

**INFORME DEL PRESIDENTE DEL
BANCO DE GUATEMALA
ANTE EL HONORABLE
CONGRESO DE LA REPÚBLICA
ENERO DE 2025**



BANCO DE GUATEMALA

ÍNDICE¹
INFORME DEL PRESIDENTE DEL BANCO DE GUATEMALA
ANTE EL HONORABLE CONGRESO DE LA REPÚBLICA

PRIMERA PARTE	1
RESULTADOS DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE 2024	1
I. INTRODUCCIÓN	1
II. SÍNTESIS EVALUATIVA.....	1
A. PANORAMA GENERAL	1
B. ENTORNO EXTERNO	1
C. ENTORNO INTERNO	3
III. PANORAMA ECONÓMICO	4
A. MUNDIAL	4
1. Actividad económica	4
2. Mercados financieros internacionales	14
3. Precios internacionales de algunas materias primas	15
4. Inflación y política monetaria	21
B. INTERNO	29
1. Actividad económica	29
2. Entorno inflacionario y variables de política monetaria	30
3. Variables del sector externo.....	39
4. Finanzas públicas	43
C. RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA EN 2024	45
1. Política monetaria.....	45
2. Política cambiaria	48
SEGUNDA PARTE	49
POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA	49
I. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2025	49
A. DEL ENTORNO EXTERNO.....	49
1. Crecimiento económico	49
2. Inflación internacional	51
B. DEL ENTORNO INTERNO	53
1. Actividad económica	53

¹ Este documento fue elaborado con información disponible al 24 de enero de 2025.

2. Proyecciones y expectativas de inflación para el corto plazo	56
3. Sector monetario	57
4. Balanza de pagos	59
5. Sector fiscal.....	63
II. POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA	65
ANEXO	69
RESOLUCIÓN JM-172-2024	70

PRIMERA PARTE

RESULTADOS DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE 2024

I. INTRODUCCIÓN

Para dar cumplimiento al mandato legal dispuesto en el artículo 60 del Decreto Número 16-2002, Ley Orgánica del Banco de Guatemala, el Presidente del Banco de Guatemala, en esta ocasión se permite rendir el informe circunstanciado ante el Honorable Congreso de la República para dar cuenta de los actos y políticas del Banco Central en el ejercicio precedente, con énfasis en el cumplimiento del objetivo fundamental del Banco, así como explicar los objetivos y políticas previstas para el ejercicio corriente. Se considera de particular importancia hacer énfasis en que, de conformidad con el artículo 3 de la citada Ley, el objetivo fundamental del Banco de Guatemala es contribuir a la creación y mantenimiento de las condiciones más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional, para lo cual debe propiciar las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios, lo que permite al Banco Central concentrar sus esfuerzos en la consecución de este objetivo.

II. SÍNTESIS EVALUATIVA

A. PANORAMA GENERAL

La Junta Monetaria, en resolución JM-171-2011 del 22 de diciembre de 2011 y sus modificaciones², determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, la cual tiene una vigencia indefinida y establece, entre otros aspectos, una meta de inflación de mediano plazo de 4.00% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. Asimismo, mediante resolución JM-172-2024, del 11 de diciembre de 2024, determinó algunas modificaciones, las cuales cobraron vigencia el 1 de enero de 2025 (Anexo).

B. ENTORNO EXTERNO

La actividad económica a nivel mundial mostró un desempeño positivo, atribuido, fundamentalmente, a la solidez de los mercados laborales, la continua disminución de la inflación, la mejora de la confianza de los agentes económicos y la recuperación del comercio internacional. Sin

embargo, la prolongación de los conflictos geopolíticos y comerciales, así como las condiciones financieras aún restrictivas, ejercieron un efecto adverso sobre la demanda agregada. En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que la economía mundial registraría un crecimiento de 3.2% en 2024 y de 3.3% en 2025, aunque señala que prevalecen amplias divergencias entre países y regiones, en un entorno caracterizado por un elevado grado de incertidumbre y riesgos a la baja, vinculados, principalmente, a la persistencia de la inflación subyacente, el aumento de las tensiones geopolíticas y comerciales, los problemas en el sector inmobiliario de la República Popular China y los altos niveles de endeudamiento, especialmente en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En las economías avanzadas se registraría un crecimiento de 1.7% en 2024 y de 1.9% en 2025, asociado, principalmente, al aumento de la demanda interna, en particular del consumo privado, respaldado por la fortaleza de los mercados laborales, por la recuperación de los ingresos reales de los hogares y por el menor grado de restricción de la política monetaria, lo que compensaría el retiro del apoyo de la política fiscal, el agotamiento de los ahorros extraordinarios acumulados durante la pandemia del COVID-19 y el impacto adverso de la prolongación de los conflictos geopolíticos.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo se registraría un crecimiento de 4.2% tanto en 2024 como en 2025, apoyado por el aumento de la demanda interna y la recuperación de la demanda externa. No obstante, el desempeño económico seguiría siendo heterogéneo a nivel de regiones y países, resultado de las diferencias en cuanto a la vulnerabilidad frente a las condiciones restrictivas de financiamiento externo, los conflictos geopolíticos, la evolución de los precios internacionales de las materias primas y al margen de maniobra para implementar políticas macroeconómicas.

En Centroamérica, la actividad económica se expandiría 3.6% en 2024 y 3.5% en 2025, ante el mayor gasto de consumo de los hogares, derivado, en parte, del incremento de las remesas familiares (en el caso de los países del Triángulo Norte:

² Contenidas en las resoluciones JM-139-2012, JM-62-2013, JM-121-2013, JM-133-2014, JM-120-2015, JM-123-2016, JM-113-2017, JM-111-2018, JM-128-2019, JM-148-2020, JM-119-2021, JM-140-2022, JM-143-2023 y JM-172-2024.

Guatemala, El Salvador y Honduras), de la disminución de la inflación y del crecimiento del crédito bancario al sector privado. Adicionalmente, este conjunto de países se beneficiaría de la resiliencia de la economía estadounidense que, además de propiciar el comportamiento positivo de las remesas familiares, favorecería el aumento del turismo, los flujos de inversión extranjera y las exportaciones. Sin embargo, factores como el limitado espacio fiscal, los bajos niveles de inversión y la vulnerabilidad a choques climáticos, aunado a la incertidumbre en el entorno internacional, continuarían restringiendo el crecimiento de este conjunto de economías.

En los mercados financieros internacionales, los principales índices accionarios registraron un comportamiento positivo en 2024, respaldados, en buena medida, por la resiliencia que mostró la actividad económica a nivel mundial, el inicio de la normalización de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales y la publicación de resultados empresariales positivos. No obstante, su comportamiento estuvo condicionado por los elevados niveles de incertidumbre y los riesgos de carácter global, lo que se reflejó en algunos episodios de pérdidas corporativas e incrementos considerables de volatilidad. En este contexto, persiste el riesgo de observar nuevas tensiones financieras, asociadas a factores geopolíticos, la incertidumbre en torno a las futuras decisiones de política monetaria o al desempeño de la economía mundial, las cuales podrían detener el relajamiento de las condiciones financieras internacionales, lo que, a su vez, implicaría mayores riesgos para el crecimiento económico, las finanzas públicas y la estabilidad financiera.

El precio internacional del petróleo revirtió la tendencia al alza que había mostrado durante los primeros meses de 2024, por lo que registró un valor levemente superior al precio observado a finales de 2023. Dicho comportamiento se asoció a la expectativa de una menor demanda mundial de combustibles, en un entorno de perspectivas de aumento en la producción de los Estados Unidos de América, lo que contrarrestó las presiones al alza por la intensificación de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y la extensión de los recortes de la producción de crudo por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+). Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo registraron disminuciones ante suministros mundiales adecuados, particularmente, provenientes de los

Estados Unidos de América, aunado a un crecimiento moderado de demanda de cereales por parte de algunos de los principales países consumidores.

La inflación a nivel internacional disminuyó, convergiendo gradualmente al objetivo de los bancos centrales, como consecuencia de la reducción de los precios de las materias primas en los mercados internacionales, de menores presiones en las cadenas mundiales de suministro y del efecto rezagado del endurecimiento de la política monetaria sobre la demanda agregada. En consecuencia, los bancos centrales de las principales economías avanzadas dieron inicio, en el segundo semestre de 2024, a la reducción de sus tasas de interés de política monetaria; mientras que los bancos centrales de algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo continuaron reduciendo gradualmente sus tasas de interés de referencia, aunque desde niveles más elevados. No obstante, existe cierta incertidumbre en torno a las futuras decisiones de política monetaria, dada la persistencia de la inflación subyacente y las condiciones aún ajustadas de los mercados laborales, así como los efectos de potenciales aumentos en los aranceles y la adopción de otras restricciones comerciales en los Estados Unidos de América y las consecuentes represalias que pudieran tomar otros países.

En síntesis, en el entorno externo, la actividad económica mundial mostró una notable resiliencia frente a las tensiones geopolíticas y condiciones financieras aún restrictivas, de manera que se prevé un crecimiento económico de 3.2% en 2024 y de 3.3% en 2025. A pesar de estas perspectivas positivas, el ritmo de crecimiento es moderado en términos históricos y está sujeto a riesgos a la baja, en un entorno de incertidumbre y amplia heterogeneidad entre países. Por su parte, las tasas de inflación a nivel internacional disminuyeron, por lo que, si no se registran nuevos choques de oferta, retornarían a las respectivas metas en la mayoría de países en 2025, lo que permitiría que los bancos centrales continúen reduciendo gradualmente sus tasas de interés de política monetaria. En el contexto descrito, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial apuntan hacia un aterrizaje suave, el cual estaría favoreciendo el comportamiento de los principales índices accionarios, los cuales registraron ganancias respecto de finales de 2023; sin embargo, su impulso permaneció condicionado a las preocupaciones sobre la economía estadounidense, la evolución de los conflictos

geopolíticos y comerciales, la incertidumbre respecto a las futuras decisiones de política monetaria de los principales bancos centrales y al desempeño moderado de la economía china.

C. ENTORNO INTERNO

La actividad económica registró un crecimiento de 3.5% al tercer trimestre de 2024, resultado del aumento de la demanda interna, particularmente del consumo final de los hogares y de la inversión. Por el lado del origen de la producción, la mayoría de actividades económicas registraron tasas de variación positivas. En el cuarto trimestre de 2024, la economía nacional habría registrado un mayor dinamismo, lo cual se evidencia en el comportamiento de los principales indicadores de corto plazo, como el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), el crédito bancario al sector privado y el ingreso de divisas por remesas familiares, entre otros. En este contexto, se estima que el Producto Interno Bruto (PIB) crecería 3.7% en 2024 y entre 3.0% y 5.0% en 2025 (valor central de 4.0%).

