a 3.96% del total negociado en el MID. Cabe indicar que en 2020 se efectuaron compras netas por US\$2,010.1 millones, equivalente a 4.32% del total negociado.



**Gráfica 44**

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

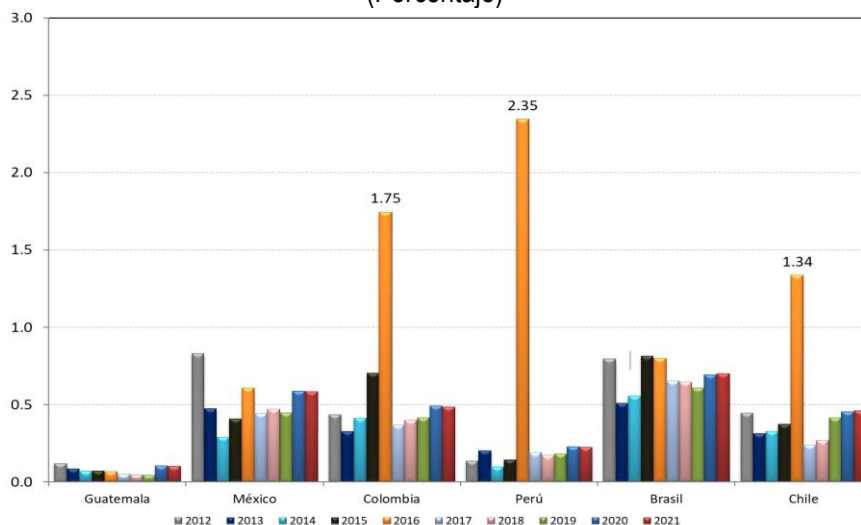


(1) Con información a diciembre de cada año. Para el caso de 2021, al 31 de marzo.  
Fuente: Banco de Guatemala.

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

**Gráfica 45**

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



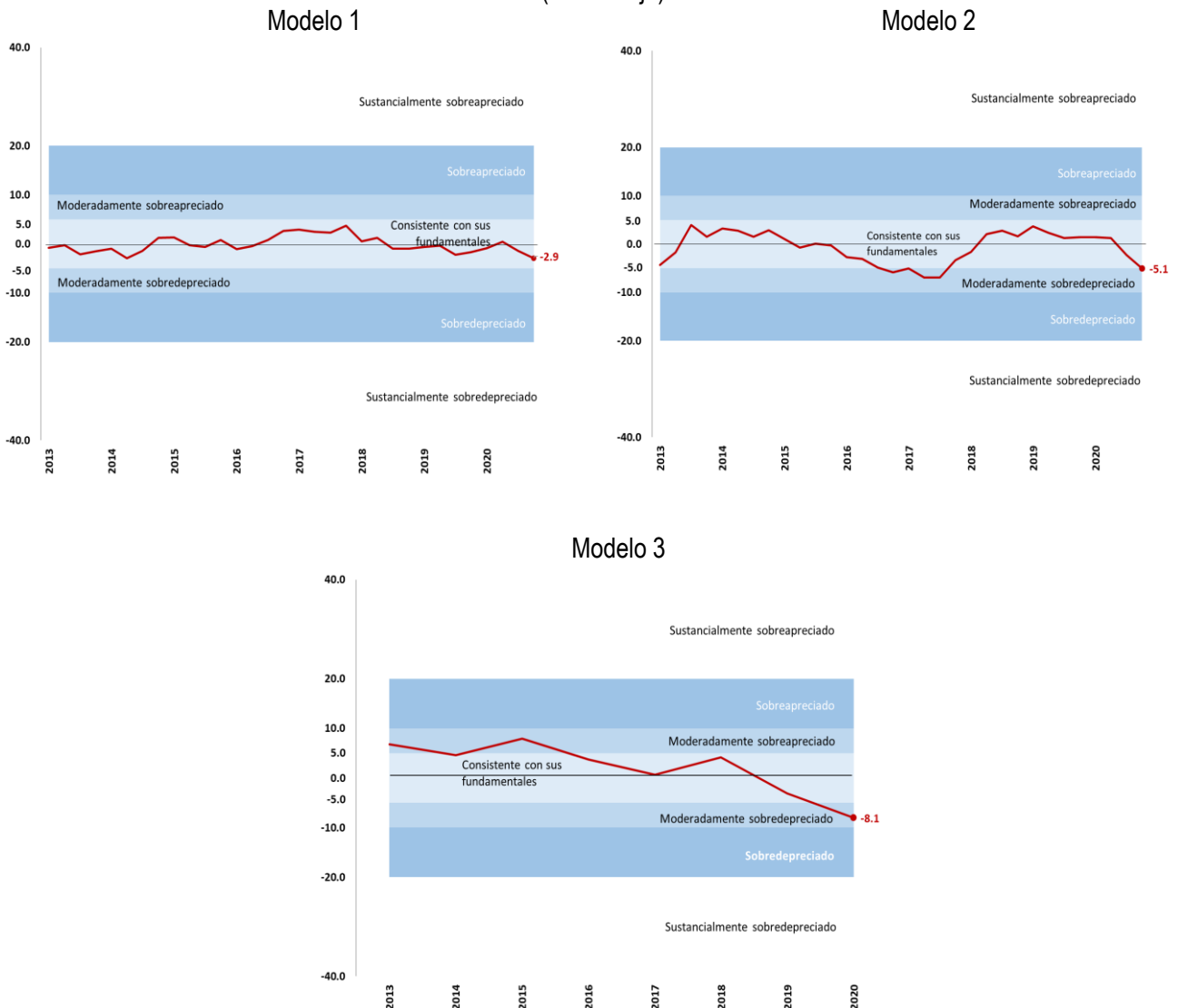
(1) Se refiere a la desviación estándar del tipo de cambio nominal.  
(a) Con información al 31 de marzo de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

ii) Tipo de cambio real de equilibrio

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

Gráfica 46

Modelos: Desviaciones Respecto al TCRE  
2013-2020 (1)  
(Porcentaje)



(1) Cifras al cuarto trimestre de 2020.  
Fuente: Banco de Guatemala.



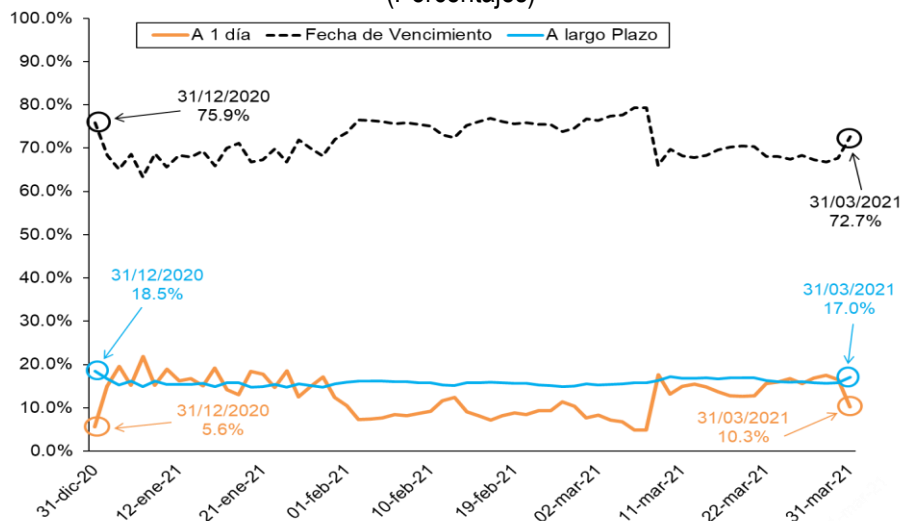
En este sentido, al cuarto trimestre de 2020, las diferencias entre los valores observados del Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) y del TCRE de los tres modelos<sup>32</sup> son poco relevantes; el modelo 1 señala una ligera desalineación de -2.9%, mientras que los modelos 2 y 3 registran una moderada sobredepreciación de 5.1% y 8.1%, respectivamente.

#### d) Operaciones de estabilización monetaria

En adición a la tasa de interés líder, el Banco de Guatemala, conforme a la ley y a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, dispone de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) como instrumento para moderar la liquidez primaria. Durante el primer trimestre de 2021 se observaron excedentes de liquidez, asociados, principalmente, a la reducción en la posición de encaje del sistema bancario y al aumento en las reservas monetarias internacionales; al 31 de marzo, las referidas operaciones crecieron Q4,487.2 millones. Cabe indicar que al finalizar 2020, el 5.6% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 31 de marzo de 2021 la referida proporción aumentó a 10.3%. Por su parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento menores de 2 años, pasó de 75.9% en diciembre de 2020 a 72.7% a marzo de 2021, en tanto que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 1.5 puntos porcentuales (de 18.5% en 2020 a 17.0% en 2021). El costo de política monetaria derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria equivale a 0.06% del PIB.

Gráfica 47

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



(1) Participación porcentual por estructura de plazos. Al 31 de marzo de 2021.  
Fuente: Banco de Guatemala.

<sup>32</sup> A partir de 2019 se implementaron mejoras en los modelos de estimación del TCRE para asegurar su consistencia metodológica. Específicamente, el modelo 1 corresponde al enfoque de consistencia con los factores fundamentales del TCRE, análogo a la metodología de la Evaluación del Balance Externo (EBA, por sus siglas en inglés) del FMI; el modelo 2 se basa en un Balance Macroeconómico, que tiene como punto de partida el cálculo de la cuenta corriente tendencial desde la perspectiva de la diferencia entre el ahorro y la inversión nacional; y el modelo 3, hace referencia a la Sostenibilidad Externa (con la corrección de choques transitorios en la cuenta corriente). Para mayor referencia consultar la "Evaluación y Revisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a Noviembre de 2018 y Perspectivas Económicas para 2019".

## IV. SÍNTESIS

A pesar de la fuerte contracción de la actividad económica durante 2020, las perspectivas de crecimiento económico para 2021 y 2022 son positivas. En efecto, la consolidación del proceso de recuperación que inició durante el segundo semestre del año anterior, se refleja, por una parte, en que la mayoría de indicadores económicos de corto plazo registraron crecimientos dinámicos durante el primer trimestre del presente año y, por la otra, en que se anticipa que todas las actividades económicas, incluyendo las actividades de servicios, registrarían variaciones positivas a partir de 2021. Este proceso estaría impulsado, principalmente, por el desempeño previsto para la demanda interna, debido a la capacidad de algunos sectores para adaptarse a la nueva realidad económica, al dinamismo de las remesas familiares, a la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria y a una política fiscal contracíclica, así como por el dinamismo proyectado para la demanda externa, en congruencia con la mejora de las perspectivas para la economía mundial y, especialmente, para los Estados Unidos de América. En este contexto, se anticipa que la economía nacional registraría un crecimiento de entre 3.0% y 5.0% durante el presente año y de entre 2.8% y 4.8% el próximo año.

Por su parte, la inflación a marzo se situó por encima del margen de tolerancia de la meta de inflación establecido por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), a pesar de que las presiones inflacionarias por el lado de la demanda continúan contenidas, como consecuencia del efecto de factores transitorios relacionados con choques de oferta de algunos productos agrícolas y del aumento de los precios internacionales de las materias primas, en particular el del petróleo. No obstante, los pronósticos sugieren, en el escenario base, que la inflación convergería gradualmente a niveles dentro dicho margen de tolerancia a partir del segundo semestre del año, hasta situarse en 4.50% en diciembre de 2021 y en 4.00% a finales de 2022.

En este contexto, la Junta Monetaria decidió, en sus reuniones de febrero, marzo y abril de 2021, mantener la tasa de interés líder de política monetaria en 1.75%, con lo cual mantuvo la postura ampliamente acomodaticia que ha implementado desde marzo de 2020. Adicionalmente, frente a los riesgos previstos para la actividad económica y la inflación, 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

### PIB TRIMESTRAL

El Producto Interno Bruto (PIB), observado en el cuarto trimestre de 2020, registró un crecimiento de 3.0% (crecimiento de 4.1% en el mismo trimestre del año previo), derivado de la reapertura gradual de la economía luego de las medidas implementadas por el Gobierno de la República para la contención de la propagación de la pandemia del COVID-19, particularmente, las que restringieron la movilidad de las personas y las que incidieron en el funcionamiento normal de las empresas. Cabe indicar que con el referido resultado al cuarto trimestre de 2020, se confirma la estimación de cierre del PIB anual, el cual se contrajo 1.5% en dicho año.

La evolución del PIB en el cuarto trimestre de 2020, medida por el origen de la producción, reflejó tasas de crecimiento positivas en la mayoría de las actividades económicas, incidiendo principalmente las actividades de industrias manufactureras; enseñanza; comercio y reparación de vehículos; y agricultura, ganadería, silvicultura y pesca. No obstante, algunas actividades registraron tasas de variación negativas, incidiendo principalmente las de actividades de alojamiento y de servicio de comidas; transporte y almacenamiento; y otras actividades de servicios.