El ritmo inflacionario se ubicó en 1.70% en diciembre de 2024, por debajo del límite inferior de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual), resultado, principalmente, de la disipación de las presiones de inflación por choques de oferta internos de los alimentos y de la disminución de los precios de los combustibles. Al respecto, la mayoría de divisiones de gasto que componen el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registraron variaciones interanuales por debajo del valor central de la meta de inflación. Por su parte, la inflación subyacente se situó en 3.73%, sugiriendo que las presiones de la demanda agregada son moderadas, lo que es congruente con la posición cíclica en la que se encuentra la economía; mientras que las expectativas de inflación a 12 meses (3.89%) y a 24 meses (3.95%) denotan el adecuado anclaje de las mismas a la referida meta de inflación. En este contexto, las proyecciones de inflación anticipan que, luego de registrar niveles inusualmente bajos, debido al efecto base de comparación y a la ausencia de choques de origen tanto externo como interno, la inflación total aumentará gradualmente durante 2025, situándose en 4.00% en diciembre.

En cuanto a las tasas de interés de corto plazo (particularmente las de reportos a 1 día), estas se ubicaron en torno a la tasa de interés líder de política monetaria; mientras que las tasas de interés activa y

pasiva del sistema bancario, aunque aumentaron, continúan situándose cerca de sus menores niveles históricos, lo que evidencia que los niveles de liquidez en la economía son adecuados, en un contexto en el que la política monetaria ha estado orientada a reforzar el anclaje de las expectativas de inflación y a propiciar la estabilidad de precios.

Los principales agregados monetarios y de crédito mostraron, en general, un comportamiento conforme a lo esperado y a sus fundamentos y factores estacionales. Al 31 de diciembre de 2024, la emisión monetaria registró una tasa de crecimiento interanual de 6.3% (14.3% en 2023); mientras que, los medios de pago (M2) mostraron una variación interanual de 7.8% (6.8% en 2023). Por su parte, el crédito bancario al sector privado, a esa misma fecha, tuvo una tasa de crecimiento interanual de 12.3%, resultado, principalmente, del aumento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial.

En materia de comercio exterior, a noviembre de 2024, el valor FOB de las exportaciones de bienes aumentó 2.7% respecto de similar periodo de 2023, explicado por el aumento en el precio medio de exportación (3.2%), compensado, parcialmente, por la reducción en el volumen exportado (0.5%). Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes se incrementó 6.9%, debido al aumento en el volumen importado (11.3%), moderado, en parte, por la disminución en el precio medio de importación (3.9%).

Al 31 de diciembre de 2024, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$21,510.2 millones, superior en US\$1,706.2 millones (8.6%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo, respaldado, en buena medida, por la solidez en las condiciones del mercado laboral estadounidense, particularmente en el segmento del empleo hispano.

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), al 31 de diciembre de 2024, fue de US\$24,421.6 millones, mayor en US\$3,102.2 millones al del 31 de diciembre de 2023, resultado, principalmente, de la colocación de bonos del tesoro nacional en el mercado internacional, las compras netas del Banco de Guatemala en el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas (SINEDI) y el rendimiento de las reservas monetarias internacionales, compensado, parcialmente, por el pago del servicio de la deuda pública externa. El referido nivel de RIN equivale a 9.3 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 31 de diciembre de 2024, una apreciación interanual de 1.54%, congruente con la evolución de sus factores fundamentales, en particular el crecimiento del flujo de remesas familiares y el comportamiento de los flujos comerciales. En este contexto, el Banco Central participó en el mercado cambiario con el objetivo de reducir la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin alterar su tendencia, efectuando mediante la regla de participación compras netas de divisas por US\$1,644.9 millones; al mismo tiempo que, con el propósito de reducir el excedente de divisas en el mercado cambiario, efectuó, bajo el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales, compras de divisas por US\$298.0 millones.

En lo relativo a las finanzas públicas, conforme al Acuerdo Gubernativo 1-2024 del Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), para el ejercicio fiscal 2024 rigió el presupuesto que estuvo vigente para el ejercicio fiscal de 2023 y sus ampliaciones aprobadas en los Decretos Números 1-2023, 5-2023 y 10-2023; el cual fue ampliado adicionalmente por un total de Q15,083.8 millones, alcanzando un monto de Q131,214.4 millones (15.0% del PIB). Al 31 de diciembre de 2024, según cifras preliminares, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 6.5%; mientras que, el gasto público se incrementó 4.5%. La recaudación tributaria fue equivalente a 103.6% de la meta para dicho periodo. Por su parte, el saldo de la deuda pública interna preliminarmente a diciembre se ubicó en Q126,994.4 millones, mayor en Q1,832.2 millones respecto del observado al 31 de diciembre de 2023 (Q125,162.2 millones); en tanto que el saldo de la deuda pública externa de forma preliminar al mismo mes se situó en US\$13,538.3 millones, mayor en US\$1,092.5 millones respecto del registrado a finales de 2023 (US\$12,445.8 millones). En 2024, el MINFIN colocó bonos del tesoro por Q19,019.8 millones, equivalente al 99.9% del monto total autorizado para el ejercicio fiscal de 2024 (Q19,036.9 millones); de los cuales Q8,175.9 millones correspondieron a moneda nacional y Q10,843.9 millones a moneda extranjera (equivalente a US\$1,400.0 millones negociados en el mercado internacional).

En síntesis, en el entorno interno, tras registrar un crecimiento de 3.5% en 2023, la actividad económica nacional mantuvo un mayor dinamismo a lo largo de 2024, particularmente en el segundo semestre, lo que se reflejó en el desempeño positivo de los principales indicadores de corto plazo; por lo

que se estima que el crecimiento económico habría sido de 3.7% en 2024 y que se situará entre 3.0% y 5.0%, con un valor central de 4.0%, en 2025, apoyado por el aumento de la demanda interna y, en menor medida, la recuperación de la demanda externa. Por su parte, el ritmo inflacionario se ubicó en 1.70% en diciembre y se anticipa que aumentará hasta situarse en 4.00% en diciembre de 2025, en el valor central de la meta determinada por la autoridad monetaria. En ese sentido, es importante destacar que el manejo prudente de la política monetaria y cambiaria, apoyado por la disciplina de la política fiscal, continuará contribuyendo a mantener la estabilidad de los principales precios macroeconómicos (inflación, tipo de cambio nominal y tasas de interés), lo que ha sido resaltado en las distintas evaluaciones efectuadas al país por organismos internacionales, así como por las principales empresas calificadoras de riesgo soberano.

En el contexto descrito, la Junta Monetaria, con base en el análisis integral de la situación económica nacional e internacional, dispuso en septiembre y noviembre de 2024 reducir la tasa de interés líder de política monetaria, en 25 puntos básicos en cada ocasión, situándola en un nivel de 4.50%, desde el 5.00% que mantuvo entre abril de 2023 y agosto de 2024 (16 meses consecutivos). Estas decisiones estuvieron orientadas a garantizar la estabilidad en el nivel general de precios, en congruencia con el objetivo fundamental del Banco de Guatemala, y a reforzar el anclaje de las expectativas de inflación, que es un elemento clave para propiciar dicha estabilidad. Al mismo tiempo, la Junta Monetaria mantuvo su compromiso de continuar monitoreando de cerca el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, al igual que otras variables macroeconómicas relevantes, con la finalidad de adoptar las decisiones necesarias que contribuyan a preservar la estabilidad en el nivel general de precios.

III. PANORAMA ECONÓMICO

A. MUNDIAL

1. Actividad económica

En el transcurso de 2024, la actividad económica mundial mostró resiliencia frente a condiciones financieras aún restrictivas, a la prolongación de los conflictos geopolíticos y a la intensificación de las restricciones comerciales. Dicho comportamiento se atribuye, en buena medida, a la moderación de la inflación, la solidez de

los mercados laborales y la recuperación gradual de la confianza de los agentes económicos, lo cual se reflejó en el dinamismo del sector servicios, en contraste con la debilidad en la actividad de los sectores más sensibles a las tasas de interés, como el de manufacturas y de construcción, aunque estos últimos empezaron a estabilizarse en los últimos meses. En este contexto, se estima que el crecimiento económico mundial se mantuvo relativamente estable, favorecido por el proceso de relajación de la política monetaria por parte de los bancos centrales de las principales economías avanzadas y la dinamización del comercio internacional; factores que, en conjunto, compensaron la pérdida del impulso derivado del agotamiento de los ahorros extraordinarios acumulados durante la pandemia del COVID-19 y del retiro del apoyo de la política fiscal. No obstante, existen divergencias relevantes entre países y regiones, implicando que todavía hay desafíos importantes relacionados, principalmente, con las tensiones geopolíticas, la posible ampliación de restricciones comerciales, el proceso de ajuste en el sector inmobiliario de la República Popular China y las vulnerabilidades financieras asociadas a los altos niveles de endeudamiento, particularmente, en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En este contexto, el FMI anticipa que la economía mundial registraría un crecimiento de 3.2% en 2024 y de 3.3% en 2025³, en un entorno en el que el manejo adecuado de las políticas macroeconómicas seguirá siendo un factor relevante para procurar un aterrizaje suave, siendo necesario alternar la flexibilización de la política monetaria con ajustes fiscales que permitan garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo y restaurar los márgenes de maniobra fiscal. En cuanto a los riesgos para las perspectivas de crecimiento económico, el FMI considera que estos se encuentran sesgados a la baja, en medio de una elevada incertidumbre política, dado el cambio de gobierno en varios países durante 2024. En particular, destaca que una mayor volatilidad en los mercados financieros podría endurecer las condiciones financieras internacionales, afectando desproporcionalmente a las economías con elevadas necesidades de financiamiento externo a corto plazo; que una mayor inflación, derivada de la

³ En comparación con las proyecciones realizadas en octubre de 2024, la perspectiva de crecimiento económico para 2024 se mantuvo sin cambios, mientras que para 2025 se revisó al alza en 0.1 puntos porcentuales.

persistencia de la inflación subyacente o de incrementos en los precios de las materias primas, asociados ya sea a factores políticos o a condiciones climáticas adversas, induciría a mantener la política monetaria restrictiva durante más tiempo del previsto, lo cual no solo seguiría afectando la demanda agregada, sino que también aumentaría los riesgos fiscales y financieros; que una agudización de la crisis en el sector inmobiliario chino podría afectar la demanda interna de ese país con repercusiones negativas a nivel mundial; y que una intensificación de las políticas proteccionistas podría exacerbar las tensiones comerciales, disminuyendo la inversión, reduciendo la eficiencia del mercado, distorsionando los flujos comerciales y provocando interrupciones en las cadenas mundiales de suministro. Asimismo, el FMI advierte que factores estructurales, como las tendencias demográficas, la debilidad de la inversión y la baja productividad, están frenando el crecimiento potencial de varias economías, lo que pone en relieve la necesidad de llevar a cabo reformas estructurales para mejorar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo.

En las economías avanzadas, el crecimiento de la actividad económica continuó respaldado por el dinamismo del sector servicios, la fortaleza de los mercados laborales y la recuperación de los ingresos reales de los hogares, lo que contribuyó a compensar el menor apoyo de la política fiscal y los efectos del endurecimiento de la política monetaria en los últimos dos años, así como el impacto adverso de la intensificación de los conflictos geopolíticos y comerciales y el agotamiento de los ahorros acumulados durante la pandemia del COVID-19. En este contexto, el FMI prevé que este grupo de economías crecerá 1.7% en 2024 y 1.9% en 2025, impulsadas por el sólido desempeño de la economía estadounidense y la recuperación paulatina en la Zona del Euro, en medio de condiciones financieras cada vez menos restrictivas, que favorecerían el aumento de la inversión y el consumo.

En los Estados Unidos de América, de acuerdo con la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio (*BEA*, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico fue de 3.1%⁴ en el tercer trimestre de 2024, ritmo que siguió siendo sólido, con una ligera aceleración respecto del 3.0% del segundo trimestre. Dicho resultado reflejó, principalmente, el sostenido dinamismo del consumo privado, destinado tanto a servicios como

⁴ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

a bienes; el aumento de la inversión empresarial, particularmente del gasto en equipo de transporte e informático; y el mayor gasto del gobierno a nivel federal, estatal y local. Por su parte, la inversión residencial continuó reduciéndose y la contribución de las exportaciones netas al crecimiento siguió siendo negativa, ante un incremento de las importaciones mayor que el de las exportaciones, aun cuando estas últimas repuntaron.

Durante el cuarto trimestre de 2024, la economía estadounidense continuó creciendo, aunque a un ritmo más moderado, en un contexto de solidez del gasto en consumo privado, respaldado por el incremento de los salarios reales, la mejora en la confianza de los consumidores, el relajamiento de las condiciones financieras y el aumento del patrimonio neto de los hogares, asociado a la revalorización de los activos financieros e inmobiliarios, lo cual ha contribuido a mantener la expansión del sector servicios y, en menor medida, de la manufactura. Sin embargo, el mercado laboral continuó mostrando una desaceleración en la creación de nuevos empleos y la inversión residencial siguió siendo débil, dado que las tasas de interés hipotecarias se mantuvieron elevadas; factores que, junto con el menor apoyo de la política fiscal y la moderada demanda externa, estarían ejerciendo un efecto adverso sobre el desempeño de la actividad económica a corto plazo. En ese contexto, el FMI estima que la economía estadounidense mantuvo el impulso en 2024, por lo que alcanzaría un crecimiento de 2.8%, y que se desaceleraría ligeramente a 2.7% en 2025, a medida que la moderación en el mercado laboral y el ajuste fiscal gradual ralenticen el consumo interno; aunque, si la política fiscal se torna más bien expansiva, dada la adopción de nuevas medidas, como recortes de impuestos, por parte de la nueva administración del presidente Trump, o si la confianza económica repunta, ante la potencial desregulación, la actividad económica podría dinamizarse en el corto plazo.

En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal (*FED*) decidió, en su reunión de diciembre del año pasado, reducir por tercera vez consecutiva la tasa de interés objetivo de fondos federales en 25 puntos básicos, ubicándola en un rango entre 4.25% y 4.50%; con lo que continuó con la flexibilización monetaria iniciada en la reunión de septiembre. Lo anterior en un contexto en el que la inflación siguió convergiendo, aunque muy gradualmente, hacia el objetivo de 2.00% y el mercado laboral, si bien ha dado señales de desaceleración, se mantuvo sólido, de manera que los riesgos para lograr su mandato

dual de estabilidad de precios y pleno empleo están relativamente equilibrados. Adicionalmente, la *FED* continuó con la reducción de su hoja de balance (*runoff*) conforme lo anunciado en mayo del año pasado, cuando dispuso desacelerar el ritmo de restricción cuantitativa a partir de junio, mediante la disminución del límite mensual con el que deja de reinvertir a su vencimiento los títulos públicos, de US\$60.0 millardos a US\$25.0 millardos; mientras que mantuvo el límite mensual para los títulos respaldados por hipotecas (*MBS*, por sus siglas en inglés) en US\$35.0 millardos.

Por su parte, conforme a la Oficina de Presupuesto del Congreso (*CBO*, por sus siglas en inglés), el déficit fiscal como porcentaje del PIB aumentó a 6.4% en el año fiscal 2024⁵ (6.2% en 2023). Al respecto, el déficit fiscal se amplió debido a que el incremento de los ingresos, derivado, en parte, de la mayor recaudación del impuesto sobre la renta individual y de impuestos cuyo pago fue aplazado en 2023⁶, fue más que compensado por el incremento del pago neto de intereses sobre la deuda; de los gastos obligatorios (o directos), particularmente en Seguro Social, *Medicare* y *Medicaid*; y de los programas discrecionales federales; en función del financiamiento provisto en la Ley de Asignaciones Consolidadas de 2024 y la Ley de Asignaciones Consolidadas Adicionales de 2024, aprobadas por el Congreso de los Estados Unidos de América en marzo de 2024; así como en la Ley de Asignaciones Suplementarias de Emergencia promulgada en abril, que proporcionó US\$95.0 millardos adicionales para brindar apoyo militar a Ucrania, a Israel y a los aliados en la región del Indo-Pacífico, especialmente a Taiwán. Para el año fiscal 2025, el gobierno estadounidense presentó una iniciativa de presupuesto por US\$7.3 billones, la cual contiene asignaciones importantes para fortalecer el gasto social en atención de salud, educación y vivienda, para programas de adaptación al cambio climático y para un mayor gasto de defensa. Adicionalmente, la propuesta contempla una significativa disminución del déficit presupuestario durante la próxima década, mediante el aumento de impuestos a las

⁵ El año fiscal comenzó el 1 de octubre de 2023 y se extendió hasta el 30 de septiembre de 2024.

⁶ El Servicio de Impuestos Internos (*IRS*, por sus siglas en inglés) extendió hasta el año fiscal 2024 varios plazos de pago de impuestos de 2023 para contribuyentes en zonas declaradas como áreas de desastre federal.

corporaciones y personas con rentas más altas⁷, entre otras medidas; aunque todo esto está sujeto a potenciales ajustes en función del reciente cambio de gobierno. Por su parte, el Congreso de los Estados Unidos de América aprobó en septiembre de 2024 la Ley de Continuidad de Asignaciones y Extensiones 2025, la cual proporcionó asignaciones a agencias federales hasta el 20 de diciembre de 2024; además, el 21 de diciembre de 2024 se promulgó la Ley de Alivio Estadounidense 2025, la cual permitirá el financiamiento del gobierno hasta el 14 de marzo de 2025, con lo que ha evitado el cierre del gobierno federal. La misma ley también incluyó US\$100.0 millardos en ayuda por desastres naturales y US\$10.0 millardos en asistencia económica para agricultores; además, prolongó la Ley de Mejora de la Agricultura de 2018 y extendió varios programas que estaban por expirar.

En la Zona del Euro, según la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (*Eurostat*), la actividad económica se expandió 0.9% durante el tercer trimestre de 2024⁸, ritmo superior al 0.6% del trimestre anterior. Este resultado se explicó por el aumento del consumo privado, el mayor gasto de gobierno y, en menor medida, la contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento, debido a que el incremento de las exportaciones superó al de las importaciones; lo que contrarrestó la sostenida disminución de la inversión, a pesar de la reposición de inventarios. Entre las principales economías de la zona, destaca el dinamismo en España y Francia, en contraste con el crecimiento moderado en Italia y Alemania, a causa de la sostenida debilidad del sector manufacturero y de las exportaciones de bienes.

En el cuarto trimestre de 2024, la economía de la Zona del Euro continuó recuperándose a un ritmo moderado, a medida que el incremento del gasto en consumo de los hogares se fortaleció, respaldado por el aumento de los ingresos reales, por la mejora de la confianza de los consumidores y por la solidez del mercado laboral, así como por la relajación de la postura de la política monetaria; además, las exportaciones se habrían beneficiado de la mejora

en la demanda mundial. No obstante, la actividad económica se ha visto afectada por la sostenida tendencia negativa de la inversión residencial, la elevada incertidumbre geopolítica, los problemas de competitividad y el retiro de las medidas de apoyo fiscal orientadas a compensar el alza de los precios energéticos. En este contexto, el FMI anticipa que la economía de la Zona del Euro se recuperaría gradualmente, al registrar un crecimiento de 0.8% en 2024 y de 1.0% en 2025.

En el Reino Unido, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés), la actividad económica creció 0.9% en el tercer trimestre de 2024⁹, frente al 0.7% del segundo trimestre. Este resultado se atribuyó al aumento del gasto de los hogares, particularmente en servicios de vivienda, transporte, comunicación y educación; al incremento de la inversión, especialmente en maquinaria y equipo, en edificios y estructuras, en inmobiliario residencial y en productos de propiedad intelectual; y al mayor gasto público, principalmente en defensa, en la administración local, en protección social, en salud y en educación; lo cual, compensó la contribución negativa de las exportaciones netas al crecimiento, derivado del efecto conjunto de la reducción de las exportaciones de bienes, tanto hacia la Unión Europea (UE) como al resto del mundo, y del aumento de las importaciones de productos provenientes de países no pertenecientes a la UE.

Durante el cuarto trimestre de 2024, el crecimiento económico del Reino Unido siguió acelerándose¹⁰, debido al aumento en el consumo de los hogares, respaldado por el incremento de los salarios reales, el crecimiento del empleo y la mejora en la confianza de los consumidores; y la recuperación moderada de la inversión privada, incluida la del sector residencial, que está siendo beneficiada por la mayor actividad inmobiliaria y el alza en los precios de las viviendas. Lo anterior en medio de la implementación de las medidas de apoyo fiscal contempladas en el Presupuesto de

⁷ En particular, propone aumentar la tasa del impuesto corporativo del 21% al 28%, incrementar la tasa máxima para las personas que ganan más de US\$400,000 al año del 37.0% al 39.6% e imponer un impuesto sobre la renta mínimo del 25% para aquellos con más de US\$100 millones en riqueza.