En ese contexto, entre las principales actividades que incidieron positivamente, las industrias manufactureras tuvieron un crecimiento, explicado, principalmente, por el dinamismo observado en la demanda intermedia del grupo de otros productos manufacturados, como: cemento, cal y yeso; metales comunes; artículos de hormigón; y productos refractarios. Asimismo, se observó un aumento en la demanda interna y externa de jabones, detergentes y preparados de limpieza; productos de plástico; productos farmacéuticos y sustancias químicas medicinales; y otras sustancias químicas básicas. Por su parte, en el grupo de alimentos y bebidas, se registró un incremento en la producción de aceites y grasas de origen vegetal y animal; pescados y crustáceos preparados o en conserva; alimentos preparados para animales; y otros productos alimenticios, derivado del incremento en las exportaciones de dichos bienes. De igual forma, se observó una mayor demanda interna de bebidas no alcohólicas, cerveza, productos de molinería y carne de aves.

En cuanto a la actividad de enseñanza, el comportamiento se asoció a la ampliación del ciclo escolar, particularmente, en la educación pública, el cual finalizó en noviembre, cuando normalmente concluye en octubre. Esta ampliación, surgió como consecuencia de la reducción de horas efectivas del ciclo escolar durante la vigencia del estado de calamidad pública generado por la pandemia del COVID-19 que restringió estas actividades.

Asimismo, la actividad de comercio mostró un crecimiento, asociado al incremento observado en la comercialización de productos agrícolas e industriales, tanto de origen nacional como importado. En ese contexto, se observó un aumento en las ventas de alimentos, bebidas y tabaco; de materiales de construcción, artículos de ferretería, equipo y materiales de fontanería y calefacción; de productos farmacéuticos, médicos, cosméticos y artículos de tocador; de aparatos eléctricos de uso doméstico, muebles, equipo de iluminación, entre otros. Por su parte, la actividad de mantenimiento y reparación de vehículos registró una caída, debido a la disminución en la demanda final de los hogares e intermedia de las empresas, particularmente, las dedicadas al transporte público de pasajeros.

Finalmente, el crecimiento del valor agregado de la actividad de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca se explicó, principalmente, por el aumento en los cultivos de hortalizas, melones, raíces y tubérculos. Asimismo, las actividades de ganadería, silvicultura y pesca registraron un crecimiento, resultado del dinamismo observado en la crianza de



aves, de ganado porcino y vacuno, derivado del aumento en la demanda intermedia por parte de las industrias de alimentos.

Por su parte, dentro de las actividades que incidieron negativamente en el crecimiento del PIB trimestral se encuentran las actividades de alojamiento y de servicio de comidas, influenciadas por la caída observada en los servicios de comidas y bebidas, como resultado de la disminución en el servicio de mesa, derivado de las disposiciones gubernamentales que limitaron el aforo y restringieron el horario de servicio. En lo que corresponde a los servicios de alojamiento, estos se vieron afectados tanto por la limitación en el aforo, como por la caída del flujo de turistas que ingresaron al país durante dicho trimestre.

En cuanto a la reducción observada en las actividades de transporte y almacenamiento, ésta se explicó, principalmente, por la contracción del transporte público de pasajeros, urbano y extraurbano. Asimismo, la disminución registrada en las actividades de almacenamiento se derivó de la reducción en el volumen de mercadería desembarcada en los puertos nacionales. En cuanto a la actividad de transporte de carga, ésta mostró un desempeño positivo, asociado al incremento en la demanda de este servicio por parte de algunas actividades agrícolas e industriales, tales como: cultivo de hortalizas, melones, raíces y tubérculos; cultivo de frutas y nueces; fabricación de jabones, detergentes y preparados de limpieza; fabricación de abonos; fabricación de cemento, cal y yeso, entre otros.

Finalmente, en lo que corresponde a otras actividades de servicios la reducción se explicó, fundamentalmente, por la disminución en la demanda de servicios asociados al entretenimiento, el deporte y el esparcimiento, así como de servicios personales.

**Cuadro AI.1**

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

Actividades Económicas	Participación Porcentual en el PIB anual	2019	2020			
		IV	I	II	III	IV
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.4	3.4	4.0	1.5	2.6	3.4
Explotación de minas y canteras	0.5	2.8	2.3	-14.1	-1.0	6.9
Industrias manufactureras	13.8	2.6	0.9	-9.3	2.9	5.0
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	2.3	4.2	4.3	-8.8	8.0	5.1
Construcción	5.2	7.1	-3.8	-12.1	-6.8	-1.9
Comercio al por mayor y al por menor; Mantenimiento y reparación de vehículos automotores y motocicletas	19.2	3.5	1.9	-7.6	0.3	3.1
Transporte y almacenamiento	3.0	3.5	-4.0	-31.3	-14.3	-2.8
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	3.2	6.6	-4.6	-45.4	-30.9	-14.9
Información y comunicaciones	3.8	5.8	1.7	-2.5	2.3	3.8
Actividades financieras y de seguros	3.9	7.5	4.5	1.2	3.0	4.7
Actividades inmobiliarias	8.3	4.3	3.5	2.7	2.6	3.5
Actividades profesionales científicas y técnicas	2.4	3.3	-0.5	-6.8	-1.8	0.4
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.2	3.5	0.5	-8.6	-1.7	8.5
Administración pública y defensa	4.2	2.0	3.4	-0.1	-0.3	1.1
Enseñanza	4.7	0.6	-6.0	-14.3	-2.7	16.1
Salud	2.6	6.3	3.6	-12.7	0.6	7.7
Otras actividades de servicios	4.1	6.1	-0.7	-22.2	-11.5	-2.6
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>		4.1	1.2	-8.9	-1.4	3.0

(1) Medido por el origen de la producción.

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

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

Respecto al PIB medido por el destino del gasto, en el cuarto trimestre de 2020 se observó un crecimiento de 2.7% en el gasto de consumo privado, asociado al aumento del ingreso disponible de los hogares y a menores restricciones a la movilidad de las personas. En ese contexto, durante dicho trimestre se registró un aumento en el ingreso de divisas por remesas familiares, en la cartera de crédito para el consumo y en las transferencias corrientes otorgadas por el Gobierno a los hogares. Por su parte, el gasto de consumo del Gobierno General registró un aumento de 9.5%, como resultado del comportamiento observado en las remuneraciones pagadas y en la compra de bienes y servicios en algunos renglones presupuestarios por parte de la Administración Central, particularmente los relacionados con servicios médico-sanitarios; mantenimiento y reparación de bienes nacionales de uso común; productos químicos; abonos y fertilizantes; mantenimiento y reparación de medios de transporte; así como por la compra de productos alimenticios.



En cuanto a la inversión (formación bruta de capital fijo), ésta registró un crecimiento de 0.7%, explicado, principalmente, por las importaciones de bienes de capital para el transporte, agricultura, industria, telecomunicaciones y construcción. Por su parte, la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales registró una disminución, como resultado de la menor autorización de licencias de construcción durante los trimestres previos.

Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios mostraron una tasa de variación positiva de 6.5%, asociada, principalmente, al incremento en las exportaciones de grasas y aceites comestibles, legumbres y hortalizas, preparados a base de cereales, hierro y acero, productos diversos de la industria química, detergentes y jabones, entre otros. Este comportamiento fue contrarrestado, en parte, por la caída observada en las exportaciones de servicios, en particular las asociadas al turismo.

Finalmente, en lo que corresponde a las importaciones de bienes y servicios, estas mostraron un crecimiento de 2.3%, en términos reales, resultado del crecimiento registrado en el volumen importado de materias primas y productos intermedios, materiales de construcción y bienes de capital.

### Cuadro AI.2

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

Destino del Gasto	Participación Porcentual en el PIB	2019	2020			
		IV	I	II	III	IV
<b>Demanda Interna</b>		5.0	2.1	-9.1	-2.8	2.2
Gastos de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	<b>84.9</b>	4.7	1.9	-8.1	-1.0	2.7
Gasto de Gobierno General	<b>11.1</b>	2.6	0.8	-4.1	-0.8	9.5
Formación Bruta de Capital Fijo	<b>14.3</b>	9.8	-0.3	-16.2	-7.3	0.7
<b>Exportaciones de bienes y servicios</b>	<b>17.6</b>	3.4	-0.5	-19.6	-3.7	6.5
<b>(-) Importaciones de bienes y servicios</b>	<b>27.9</b>	6.9	3.6	-16.6	-8.0	2.3
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>		4.1	1.2	-8.9	-1.4	<b>3.0</b>

(1) Medido por el destino del gasto.

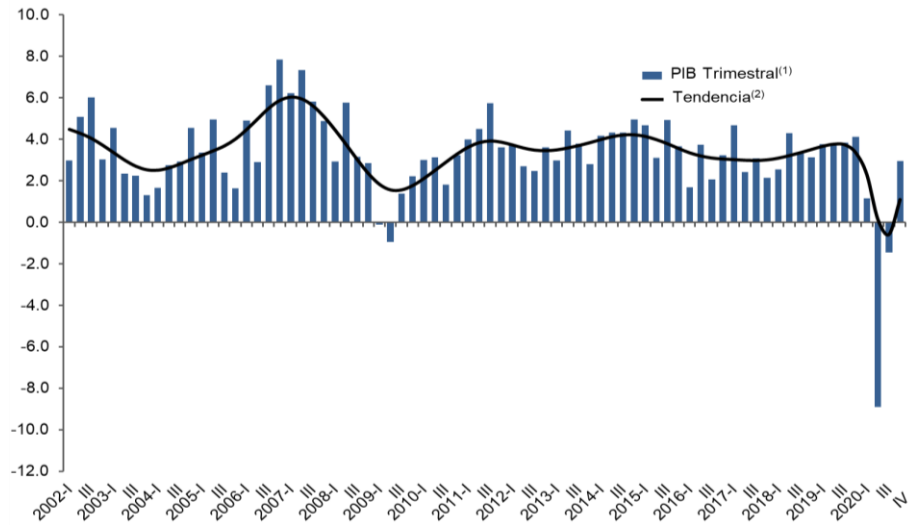
(2) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2013.

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

**Gráfica A1.1**

Producto Interno Bruto Trimestral  
(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2013, con información al IV trimestre de 2020.

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

Fuente: Banco de Guatemala.



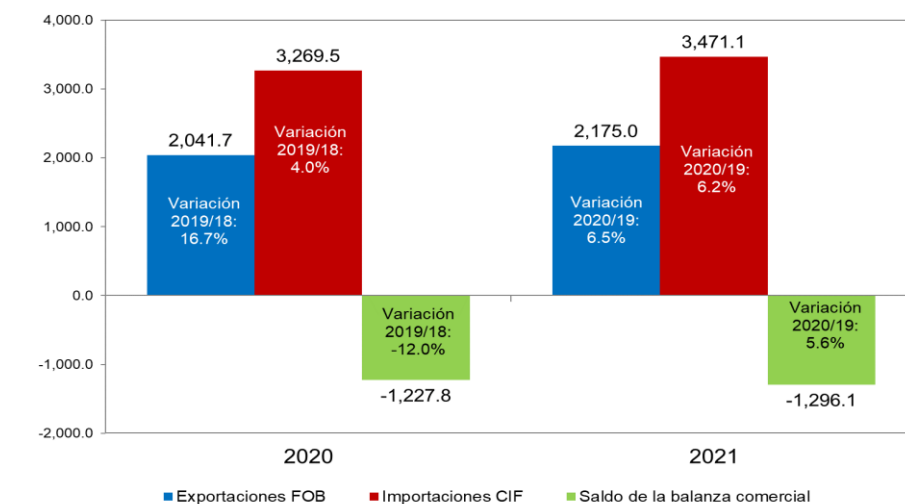
## ANEXO II SECTOR EXTERNO

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró un aumento de 6.5% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a febrero de 2021, respecto de similar periodo de 2020, explicado por aumentos, tanto en el precio medio (5.7%), como en el volumen exportado (0.7%). En ese periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 6.2%, reflejo del aumento en el precio medio (7.8%), compensado, parcialmente, por la reducción en el volumen importado (1.5%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$1,296.1 millones, mayor en US\$68.3 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$1,227.8 millones).

**Gráfica AII.1**

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



(1) Con información a febrero de cada año.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El comportamiento del comercio exterior se explica, en buena medida, por la reactivación económica a nivel mundial y que se espera se consolide a lo largo del presente año, reflejando la recuperación de la demanda tanto externa como interna. En ese sentido, las exportaciones muestran un comportamiento según lo previsto, por lo que, tomando en cuenta las previsiones de crecimiento económico mundial más recientes, incluidos los principales socios del país, se espera un aumento en la demanda externa de los productos guatemaltecos, por lo que se prevé que las exportaciones FOB en 2021 registren un aumento entre 8.5% y 11.5%; mientras que el crecimiento del valor de importaciones FOB se espera en un rango entre 9.5% y 12.5%.

Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país<sup>33</sup>, generaron un cambio en el saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos a partir de 2016, dado que éste pasó de un déficit, en promedio, de alrededor de 2.0% del PIB en el periodo 2009-2015, a superávits de 1.0% en 2016, de 1.2% en 2017, de 0.9% en 2018, de 2.3% en 2019 y de 5.5% en 2020. Aunque, por las condiciones de la coyuntura económica actual, se espera que el superávit se reduzca moderadamente en 2021 a 5.3% del PIB. Vale indicar que, para 2021 el resultado en cuenta corriente estaría asociado al aumento esperado en las importaciones, compensado, parcialmente, por el comportamiento de las remesas familiares y por la recuperación de las exportaciones.