⁸ En términos intertrimestrales, la economía de la Zona del Euro creció 0.4% en el tercer trimestre (0.2% en el trimestre previo), reflejando la expansión de las principales economías de la zona, incluida Alemania, que creció 0.1%.

⁹ En términos intertrimestrales, la economía del Reino Unido se estancó en el tercer trimestre (creció 0.5% en el segundo trimestre), ante el aumento del consumo privado, de la formación bruta de capital fijo y del gasto público, compensado por el mayor déficit comercial.

¹⁰ En parte, debido al efecto base de comparación, dado que el PIB se contrajo 0.3% en el último trimestre de 2023.

Otoño 2024¹¹. No obstante, las condiciones financieras aún restrictivas siguieron repercutiendo negativamente en la demanda interna, en tanto que las exportaciones a la UE mantuvieron la tendencia a la baja, por lo que el impulso económico proviene del dinamismo del sector servicios; mientras que la producción industrial y la construcción continuaron débiles. En este contexto, el FMI prevé que la actividad económica del Reino Unido registraría un crecimiento de 0.9% en 2024 y de 1.6% en 2025.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, el crecimiento económico se desaceleró a 1.2%¹² en el tercer trimestre de 2024, desde 2.2% en el trimestre anterior, en medio de la ocurrencia de fenómenos naturales adversos, particularmente el tifón *Shanshan* y el fuerte sismo en el sur del país. El crecimiento del tercer trimestre se asoció al aumento del gasto en consumo final de los hogares, principalmente, en bienes duraderos, impulsado por los incrementos en los salarios y por la reducción del impuesto sobre la renta y del impuesto residencial; y al mayor gasto del gobierno; en contraste con la disminución de la inversión pública y privada, tanto residencial como no residencial. Por su parte, se registró una recuperación de inventarios por parte del sector privado; mientras que la contribución de las exportaciones netas al crecimiento siguió siendo negativa, dado que el aumento de las importaciones superó al de las exportaciones.

En el cuarto trimestre de 2024, la economía japonesa siguió creciendo moderadamente, impulsada por el repunte de la industria automotriz, la depreciación del yen y el apoyo de la política fiscal¹³, en un entorno de mayor dinamismo de la demanda interna, ante la mejora de la confianza de las empresas y los consumidores, que favoreció especialmente el gasto en consumo privado y la demanda de servicios de turismo. No obstante, la incidencia negativa del alza de la inflación en el gasto de los hogares; la ralentizada demanda procedente

de las economías europeas y asiáticas, particularmente de la República Popular China, principal socio comercial; y la disminución de la inversión residencial, atribuida, en parte, al aumento de los precios de las viviendas y a las tendencias demográficas, habría afectado el desempeño de la actividad económica. De esa cuenta, el FMI estima que la actividad económica de Japón registraría una contracción de 0.2% en 2024, pero se recuperaría durante el presente año, al crecer 1.1%.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad económica continuó creciendo, impulsada por el aumento de la demanda interna, particularmente del consumo privado, respaldado por la disminución de la inflación, el aumento del empleo y la mejora de la confianza de los agentes económicos; así como por la mayor demanda externa, ante la recuperación del comercio internacional. Sin embargo, persisten importantes divergencias a nivel de países y regiones, debido tanto a los distintos grados de exposición a choques externos, principalmente a las condiciones todavía restrictivas de financiamiento internacional, las interrupciones en las cadenas mundiales de suministro y los efectos adversos de los conflictos geopolíticos; como a factores propios de cada economía, especialmente por las diferencias en el margen de maniobra con el que cuentan para ejecutar políticas macroeconómicas de apoyo y por situaciones de incertidumbre política o inestabilidad social, en particular. En este contexto, el FMI prevé que este grupo de economías registraría un crecimiento estable de 4.2% tanto para 2024 como para 2025.

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadísticas (NBS, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico fue de 5.4% en el cuarto trimestre de 2024, ritmo superior al 4.6% del tercer trimestre. Este resultado se atribuyó, en parte, al sostenido aumento de la producción industrial y a la aceleración de la actividad del sector servicios, en medio del incremento de las ventas minoristas, de una baja tasa de inflación, de mayores ingresos disponibles y de un mercado laboral estable. De esa cuenta, el crecimiento anual de la economía china, con datos preliminares, fue de 5.0% durante 2024, en línea con el objetivo establecido por el gobierno para dicho año (de alrededor de 5.0%), apoyada por la implementación de medidas de estímulo fiscal y monetario, por la mejora de la demanda interna y por el buen desempeño de las exportaciones. No obstante, la economía china siguió afectada por el proceso de ajuste del sector inmobiliario, los bajos

¹¹ En particular, el aumento del salario mínimo y de las pensiones; la ampliación e incremento del subsidio de empleo; la congelación de los umbrales del impuesto sobre la renta, hasta 2028, y del impuesto sobre sucesiones, hasta 2030; y la prolongación por un año más de la congelación del impuesto al combustible; entre otras medidas.

¹² Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

¹³ Especialmente la extensión de las subvenciones aplicadas para contrarrestar el alza de los precios de la gasolina, la electricidad y el gas; las transferencias a los hogares de bajos ingresos; la reducción temporal del impuesto sobre la renta y del impuesto de residencia a partir de junio del año pasado y los incentivos para impulsar la inversión y la producción de materiales estratégicos como semiconductores y baterías de almacenamiento.

niveles de confianza de los consumidores, las tensiones comerciales con los Estados Unidos de América y la desaceleración económica estructural, derivada, en parte, del envejecimiento de la fuerza laboral. En ese sentido, el FMI anticipa que la economía de la República Popular China registrará un crecimiento de 4.6% en 2025, dado que los estímulos fiscales recientemente anunciados compensarían, en buena medida, el efecto negativo sobre la inversión de la mayor incertidumbre en materia de política comercial y el lastre del sector inmobiliario.

En América Latina, la actividad económica siguió expandiéndose, aunque a un ritmo relativamente moderado, ante el aumento del gasto de consumo de los hogares, en medio de la disminución de la inflación, el incremento del empleo y el menor grado de restricción de las condiciones monetarias en varias economías de la región; así como el impulso externo procedente de la resiliencia de la economía estadounidense, que ha favorecido el aumento de las exportaciones, del turismo y de las transferencias corrientes. Por su parte, el crecimiento de la formación bruta de capital fijo se habría desacelerado, debido a las tasas de interés todavía elevadas, la persistente incertidumbre y los niveles bajos de confianza empresarial y de los consumidores; mientras que la demanda externa se mantendría condicionada por el descenso del comercio internacional y por la fluctuación de los precios internacionales de las materias primas; y el gasto público se reduciría en algunas economías, dado su limitado espacio fiscal. A nivel de países, Brasil, la principal economía de la región, tuvo un desempeño mejor de lo previsto, respaldado por la mayor demanda interna; en tanto que las economías de Perú, Colombia y Chile se recuperaron del débil crecimiento de 2023; en contraste con la desaceleración en México, asociada, en parte, al carácter restrictivo de la política monetaria; y con la sostenida contracción en Argentina. En consecuencia, el FMI estima que América Latina, en su conjunto, registraría un crecimiento económico de 2.4% en 2024 y de 2.5% en 2025, a pesar de la desaceleración esperada durante el presente año en algunas de las principales economías de la región.

En Brasil, de acuerdo con el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), el crecimiento económico alcanzó una tasa de 4.0% en el tercer trimestre de 2024, superior al 3.3% del trimestre anterior. Este resultado reflejó, principalmente, el incremento del gasto de consumo de los hogares, apoyado por la mejora en las condiciones del

mercado laboral y por los programas sociales gubernamentales, particularmente el de transferencias monetarias; la aceleración de la inversión, asociada al incremento de la producción nacional e importaciones de bienes de equipo, al desarrollo de sistemas informáticos y a la evolución positiva de las actividades de construcción; y el mayor gasto de consumo del gobierno. Por su parte, las exportaciones continuaron creciendo, aunque a un menor ritmo que las importaciones. En el cuarto trimestre de 2024, la actividad económica mantuvo su dinamismo, apoyado, en parte, por el aumento del empleo, la política fiscal expansiva y el impulso del crédito bancario al consumo privado; factores que contrarrestarían la incidencia negativa de la moderación de las exportaciones y de la debilidad en la producción del sector agroindustrial, a causa de las condiciones climáticas adversas. En este contexto, el FMI anticipa que Brasil registraría un crecimiento económico de 3.7% en 2024 y de 2.2% en 2025.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), el crecimiento de la actividad económica se aceleró, al pasar de 1.2% en el segundo trimestre a 1.6% en el tercer trimestre de 2024. Este resultado se explicó, fundamentalmente, por la recuperación de las actividades agropecuarias, derivada del aumento de las superficies sembradas y de la mayor producción de algunos cultivos; la expansión del sector servicios, aunque de manera heterogénea a nivel de actividades; y, en menor medida, el incremento de la producción industrial, dado que, si bien el sector de la construcción mejoró, las manufacturas se mantuvieron con crecimientos moderados. Por el lado del gasto, la aceleración económica respondió al aumento de la demanda interna, tanto del consumo privado como de la inversión, particularmente en maquinaria y equipo, y a la mayor demanda externa, respaldada por la reactivación de las exportaciones dirigidas al mercado estadounidense. Durante el cuarto trimestre de 2024, la economía mexicana siguió expandiéndose a un ritmo moderado, en medio de un entorno de incertidumbre política, asociado a factores externos e internos, como la reforma judicial, el cambio de gobierno, las elecciones presidenciales en los Estados Unidos de América y la baja contribución de las exportaciones netas al crecimiento, dada la persistente debilidad del sector manufacturero estadounidense. De esa cuenta, el FMI estima que la actividad económica de México registraría un crecimiento de 1.8% en 2024 y de 1.4% en 2025.

En Centroamérica, la actividad económica mantuvo un desempeño positivo, derivado del aumento de la demanda interna, particularmente del consumo privado, sustentado por la disminución de la inflación y por el crecimiento del crédito bancario; además de que continuó beneficiándose de la resiliencia de la economía estadounidense, que sigue impulsando el envío de remesas familiares (que son especialmente relevantes para los países del Triángulo Norte: Guatemala, El Salvador y Honduras), los flujos de inversión extranjera directa, el turismo internacional y la recuperación gradual de la demanda de exportaciones; así como de la reducción de los precios de algunas materias primas de las cuales es importador neto. Según los indicadores mensuales de actividad económica, los sectores que registraron mayor dinamismo son las actividades financieras y de seguros; las actividades de alojamiento y servicios de comida; el suministro de electricidad; y el comercio. No obstante, este conjunto de países crecería a un ritmo menor al de 2023, en medio de condiciones de financiamiento externo aún restrictivas; un espacio fiscal limitado; los efectos negativos de fenómenos climáticos adversos; la debilidad de la demanda de algunos de sus principales socios comerciales; y el impacto indirecto de los conflictos geopolíticos. En ese sentido, el FMI proyecta que la actividad económica de estos países registraría un crecimiento de 3.6% en 2024 y de 3.5% en 2025.

RECUADRO 1 IMPLICACIONES ECONÓMICAS DE LA SEGUNDA PRESIDENCIA DE DONALD TRUMP

En las elecciones generales de noviembre de 2024 se eligió al candidato republicano, Donald Trump, como presidente de los Estados Unidos de América (EE.UU.) a partir del 20 de enero de 2025. Asimismo, el Partido Republicano logró la mayoría, tanto en el Senado como en la Cámara de Representantes del Congreso, lo que podría brindarle al presidente un mayor margen de acción para aprobar las políticas que intente impulsar durante su administración.

El segundo mandato del presidente Trump, en el contexto descrito, podría tener un impacto significativo para la economía mundial, derivado de los cambios en la agenda económica de los EE.UU., especialmente en las políticas que conciernen a los ámbitos de finanzas públicas, comercio, inmigración y cambio climático; además, algunos analistas plantean preocupaciones sobre la independencia de la Reserva Federal (FED).

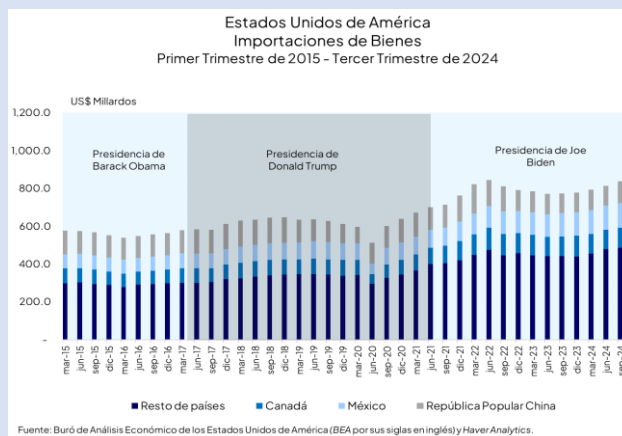
Dichas políticas tendrían efectos macroeconómicos y sectoriales en los EE.UU., pero también en el resto del mundo, pudiendo causar perturbaciones en la producción y el empleo a nivel mundial, particularmente en los sectores más expuestos al comercio, como la manufactura y la agricultura. La agenda de políticas económicas de Donald Trump se inclina hacia la promoción de la desregulación, la reducción de la burocracia en sectores clave, subsidios a sectores estratégicos de la economía como la tecnología y defensa; además de una postura altamente proteccionista. Esto último, si bien favorecería a la actividad interna en algunos sectores, podría conllevar un incremento de los precios internos, también afectaría negativamente a los países con mayores vínculos comerciales con los EE.UU., propiciando un aumento en las tensiones y en la fragmentación económica y comercial.

En cuanto a las políticas comerciales, las medidas proteccionistas y el aumento de aranceles a algunos de sus principales socios comerciales, provocarían reacciones adversas por parte de los países afectados, lo que resultaría en una mayor inestabilidad de la actividad económica y volatilidad de los mercados financieros. Estas acciones no solo afectarían directamente las relaciones comerciales bilaterales, sino que también tendrían el potencial de desencadenar una escalada de tensiones comerciales, afectando negativamente a las cadenas mundiales de suministro.

En ese sentido, el presidente de los EE.UU., Donald Trump, había anunciado que el primer día de su mandato impondría un arancel de 25% al total de las importaciones provenientes de México y Canadá y un arancel adicional de 10% a las importaciones de bienes procedentes de la República Popular China, que en su conjunto representan más del 40% del total de las importaciones estadounidenses. Sin embargo, aún no lo ha realizado, sino que, en su lugar, ha amenazado con implementar aranceles específicos a esos mismos países, incluso ya mencionó a

la Unión Europea que entrarían en vigor hasta el 1 de febrero; amenaza, que algunos analistas opinan que podría representar una herramienta de negociación para obtener otras concesiones.

En todo caso, se considera que la eventual implementación de nuevos aranceles, al menos en los casos de México y Canadá, representaría una violación directa a los términos establecidos en el Tratado entre México, Estados Unidos de América y Canadá (T-MEC), un acuerdo comercial diseñado para fomentar el libre comercio y la cooperación económica en la región que fuera negociado durante la primera presidencia de Donald Trump, en el marco de una actualización del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), dentro del cual se establecen compromisos específicos que prohíben medidas unilaterales que puedan afectar el flujo comercial, por lo que la imposición de dichos aranceles podría desencadenar disputas comerciales, poniendo en riesgo la estabilidad de las relaciones económicas entre las tres naciones norteamericanas.



Entre las consecuencias de las medidas, se identifican varias implicaciones adversas para dichas economías y para el comercio mundial. En primer lugar, se anticipa un aumento de las presiones inflacionarias en el corto plazo en los EE.UU., ya que los aranceles incrementarían los costos de importación de bienes de consumo y de materias primas, lo que eventualmente se trasladaría a los consumidores. Adicionalmente, los riesgos a la baja para el crecimiento económico se acentuarían, así como para el sector laboral, lo cual generaría presiones adicionales a la FED para mantener una política monetaria restrictiva en el mediano plazo.

A su vez, estas medidas proteccionistas podrían resultar en una interrupción parcial o total del comercio entre los EE.UU. y sus principales socios comerciales, si estos responden con medidas arancelarias o restricciones comerciales recíprocas, ampliando el impacto económico negativo. En este sentido, estas acciones podrían desencadenar un reordenamiento de las cadenas mundiales de suministro, proceso que implicaría costos...

(Continúa en la página siguiente)

Recuadro 1 (Continuación)

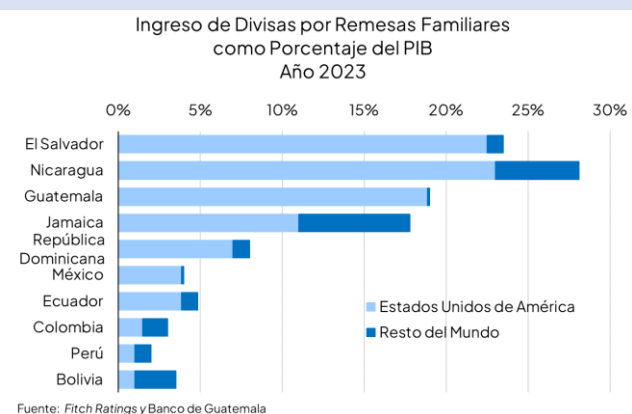
...adicionales para las empresas y generaría retrasos en la producción y distribución de bienes, especialmente en sectores altamente integrados como la manufactura y la tecnología, al mismo tiempo que debilitaría la confianza económica y alteraría los flujos comerciales a nivel mundial.

Para el caso de Guatemala, lo anterior podría ser una oportunidad para mejorar el comercio de bienes de consumo, porque se pueden suplir algunos bienes que sin el arancel impuesto a los productos mexicanos serían más baratos. También algunas empresas mexicanas podrían buscar instalarse en Guatemala para realizar sus exportaciones hacia los EE.UU. y evitar el arancel, pero eso sería un tema a más largo plazo y dependerá de si los mayores aranceles se sostienen en el tiempo. Además, podría observarse un incremento de productos mexicanos en el país, a medida que los exportadores mexicanos busquen opciones de mercado para venderlos.

Por otra parte, el presidente Trump ha anunciado una estrategia económica que combina recortes fiscales e iniciativas destinadas a optimizar el gasto público estadounidense. Entre las propuestas destaca la ampliación de la "Ley de Empleos y Reducción de Impuestos" aprobada en 2017, durante el primer mandato del presidente Trump, de la cual algunos beneficios expirarían a finales de 2025. En particular, se contempla la reducción del impuesto a las sociedades, de un rango entre 35% a 21% a un nivel fijo de 15% para algunos sectores, lo que busca fortalecer la competitividad de las empresas estadounidenses. Asimismo, ha planteado la extensión de los recortes fiscales individuales aprobados en dicha ley, con la intención de mantener el apoyo fiscal para los hogares y fomentar el consumo más allá de 2025, aunque se estima que reduciría significativamente los ingresos del gobierno federal, incrementando los desafíos para la sostenibilidad de las finanzas públicas estadounidenses. En conjunto, esta postura fiscal apunta a ser favorable para el sector privado, aunque plantea interrogantes sobre sus efectos a largo plazo en áreas críticas como la deuda pública, los programas sociales y la inversión en infraestructura.

Por ahora, la nueva administración ha emitido órdenes ejecutivas para la creación del Departamento de Eficiencia Gubernamental que busca reducir el costo del gobierno, estableció la congelación de contrataciones federales para algunas áreas y ordenó el retorno a labores presenciales para trabajadores federales. Adicionalmente, el presidente ha firmado decretos orientados a la suspensión de la emisión de nuevas regulaciones por parte de cualquier agencia federal, la declaración de emergencia energética nacional para aumentar la producción de hidrocarburos y generar más empleos y la designación de los carteles de la droga y bandas criminales transnacionales como organizaciones terroristas extranjeras. De igual forma, estableció la finalización del Nuevo Pacto Verde, el retiro del acuerdo de París e incluyó el inicio del proceso de retirada del país de la Organización Mundial de la Salud.

En el ámbito de la migración, el nuevo gobierno estadounidense sostiene una postura migratoria más restrictiva, lo que tendría un impacto significativo para varias economías de América Latina, particularmente México y Centroamérica, que reciben flujos importantes de divisas por remesas familiares.



En los primeros días de su segundo mandato, el presidente Trump implementó órdenes ejecutivas para la declaración de emergencia nacional en la frontera sur y construcción de barreras físicas adicionales, la suspensión del programa de reasentamiento de refugiados durante cuatro meses, la reactivación de la política "Quédate en México" y la detención de vuelos migratorios provenientes de Cuba, Haití, Nicaragua y Venezuela. Asimismo, decretó la Eliminación de ciudadanía automática para los hijos nacidos en EE.UU. de inmigrantes indocumentados.