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

El valor de las exportaciones de cardamomo aumentó en US\$64.5 millones (28.0%) explicado por el alza en el volumen exportado (74.5%), compensado, parcialmente, por una disminución en el precio medio por quintal (26.7%), al pasar de US\$1,297.25 en febrero de 2020 a US\$951.45 en similar mes de 2021. Según *Bloomberg*, la disminución en el precio medio de exportación se debe, principalmente, a expectativas de un aumento en la producción de India. Por su parte, de acuerdo con el Comité de Cardamomo de la Asociación Guatemalteca de Exportadores (AGEXPORT), en el comportamiento del volumen exportado continúa influyendo el aumento de la demanda en los principales países consumidores de la especia.

El valor de las ventas al exterior de grasas y aceites comestibles aumentó US\$33.0 millones (55.4%), debido a los incrementos, tanto en el precio medio (28.2%), como en el volumen exportado (21.2%). El aumento en las exportaciones se asocia, principalmente, a la mayor demanda de este tipo de productos por parte de Italia, México, El Salvador y Nicaragua, países a los que se destinó alrededor del 85% del total exportado; por su parte, el aumento en el precio medio de exportación se explica por la perspectiva de una mayor demanda por parte de la República Popular China e India. Vale indicar que las exportaciones de aceite de palma representaron alrededor del 69% del total exportado.

El valor exportado de azúcar aumentó US\$28.3 millones (23.8%), derivado del aumento, tanto en el volumen exportado (15.6%), como en el precio medio de exportación (7.1%), que pasó de US\$15.46 en febrero de 2020 a US\$16.55 por quintal en febrero de 2021. Según *Bloomberg*, el aumento en el precio internacional del azúcar se debe a expectativas de una reducción en los inventarios mundiales ante una menor producción por parte de Brasil, India y Rusia, debido a condiciones climáticas adversas; por su parte, el incremento en el volumen exportado es reflejo de la mejora de las condiciones de demanda externa.

El valor de las ventas al exterior de materiales textiles (tejidos o telas) aumentó US\$10.3 millones (30.3%), debido a los incrementos, tanto en el volumen exportado (30.2%), como en el precio medio (0.1%). El aumento en las exportaciones se asocia, principalmente, a la mayor demanda de este tipo de productos por parte de Nicaragua, El Salvador, Honduras y México, países a los que se destinó alrededor del 96% del total exportado.

El valor de las ventas al exterior de artículos de vestuario, disminuyó US\$16.2 millones (6.7%), debido a la caída del precio medio de exportación (8.9%), contrarrestado, parcialmente, por un aumento en el volumen exportado (2.4%). La disminución en las exportaciones se asocia, según la AGEXPORT, fundamentalmente, a la menor demanda de los

<sup>33</sup> Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.

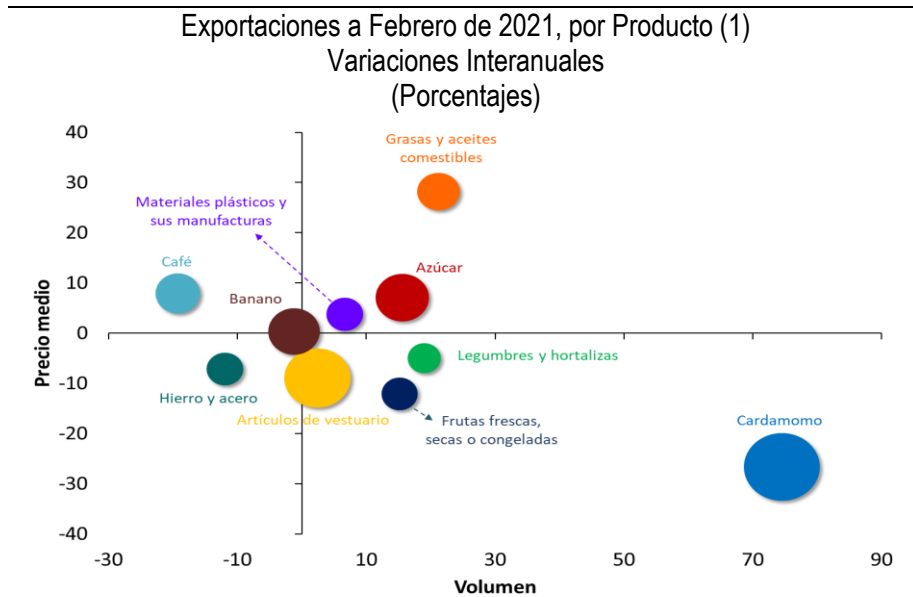


Estados Unidos de América, país al que se destinó alrededor del 91% de estas exportaciones, como consecuencia de un cambio en las prendas que se comercializan con dicho país a precios relativamente más bajos.

La reducción en el valor de las exportaciones de café de US\$15.1 millones (12.9%), se asocia a la disminución en el volumen exportado (19.2%); compensado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de exportación (7.9%), al pasar de US\$146.63 a US\$158.23 por quintal entre febrero de 2020 y similar mes del presente año. De acuerdo con *Bloomberg*, el aumento en el precio internacional se debió a las expectativas de una menor producción por parte de Brasil, ante condiciones climáticas adversas; asimismo, influyó la perspectiva de una recuperación en la demanda mundial a medida que las economías se recuperan de la pandemia del COVID-19. Por su parte, según la Asociación Nacional del Café (ANACAFÉ), la disminución del volumen exportado se asocia, principalmente, al cierre de comercios expendedores de café alrededor del mundo por las restricciones generadas por la pandemia.

Por su parte, tomando en consideración que el desempeño de las exportaciones totales en los primeros dos meses del año, a pesar que la demanda externa no se ha restablecido completamente, éste muestra signos sólidos de recuperación. Al respecto, es importante analizar las circunstancias en las que dicho comportamiento se ha manifestado; en primer lugar, la variación interanual de las exportaciones ha recuperado su desempeño (al registrar un aumento interanual acumulado de 7.5% en enero 2021 y de 6.5% en febrero 2021); en segundo lugar, los productos que están registrando disminuciones en el volumen exportado están focalizados, principalmente café, banano, hierro y acero, los cuales no fueron compensados completamente por un incremento en el precio de exportación; en tercer lugar, una proporción importante de los principales productos de exportación están registrando volúmenes de exportación superiores a los observados el año anterior (como se puede observar en la gráfica siguiente), destacando la evolución de las exportaciones de cardamomo.