No obstante, el impacto de dichas políticas sobre los flujos de remesas dependerá, en buena medida, de su efectividad para incrementar las deportaciones y para frenar la entrada de nuevos inmigrantes ilegales, lo cual no solo es costoso, sino también difícil de ejecutar; además, que se podrían enfrentar contratiempos derivados de revisiones judiciales, como la reciente suspensión temporal, por parte de un juez federal, de la orden ejecutiva que pretendía eliminar la ciudadanía como derecho de nacimiento en el territorio de ese país. En cualquier caso, dado que el flujo de remesas familiares ha crecido en los últimos años como consecuencia de más guatemaltecos que emigran y de las condiciones de solidez del empleo de la economía estadounidense, en el corto plazo podría darse un incremento de las remesas, debido al temor de algunas personas a ser deportadas, podría implicar un mayor monto de envío por motivo precaución.

De esa cuenta, la incertidumbre política ha tomado más complejas las perspectivas económicas a nivel mundial, por lo que es relevante comprender las implicaciones de la segunda presidencia de Donald Trump, tanto para la economía estadounidense como para la economía mundial, subrayando la complejidad de las interacciones económicas en un escenario global.

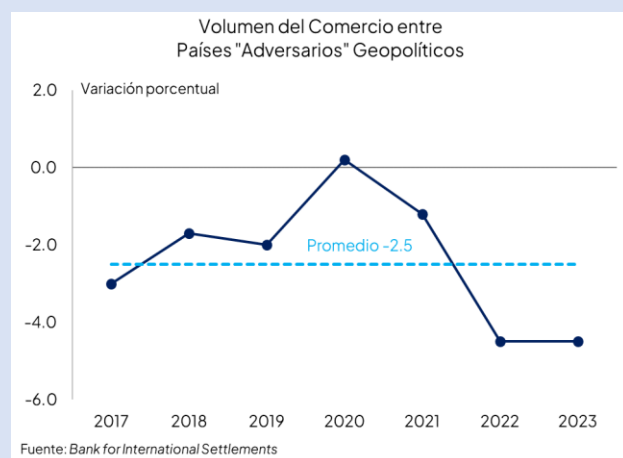
Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2023). "Confronting inflation and low growth". OECD Economic Outlook, Interim Report. Septiembre. White House (Enero). "Presidential Actions". 2025.

RECUADRO 2 EVOLUCIÓN DEL COMERCIO MUNDIAL Y EL PAPEL DEL ALINEAMIENTO GEOPOLÍTICO

El comercio mundial ha sido un factor clave para el crecimiento económico a lo largo de la historia, dado que ha favorecido el intercambio de bienes, servicios y conocimientos, contribuyendo de esa manera a elevar los niveles de vida a nivel mundial. Sin embargo, en los últimos años, la dinámica del comercio mundial ha enfrentado una serie de desafíos que han puesto a prueba su resiliencia. En ese contexto, si bien se observan algunas señales de recuperación en su dinamismo, las perspectivas del comercio mundial aún reflejan un elevado nivel de incertidumbre, asociado a las condiciones económicas mundiales y a focos de conflictos regionales.

Al respecto, un estudio reciente del Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) resalta que las tensiones geopolíticas están impulsando la fragmentación del comercio mundial, afectando las decisiones de inversión y las cadenas mundiales de suministro. El estudio define las categorías de países “aliados” y “adversarios” geopolíticos, en función de su “distanciamiento geopolítico”, el cual es aproximado mediante la concordancia que mantienen las votaciones de los países en la Asamblea General de la Organización de las Naciones Unidas (ONU).

De esa cuenta, se destaca que la “distancia geopolítica” entre países ha adquirido un rol relevante para explicar las dinámicas actuales del comercio mundial, al punto que esto podría reconfigurar sus tendencias en el mediano y largo plazos. Lo anterior, debido a que los países tienden a otorgar un trato comercial preferencial a sus aliados geopolíticos. En efecto, se evidencia que mientras más alineados geopolíticamente están dos países, tienden a existir menos barreras, tanto arancelarias como no arancelarias (es decir, cuotas, licencias, normas de calidad, regulaciones u otros requerimientos), lo que facilita los flujos de comercio. Como resultado, se estima que el volumen del comercio entre países “adversarios” se redujo, en promedio, 2.5% entre 2017 y 2023.



Lo anterior pone de relieve la vulnerabilidad de algunas economías ante la potencial intensificación de las tensiones geopolíticas. En particular, los países más

vulnerables a la fragmentación del comercio son aquellos cuyos principales socios comerciales son adversarios geopolíticos. Dicha vulnerabilidad es mayor en países con alta dependencia de socios comerciales específicos y ante las dificultades que se enfrentan a corto plazo para diversificar las relaciones comerciales, ya sea para encontrar países de donde importar productos cuya oferta es limitada o para encontrar mercados alternos para las exportaciones.

Por ejemplo, la República Popular China es adversario geopolítico de los Estados Unidos de América, Canadá y Noruega, quienes juegan un papel importante en su abastecimiento de recursos energéticos; de igual forma, la Unión Europea tenía un alto grado de dependencia de las importaciones de gas, carbón y petróleo procedentes de Rusia, antes de que fueran forzados a diversificar su suministro como consecuencia del inicio del conflicto entre Rusia y Ucrania a inicios de 2022.

En consecuencia, se identifican dos principales estrategias orientadas a reducir la exposición y los riesgos derivados de las tensiones geopolíticas. La primera es aumentar la producción interna o bien incrementar la dependencia en países cercanos que, a su vez, sean aliados geopolíticos. Este proceso puede ser largo y costoso, implicaría mayores precios y usos de capital menos eficientes; por lo tanto, en el corto plazo ocasionaría pérdidas en el PIB de cada país. La segunda es alinearse geopolíticamente con los principales socios comerciales; sin embargo, esto suele ser lento, de manera que podría demorar décadas.

A pesar de estas circunstancias, la Organización Mundial del Comercio (OMC) estima que, tras disminuir 1.2% en 2023, el volumen del comercio mundial de mercancías mostrará una recuperación gradual, al crecer 2.7% y 3.0% en 2024 y 2025, respectivamente. No obstante, advierte que los riesgos se mantienen sesgados a la baja, dado que los conflictos geopolíticos, podrían propiciar una mayor fragmentación comercial, lo cual afectaría negativamente el comercio y el crecimiento económico a nivel mundial.

Por consiguiente, resulta fundamental que los responsables de la formulación de políticas diseñen y apliquen medidas que promuevan la estabilidad y el crecimiento sostenido del comercio internacional. Esto incluye, pero no se limita, a fortalecer los acuerdos multilaterales, fomentar el diálogo geopolítico y apoyar a las economías más vulnerables para que puedan diversificar sus relaciones comerciales y adaptarse a un entorno global desafiante.

Fuente: Organización Mundial del Comercio (2024). "Recuperación gradual del comercio a pesar de los conflictos regionales y la incertidumbre en torno a las políticas". Octubre. *Bank for International Settlements* (2024). "Deconstructing global trade: the role of geopolitical Alignment". Septiembre.

2. Mercados financieros internacionales

Durante 2024, los mercados financieros internacionales mostraron, en general, un desempeño positivo, debido, en buena medida, a la resiliencia de la actividad económica mundial, que apuntó a un aterrizaje suave; a la materialización del inicio del ciclo de flexibilización de la política monetaria de los principales bancos centrales, dada la continua disminución de la inflación; y al aumento de la confianza de los inversionistas y de su apetito por riesgo, ante el optimismo sobre las perspectivas macroeconómicas. No obstante, este impulso estuvo condicionado por la incertidumbre y los riesgos de carácter global, asociados, principalmente, a la intensificación de los conflictos geopolíticos y comerciales; la persistencia de la inflación subyacente, particularmente en algunas economías avanzadas, y sus implicaciones para las decisiones de los bancos centrales; y los problemas en el sector inmobiliario de la República Popular China. En ese sentido, se observaron episodios de pérdidas en las cotizaciones bursátiles y elevada volatilidad en abril de 2024, debido a la intensificación de las tensiones geopolíticas, especialmente, en Oriente Medio y al retraso de la reducción de tasas de interés respecto a lo que se esperaba inicialmente; y entre mediados de julio y principios de agosto, derivado de las señales de desaceleración en el mercado laboral de los Estados Unidos de América, lo cual generó temores de una recesión en ese país, y de la decisión inesperada del Banco de Japón de incrementar su tasa de interés de referencia, lo que disparó la volatilidad por el desmantelamiento del llamado *carry trade* del yen¹⁴. En este contexto, las condiciones financieras internacionales, aunque se han venido relajando desde finales de 2023, continuaron siendo restrictivas, de tal forma que no solo ejercieron un efecto negativo en los sectores más dependientes de la inversión, particularmente la construcción y la industria, sino que también aumentaron las vulnerabilidades del sector financiero y las asociadas a la carga de la deuda.

En las economías avanzadas, los principales índices accionarios registraron ganancias respecto del cierre de 2023, en la medida en que revirtieron el

retroceso observado a principios de agosto, respaldados por el cambio en la orientación de la política monetaria de los bancos centrales y la evolución positiva de los indicadores de actividad económica de corto plazo, lo cual contribuyó a contener las preocupaciones en torno al enfriamiento del mercado laboral estadounidense, la persistencia de la inflación subyacente y la intensificación de las tensiones geopolíticas y comerciales. En los Estados Unidos de América, los precios de las acciones aumentaron, alcanzando nuevos máximos históricos, debido al sólido crecimiento de la economía durante los tres primeros trimestres de 2024; la publicación de resultados positivos de las ganancias empresariales de los trimestres previos; las reducciones de la tasa de interés objetivo de fondos federales por parte de la Reserva Federal; y el aumento de la confianza de los agentes económicos, particularmente de los inversionistas, aspecto que se vio reforzado por la victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales, dada la expectativa de que la nueva administración de gobierno promulgará políticas que impulsarán la actividad del sector empresarial. En la Zona del Euro, los precios de las acciones también se incrementaron, apoyados por la mejora en el desempeño de la actividad económica de la zona, la recuperación de los ingresos reales y la continuación del proceso de flexibilización de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo (BCE) iniciado en junio; sin embargo, su comportamiento fue limitado por las menores expectativas de beneficios empresariales, la incertidumbre política en Francia y Alemania, el lento crecimiento del sector manufacturero, el aumento de las primas de riesgo y la preocupación sobre un potencial incremento del proteccionismo que repercute en el comercio de la Unión Europea (UE) con los Estados Unidos de América, por lo que se ubicaron por debajo de los niveles registrados en junio.

Por su parte, los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas moderaron la tendencia al alza observada entre enero y mayo de 2024, ante el anticipado inicio de la normalización de la política monetaria por parte de los bancos centrales y las crecientes expectativas de que este proceso se llevaría a cabo de manera relativamente rápida, con reducciones consecutivas y pronunciadas de las tasas de interés; en medio de la continua disminución de la inflación, el menor dinamismo en los datos del mercado laboral, particularmente estadounidense, y la intensificación de las tensiones geopolíticas, especialmente en

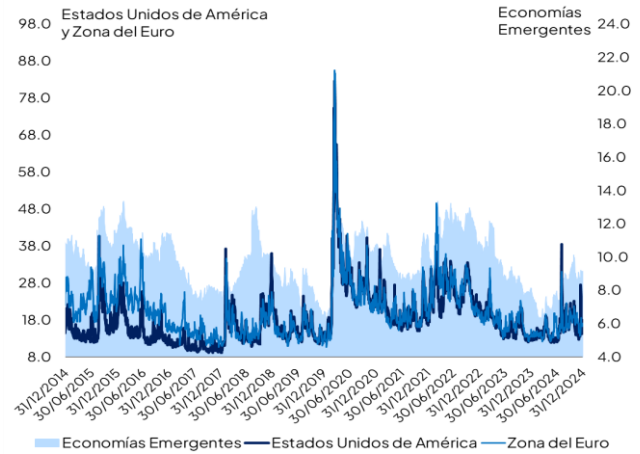
¹⁴ Se refiere a una estrategia en la que los inversores pedían prestado en yenes, aprovechando las bajas tasas de interés en Japón, para invertir en activos de mayor riesgo. Este *carry trade* comenzó a perder atractivo tras la inesperada subida de tasas de interés por parte del Banco de Japón a finales de julio y la reversión de la debilidad previa del yen.

Oriente Medio. Como resultado, los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas se ubicaron por encima de los niveles observados a finales de 2023.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los índices accionarios, en su conjunto, registraron un incremento respecto de diciembre de 2023, impulsados por la decisión de los principales bancos centrales de las economías avanzadas de comenzar a reducir sus tasas de interés de política monetaria; la resiliencia de los datos económicos, especialmente, en los Estados Unidos de América; y el aumento de la confianza de los inversionistas y de su apetito por riesgo. Estos factores favorecieron las entradas netas de capital y la moderación de las presiones a la depreciación de la mayoría de divisas frente al dólar estadounidense, mientras que las primas de riesgo país mostraron una leve tendencia a la baja. No obstante, las condiciones para el financiamiento externo siguieron siendo restrictivas y podrían revertir su relajamiento reciente ante cambios en el panorama geopolítico, una mayor desaceleración económica mundial o nuevos episodios de volatilidad financiera. En el caso particular de la República Popular China, los precios de las acciones repuntaron a finales de septiembre, alcanzando su nivel más elevado en más de un año, debido a la implementación de estímulos monetarios y medidas fiscales de apoyo para reactivar la economía; con lo cual revirtieron la tendencia a la baja observada durante la mayor parte del año, asociada a las crecientes preocupaciones sobre las perspectivas de crecimiento económico de ese país, los bajos niveles de confianza de los consumidores e inversionistas y las tensiones comerciales con los Estados Unidos de América, la UE y Canadá. Por su parte, en América Latina, los precios de las acciones se incrementaron en Argentina, Chile y Perú, derivado de la disminución de la inflación y del crecimiento de las exportaciones; mientras que se redujeron en Brasil, dado el giro en la política monetaria que implicó incrementos de la tasa de interés de referencia, y en México, como resultado de la incertidumbre política y económica.

Gráfica 1

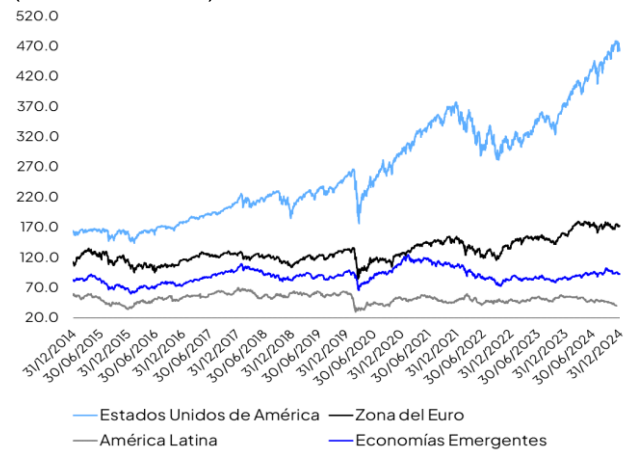
Volatilidad de los Principales Índices Accionarios (1) (2) 2014-2024 (Porcentajes)



(1) Al 31 de diciembre de 2024.
 (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 2

Principales Índices Accionarios (1) (2) 2014-2024 (Base 2010=100)



(1) Al 31 de diciembre de 2024.
 (2) Los índices bursátiles corresponden, en la Zona de Euro al Euro Stoxx 50; en Estados Unidos de América al Standard & Poor's; y en las economías emergentes y América Latina al MSCI.
 Fuente: Bloomberg.

3. Precios internacionales de algunas materias primas

Durante la mayor parte de 2024, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación de Guatemala registraron, en

términos generales, una reducción respecto a los precios observados a finales del año anterior, en un entorno de considerable volatilidad. El precio internacional del petróleo, registró una tendencia al alza en los primeros meses de 2024, atribuido, principalmente, a la incertidumbre respecto al suministro mundial de crudo, derivado del mantenimiento de las limitaciones a la oferta de petróleo por parte de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+) y de las tensiones geopolíticas en algunas de las principales regiones productoras (Oriente Medio y Rusia), en un contexto donde la demanda mundial de crudo se mantuvo relativamente dinámica. A partir de abril, el precio del crudo mostró una moderada tendencia a la baja, asociada a la expectativa de una mayor producción en los Estados Unidos de América y menores perspectivas de demanda en la República Popular China; y posteriormente en junio, el precio fue presionado al alza por la persistencia de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y las interrupciones a la producción en Libia. No obstante, desde el tercer trimestre de 2024, el precio registró nuevamente una tendencia a la baja, debido, principalmente, a las perspectivas menos favorables para el crecimiento económico en los principales países consumidores, particularmente en la República Popular China, lo cual incidió en la revisión a la baja de las proyecciones de demanda de petróleo para el cierre de 2024 y 2025 por parte de la Agencia de Información Energética y la OPEP. Por su parte, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo mostraron un comportamiento volátil, pero, en general, con una tendencia a la baja, influenciados por los mayores suministros estadounidenses, por el abastecimiento constante de granos desde la región del Mar Negro y por la moderación de la demanda de cereales a nivel mundial; sin embargo, a partir del tercer trimestre los precios de estos productos fueron influenciados, fundamentalmente, por estimaciones de una menor producción en Europa y por una mayor demanda externa por los granos estadounidenses. En términos acumulados, al 31 de diciembre, el precio *spot* del petróleo registró un leve aumento (0.10%); por su parte, los precios del maíz amarillo y trigo mostraron una reducción de 2.73% y 12.23%, respectivamente. En términos de precios promedio de 2024, el del petróleo, el del maíz amarillo y el del trigo han sido inferiores a los observados el año anterior.

a) Petróleo

El precio *spot* internacional del petróleo, al 31 de diciembre de 2024, se ubicó levemente por arriba del precio observado a finales de 2023 (US\$71.65 por barril), aunque durante el año registró una considerable volatilidad, cotizando tanto por arriba de los US\$80.00 como por debajo de los US\$70.00 por barril. El incremento en el precio observado en los primeros meses de 2024 fue resultado de las preocupaciones respecto de una oferta mundial más ajustada a corto y mediano plazos, ante el repunte de los riesgos geopolíticos vinculados a la escalada de la guerra entre Israel y Palestina en Oriente Medio, donde los ataques a embarcaciones comerciales en el Estrecho de *Mandeb* en el Mar Rojo pusieron en peligro la distribución de combustibles y de productos manufacturados en la región por medio de esta importante vía marítima; el cierre temporal por protestas en un campo petrolero en Libia; la extensión de los recortes voluntarios de producción por parte de la OPEP+¹⁵; y el ataque por parte de Ucrania a refinerías en Rusia. Durante dicho periodo, el comportamiento al alza en el precio fue moderado, parcialmente, por las perspectivas de una menor demanda mundial de energía, particularmente por las condiciones monetarias y financieras restrictivas en las economías avanzadas, y un menor dinamismo de la economía de la República Popular China, además de perspectivas de mayores suministros de petróleo fuera de los países miembros de la OPEP+ en 2024. Cabe destacar que la decisión de la OPEP+ de mantener los recortes programados a su producción hasta finales de 2026, al tiempo que estableció un plan para eliminar gradualmente los recortes voluntarios de ocho miembros¹⁶ de la agrupación, inicialmente a partir de octubre de 2024, generó una mayor volatilidad en el precio del petróleo a finales del primer semestre de 2024.

A partir del tercer trimestre, el precio del petróleo experimentó presiones a la baja, hasta llegar a ubicarse en niveles por debajo de los

¹⁵ En noviembre de 2023, algunos países de la OPEP+ acordaron ajustar a la baja la producción mensual en alrededor de 2.2 millones de barriles diarios (mbd), desde el 1 de enero hasta finales de marzo de 2024, y posteriormente extendidos hasta finales de 2025. Destacando que Arabia Saudita mantendría el recorte adicional de 1.0 mbd y Rusia implementaría un recorte de 0.47 mbd. Dichos recortes se suman a los recortes generales de 3.66 mbd.

¹⁶ Los países que acordaron eliminar los recortes voluntarios son: Arabia Saudita, Rusia, Irak, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Kazajistán, Argelia y Omán.