**Gráfica AII.2**



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

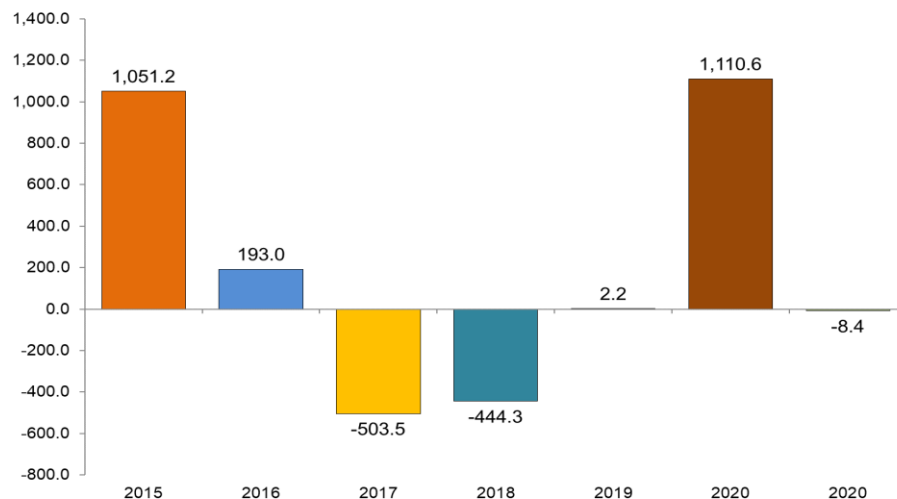


Con relación a las importaciones, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses (6.2%), estuvo determinado, como se indicó, por el incremento en el precio medio de exportación (7.8%), compensado, parcialmente, por una caída en el volumen importado (1.5%). En el comportamiento destacan los crecimientos de los rubros de bienes de capital (17.9%); materiales de construcción (13.8%); bienes de consumo (5.8%); combustibles y lubricantes (1.8%) y materias primas y productos intermedios (1.5%).

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 en 2018), aunque en 2019 registró un leve aumento del ahorro nuevamente (US\$2.2 millones) y en 2020 el ahorro fue significativo, ya que derivado de la reducción de la demanda mundial por el impacto del COVID-19, el precio internacional del crudo llegó a cotizarse a precios mínimos históricos, lo que propició que la factura petrolera registrara un ahorro acumulado de US\$1,110.6 millones. A febrero de 2021, derivado de las expectativas de recuperación de la economía mundial, el precio internacional del petróleo y sus derivados comenzó a incrementarse, por lo que de nuevo se tiene un incipiente desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$8.4 millones.

**Gráfica AII.3**

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



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

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 31 de marzo, se situó en US\$3,135.3 millones, superior en US\$745.8 millones (31.2%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que en los primeros tres meses del presente año, el flujo de remesas familiares mostró un crecimiento importante, asociado, principalmente, a la recuperación del empleo en los Estados Unidos de América, particularmente el segmento de empleo hispano, como consecuencia de las mejores perspectivas de crecimiento de la economía estadounidense. En este contexto, se prevé que en 2021 se registre un aumento entre 13.0% y 16.0%, como consecuencia de lo anteriormente descrito.

Al 31 de marzo de 2021, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$18,699.8 millones, mayor en US\$231.6 millones al del 31 de diciembre de 2020, como resultado, principalmente, de las compras netas por



activación de la regla cambiaria (US\$196.0 millones) y de la acumulación de reservas (US\$352.5 millones), lo cual fue compensado, parcialmente, por los pagos netos por deuda externa del sector público y por el pago de intereses de los depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América. El referido nivel de RIN equivale a 12.0 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

## ANEXO III

### FINANZAS PÚBLICAS<sup>34</sup>

En lo relativo a la situación fiscal, el Congreso de la República no aprobó el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado, por lo que, conforme lo establecido en el artículo 171, literal b) de la Constitución Política de la República de Guatemala, para el ejercicio fiscal 2021 continuará en vigencia el presupuesto ampliado del año anterior, por un monto de Q107,521.5 millones<sup>35</sup>. La distribución analítica del presupuesto para el ejercicio fiscal 2021 se aprobó mediante Acuerdo Gubernativo 253-2020.

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

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

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

#### 1. Ingresos

Al 31 de marzo de 2021, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 19.7% respecto al mismo periodo del año anterior, en virtud del incremento de 23.2% que registraron los ingresos tributarios (96.3% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones) disminuyeron 31.2%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2020.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 25.9%, sustentados en el desempeño del Impuesto Sobre la Renta (ISR) el cual creció 30.9%, así como del Impuesto de Solidaridad (ISO), el cual aumentó en 9.2%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 21.8%, destacando el desempeño del Impuesto al Valor Agregado (IVA) doméstico (30.7%), IVA sobre importaciones (21.5%) y derechos

<sup>34</sup> Con base en información preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas.

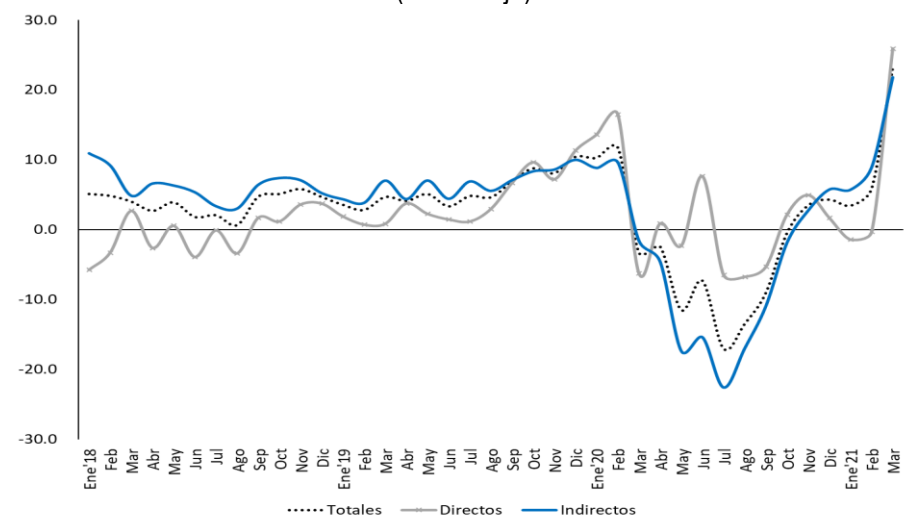
<sup>35</sup> En efecto, el presupuesto vigente para el Ejercicio Fiscal 2021 es lo aprobado por el Congreso de la República mediante Decreto Número 25-2018, más las ampliaciones aprobadas por dicho organismo en los decretos números 12-2020, 13-2020 y 20-2020.



arancelarios (18.5%), mientras que el impuesto de salida del país disminuyó en 69.6%. Cabe destacar que el fuerte crecimiento que experimentó la recaudación tributaria durante el primer trimestre, en especial durante marzo, está asociado, entre otros factores, al inicio de las medidas de confinamiento para contener la propagación de la pandemia del COVID-19 implementadas a partir de marzo del año pasado, así como por las medidas de política económica adoptadas para mitigar los efectos económicos y sociales de la pandemia, y que en materia tributaria incluyeron el diferimiento en la fecha pago de algunos impuestos, con el objetivo de promover el cumplimiento de las obligaciones tributarias de los contribuyentes que fueron afectados durante la emergencia sanitaria. En la gráfica siguiente se muestra la evolución de los impuestos.

Gráfica AIII.1

Impuestos a Marzo 2021 (1)  
Media móvil de 3 meses  
(Porcentaje)



(1) Variación interanual acumulada.  
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el MINFIN, al 31 de marzo de 2021, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q17,867.9 millones, equivalente al 106.3% de la meta para dicho periodo (Q16,809.4 millones), generando una brecha de recaudación positiva de Q1,058.5 millones (6.3%). Vale mencionar que dicha meta corresponde a la establecida para 2019, derivado, como se indicó, de la no aprobación del presupuesto del Estado por segundo año consecutivo.

## 2. Gastos

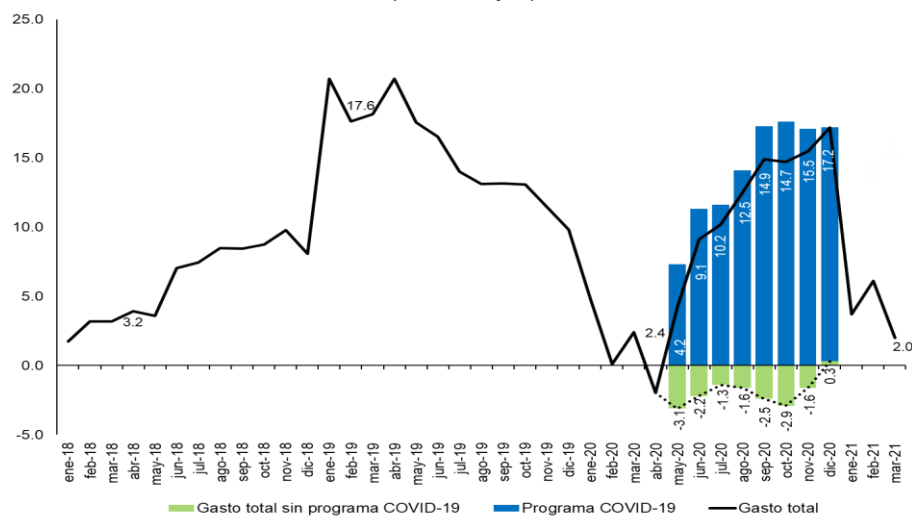
En cuanto al gasto público, durante los primeros tres meses del año se observó un comportamiento moderado debido, entre otros factores, tanto a la falta de aprobación del el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado como a que algunas entidades gubernamentales se encuentran en proceso de realizar readecuaciones en sus presupuestos para apuntalar la recuperación económica, para garantizar recursos para la compra de vacunas contra el COVID-19, así como para ejecutar labores de reconstrucción por los daños ocasionados por las tormentas tropicales de finales de 2020. En ese contexto, al 31 de marzo de 2021, el gasto público total aumentó 2.0% respecto al registrado en similar periodo de 2020, principalmente por el aumento de 1.3% registrado en los gastos de funcionamiento, mientras que los de capital aumentaron 6.0%. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, el aumento fue resultado,

principalmente, de los mayores gastos en bienes y servicios, remuneraciones e intereses de la deuda pública y transferencias corrientes al sector privado. Por su parte, el incremento en los gastos de capital fue resultado de mayores gastos en inversión directa, aunque en niveles poco significativos.

Según la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, se ubicó en un nivel de 16.8%, menor a la registrada a marzo de 2020 (20.2%). Cabe destacar que el grado de ejecución en 2021 está referido al presupuesto vigente (Q107,521.5 millones) y no al monto de presupuesto ajustado (Q94,354.0 millones) anunciado por el Presidente de la República en Cadena Nacional del 27 de enero pasado. Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: el Ministerio de Educación (23.7%), el Ministerio de Gobernación (23.4%) y el Servicio de la Deuda Pública (18.2%); en tanto que de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Economía (1.9%) y el Ministerio de Desarrollo Social (1.3%), entidades que en 2020 tuvieron a cargo los principales programas de gobierno ante el COVID-19, asignación presupuestaria que no sería ejecutable en este año.

**Gráfica AIII.2**

Gasto Público y Ejecución Programa COVID-19 (1) (2)  
Año: 2018-2021  
(Porcentajes)



(1) Variación interanual acumulada.  
(2) Cifras preliminares al 31 de marzo de 2021.  
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

### 3. Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos y el gasto público, al 31 de marzo, resultó en un superávit fiscal de Q1,337.0 millones (0.2% del PIB), mientras que en el mismo periodo del año anterior se registró un déficit fiscal de Q1,384.4 millones (0.2% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue negativo en Q836.8 millones, resultado de desembolsos de préstamos por Q2.8 millones y amortizaciones por Q839.6 millones. En lo que respecta al financiamiento interno neto, éste ascendió a Q6,772.2 millones, como resultado de negociaciones de bonos del tesoro por Q6,230.7 millones, vencimientos por Q516.9 millones y primas netas por colocación de deuda interna por Q1,058.4 millones. Derivado de las operaciones anteriores, se observó un aumento en la caja del Gobierno Central por Q7,272.4 millones.

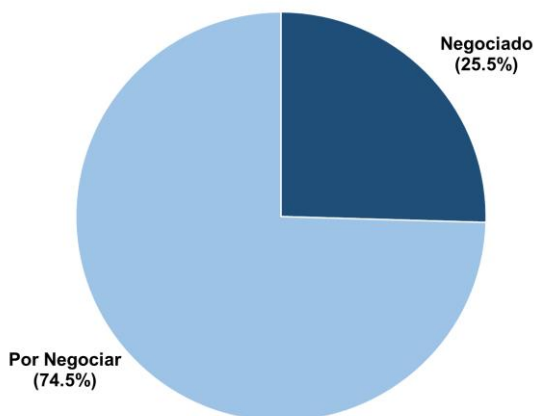


Para el ejercicio fiscal 2021 se autorizó un monto de Bonos del Tesoro de Q24,478.5 millones, de los cuales Q19,047.9 millones corresponden a nueva emisión y Q5,430.6 millones a *roll-over*. Al 31 de marzo, se había colocado en el mercado local el 25.5% del monto autorizado, equivalente a Q6,230.7 millones, de los cuales en moneda nacional se colocaron Q6,007.6 millones y en moneda extranjera se colocaron US\$28.9 millones. Las colocaciones en moneda nacional se realizaron con fechas de vencimiento en los años 2034, 2036 y 2041 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 5.26%, 5.18% y 5.14%, respectivamente, mientras que las colocaciones en moneda extranjera se realizaron a la fecha de vencimiento en 2036 a una tasa de rendimiento de 4.13%. Asimismo, se han colocado Q28.7 millones para pequeños inversionistas.<sup>36</sup>

Al 31 de marzo, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q113,394.2 millones, mayor en Q5,650.3 millones respecto al 31 de diciembre de 2020 (Q107,743.9 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$10,327.2 millones, menor en US\$122.6 millones respecto del registrado a finales de 2020 (US\$10,449.8 millones).

### Gráfica AIII.3

Colocaciones de Bonos del Tesoro 2021 (1)  
Año: 2021  
(Millones de quetzales)



(1) Cifras al 31 de marzo de 2021.  
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

<sup>36</sup> Con fechas de vencimiento 01/03/2022, 02/03/2023, 03/03/2024 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.00%, 6.13%, 6.25%.

**Cuadro AIII.1**

Gobierno Central (1)  
Ejecución Presupuestaria a Marzo  
Años: 2020-2021  
(Millones de quetzales)

Concepto	2020	2021 <sup>P/</sup>	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
<b>I. Ingresos y Donaciones</b>	<b>15,511.5</b>	<b>18,562.7</b>	<b>3,051.2</b>	<b>19.7</b>
A. Ingresos (1+2)	15,508.7	18,562.7	3,054.1	19.7
1. Ingresos Corrientes	15,508.4	18,561.9	3,053.4	19.7
a. Tributarios	14,502.2	17,867.9	3,365.8	23.2
b. No Tributarios	1,006.2	693.9	-312.3	-31.0
2. Ingresos de Capital	0.3	0.9	0.6	244.5
B. Donaciones	2.8	0.0	-2.8	-100.0
<b>II. Total de Gastos</b>	<b>16,895.9</b>	<b>17,225.7</b>	<b>329.8</b>	<b>2.0</b>
A. De Funcionamiento	14,547.0	14,736.8	189.7	1.3
B. De Capital	2,348.9	2,488.9	140.0	6.0
<b>III. Superávit o Déficit Presupuestal (-) Déficit</b>	<b>-1,384.4</b>	<b>1,337.0</b>	<b>2,721.4</b>	<b>-196.6</b>
<b>IV. Financiamiento Total</b>	<b>1,384.4</b>	<b>-1,337.0</b>	<b>-2,721.4</b>	<b>-196.6</b>
A. Interno	3,158.8	6,772.2	3,613.3	114.4
B. Externo	-779.7	-836.8	-57.1	7.3
C. Variación de Caja (-) aumento (+) disminución	-994.7	-7,272.4	-6,277.6	631.1
<b>Carga tributaria</b>	<b>2.4</b>	<b>2.8</b>		
<b>Superávit ó Déficit / PIB</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.2</b>		

(1) Cifras preliminares.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.



## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Agencia Internacional de Energía (2021). “Oil 2021”. Marzo.

Banco Central Europeo (2021). “Monetary policy decisions”. Comunicado de prensa. Marzo.

Banco Central Europeo (2021). “Economic bulletin”. Issue 1/2021. Febrero.

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

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

Banco Interamericano de Desarrollo (2021). “Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2021, Oportunidades para un mayor crecimiento sostenible tras la pandemia”. Marzo.

Centro Europeo para el Control y Detección de Enfermedades (2021). “COVID-19 Vaccine Tracker”. Abril.

Centros para el Control y Detección de Enfermedades (2021). “COVID Data Tracker. COVID-19 Vaccinations in the United States”. Abril.

Congreso de la República de Guatemala (2021). Decreto Número 1-2021 “Ley para el Financiamiento y Adquisición de Vacunas contra el Coronavirus COVID-19”. Enero.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2021). “Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2020. Febrero.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2021). “Balance preliminar de las economías de Centroamérica y la República Dominicana en 2020 y perspectivas para 2021”. Marzo.

ECB Economic Bulletin (2021). “Rotation towards normality, the impact of COVID-19 vaccine-related news on global financial markets”. January.

Eurostat (2021). “GDP main aggregates and employment estimates for the fourth quarter of 2020”. Comunicado de prensa. Marzo.

Fondo Monetario Internacional (2020). “COVID-19 and the CPI: Is Inflation Underestimated?”. Octubre.

Fondo Monetario Internacional (2021). Actualización Monitor Fiscal. Enero.

Fondo Monetario Internacional (2021). “A Race Between Vaccines and the Virus as Recoveries Diverge”. Enero.

Fondo Monetario Internacional (2021). “Latin America and Caribbean’s Winding Road to Recovery”. Febrero.

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



- Fondo Monetario Internacional (2021). “Vaccines Inoculate Markets, but Policy Support Is Still Needed”. Global Financial Stability Report. Enero.
- Gobierno del Reino Unido (2021). “Coronavirus (COVID-19) in the UK. Vaccinations in the United Kingdom”. Marzo.
- IHS Markit (2021). “Global Fundamentals Crude Oil Markets”. March.
- Market Insights Mackenzie Investment (2021). “Biden’s growth gambit”. February.
- Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (2020). “Efectos por la Depresión Tropical Iota”. Centro de Información Estratégica Agropecuaria. Informe No.24. Noviembre.
- Moody’s Investors Service (2021). “Biden’s proposed virus relief package would mitigate rising economic risks”. Government Policy US. January.
- Oficina de Análisis Económico (2021). “Effects of Selected Federal Pandemic Response Programs on Personal Income, 2020Q4 Second”. Comunicado de prensa. Febrero.
- Oficina de Análisis Económico (2020). “Gross Domestic Product, Fourth Quarter and Year 2020 (Second Estimate)”. Comunicado de prensa. Febrero.
- Oficina de Análisis Económico (2020). “Personal Income and Outlays, January 2021”. Comunicado de prensa. Febrero.
- Oficina de Estadísticas Laborales (2021). “The Employment Situation – February 2021”. Marzo.
- Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón (2021). “Quarterly Estimates of GDP: October to December 2020 (The Second Preliminary)”. Marzo.
- Oficina de Presupuesto del Congreso (2021). “The 2021 Long-Term Budget Outlook”. Marzo.
- Oficina Nacional de Estadísticas (2021). “GDP first quarterly estimate, UK: October to December 2020”. Boletín estadístico. Febrero.
- Oficina Nacional de Investigación Económica (2020). “NBER Determination of the February 2020 Peak in Economic Activity”. Junio.
- Organización de Países Exportadores de Petróleo (2021). “Monthly Oil Market Report”. Marzo.
- Reserva Federal (2021). “Federal Reserve issues FOMC statement”. Comunicado de prensa. Marzo.
- Reserva Federal (2021). “Monetary Policy Report”. Febrero.
- United Nations (2021). “Latin America and the Caribbean: the recovery from a historic recession will be uneven and fragile”. January.
- World Economic Forum (2021). “This could be the best way to boost Latin America and the Caribbean’s recovery”. January.