US\$70.00 por barril, derivado de las perspectivas menos favorables para el crecimiento económico en los principales países consumidores, particularmente en la República Popular China, los Estados Unidos de América y Europa, lo cual provocó una reducción en las proyecciones de demanda de petróleo para 2024 y 2025 por parte de la Agencia de Información Energética y de la OPEP. Por su parte, la persistencia de las tensiones geopolíticas en la región de Oriente Medio; las interrupciones en la producción y exportación de crudo en Libia por factores políticos internos; la disminución de la producción de petróleo en el Golfo de México, afectada por condiciones climáticas adversas (huracanes); y la extensión de los recortes voluntarios a la producción de crudo de la OPEP+ hasta diciembre de 2026, moderaron parcialmente la tendencia a la baja del precio del petróleo. Sin embargo, se registró una mayor volatilidad en el precio durante octubre, noviembre y diciembre, atribuido, principalmente a los riesgos para el suministro de crudo en la región de Oriente Medio; aunado a la expectativa generada por el resultado de las elecciones presidenciales en los Estados Unidos de América y sus probables implicaciones favorables para la industria energética estadounidense y el suministro mundial de crudo.

principalmente, de los mayores recortes a la producción en Arabia Saudita, Irak, Kuwait y Nigeria. En tanto que entre los países aliados de la OPEP la producción de Rusia se situó en alrededor de 9.7 mbd, por arriba del nivel establecido¹⁷ (9.0 mbd). Cabe mencionar que durante 2024 el suministro de petróleo ruso estuvo afectado por diversas interrupciones, principalmente por los ataques ucranianos a sus instalaciones portuarias y a refinerías; sin embargo, las exportaciones de sus productos permanecieron estables, principalmente, destinadas a la República Popular China, India y Turquía, a pesar de las diversas sanciones en contra del sector energético ruso desde el inicio del conflicto bélico con Ucrania.

Por otra parte, en octubre de 2024, los miembros de la OPEP+ anunciaron la postergación para diciembre de 2024 de los recortes voluntarios de ocho países miembros en alrededor de 2.2 mbd, previamente acordados para finales del tercer trimestre y postergados inicialmente a noviembre de 2024 y luego para marzo de 2025; asimismo, indicaron que la eliminación gradual de dichos recortes voluntarios dará inicio en abril de 2025 aunado a 1.65 mbd correspondientes a otros recortes voluntarios que se restablecerían a finales de diciembre de 2026.

Gráfica 3

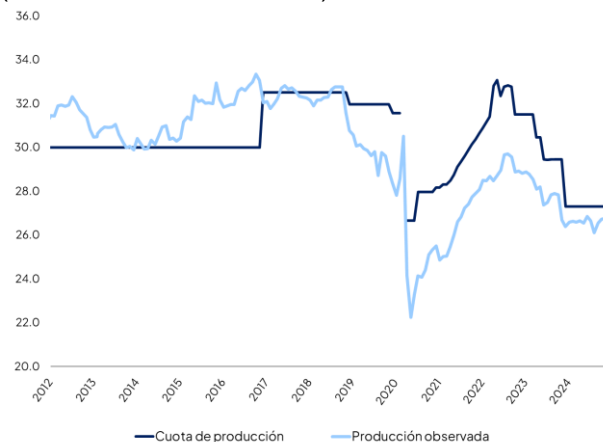
Precio Internacional del Petróleo (I)
(US dólares por barril)



(I) Con información al 31 de diciembre de 2024.
Fuente: Bloomberg.

Gráfica 4

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



(I) Con información preliminar a diciembre de 2024.
Fuente: Bloomberg.

Con relación a la oferta mundial de petróleo, en lo que respecta a la producción de la OPEP, ésta se mantuvo en alrededor de 2.1% por debajo de su cuota de producción a diciembre de 2024, equivalente a 0.6 mbd, resultado,

¹⁷ De acuerdo con el gobierno ruso el recorte a la producción se establece para apoyar la estabilidad y equilibrio del mercado.

En contraste, la producción de los países no pertenecientes a la OPEP+ aumentó en 2024, particularmente en los países productores de América, lo que contribuyó a moderar el precio internacional del petróleo. En los Estados Unidos de América la producción se mantuvo elevada por el mayor rendimiento de los nuevos pozos; aunque el número de plataformas petroleras activas se ubicó al cierre de diciembre en alrededor de 589, inferior en 5.3% respecto a las activas del año anterior (622 plataformas), principalmente por las interrupciones causadas durante la temporada de huracanes en el Golfo de México. Cabe destacar que los inventarios de petróleo crudo en los Estados Unidos de América se incrementaron considerablemente durante el primer semestre de 2024; sin embargo, a partir de julio estos mostraron una tendencia a la baja, comportamiento que se atribuyó a una mayor demanda para exportación, lo que impulsó el precio durante dicho periodo. En tanto que en el cuarto trimestre el nivel de inventarios se recuperó, debido, en buena medida, a una menor demanda de las refinerías estadounidenses, y al aumento en la extracción de crudo en Canadá, Brasil y Guyana.

Por el lado de la demanda, la falta de certeza sobre las perspectivas del consumo de combustibles en los principales países consumidores, explicada por la expectativa de una moderación del dinamismo de la actividad económica mundial, incidió negativamente en el precio internacional del petróleo en 2024. Asimismo, el impulso a las políticas de eficiencia energética en Europa y Asia son factores que podrían contribuir con un menor crecimiento de la demanda de combustibles durante 2025. Sin embargo, la flexibilización de la política monetaria por parte de la Reserva Federal en el último trimestre, favoreció las perspectivas de demanda de crudo en los Estados Unidos de América.

La Administración de Información Energética de los Estados Unidos de América, con cifras a diciembre, prevé que en 2024 la producción mundial de petróleo se situó en 102.6 mbd, mayor en 0.6 mbd respecto a la registrada en 2023. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 103.0 mbd, mayor en 0.9 mbd a la de 2023. Lo anterior implicaría un resultado negativo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de -0.4 mbd) al finalizar el año, inferior al resultado registrado en 2023 (de -0.1 mbd).

Cuadro 1

Oferta y Demanda Mundial de Petróleo 2023-2024 (Millones de barriles diarios)

Descripción	2023 ^(a)	2024 ^(b)	Variación 2024-2023
Oferta	102.0	102.6	0.6
Demanda	102.1	103.0	0.9
Balance (oferta - demanda)	-0.1	-0.4	-----

(a) Cifras preliminares.

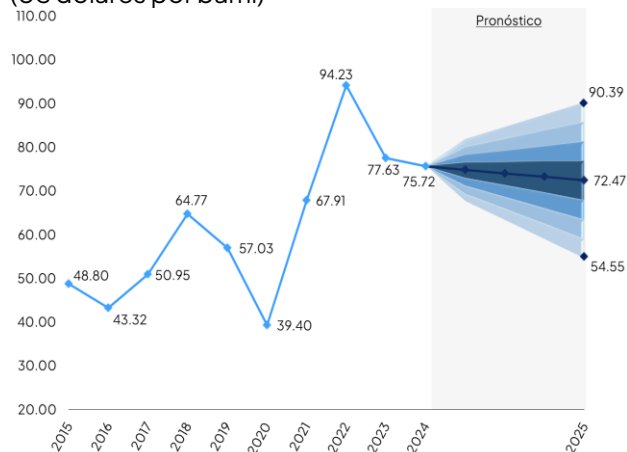
(b) Cifras proyectadas.

Fuente: Administración de Información Energética.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril de petróleo se ubique en US\$72.47 en 2025, por debajo del precio promedio registrado al cierre de 2024 (US\$75.72 por barril).

Gráfica 5

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



(1) Con información al 31 de diciembre de 2024.

Fuente: Bloomberg.

RECUADRO 3 VÍNCULO ENTRE EL COMPORTAMIENTO DEL PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO Y EL DÓLAR ESTADOUNIDENSE

Históricamente el precio internacional del petróleo y la cotización del dólar estadounidense han tenido una relación inversa, comportamiento asociado al hecho de que el barril de petróleo en los mercados internacionales se cotiza en dólares y a que los Estados Unidos de América (EE.UU.) ha sido tradicionalmente importador neto del crudo. En este contexto, aunque en los mercados de energéticos se continúa utilizando el dólar como moneda de referencia, en los últimos años, con el posicionamiento de los EE.UU. como el mayor productor mundial de petróleo, sin necesidad de depender de las importaciones, dicha relación ha empezado a revertirse, evidenciándose un vínculo positivo entre el aumento de los precios del crudo y el fortalecimiento del dólar estadounidense, lo que potencialmente podría intensificar la dinámica inflacionaria en otras regiones, particularmente en la Zona del Euro.

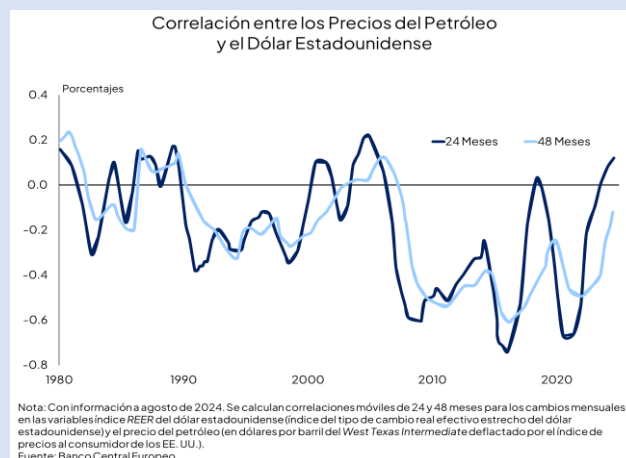
La evolución de la correlación petróleo-dólar parece estar vinculada a choques específicos y no a una relación causal directa. Se considera que el vínculo entre las variables habría experimentado un cambio significativo cuando los EE.UU. comenzó a producir y exportar crudo a gran escala en los últimos años, impulsado por el auge de la extracción del petróleo de esquisto y el levantamiento de la prohibición de exportación de crudo por parte del Congreso estadounidense en 2015. Como resultado, el país se convirtió en un exportador neto de petróleo a fines de 2019.

Este cambio en el mercado mundial del crudo alteró el vínculo entre los precios del petróleo y el dólar de dos formas. Por una parte, modificó el impacto de los choques de oferta de petróleo sobre los términos de intercambio de los EE.UU.; y por la otra, la mayor producción de petróleo de los EE.UU. podría haber influido en la respuesta de la demanda agregada interna a los choques del mercado petrolero, contribuyendo al fortalecimiento del dólar.

En ese contexto, un análisis empírico evaluó el vínculo entre ambas variables, desde dos perspectivas: la primera asociada a la variación temporal entre ellas y su vinculación (mediante un modelo Autorregresivo Vectorial); y la segunda, a la descomposición histórica de sus impulsores (mediante un modelo Autorregresivo Vectorial Bayesiano).

Para estudiar la variación temporal del vínculo entre ambas variables se dividió el periodo de estudio en tres episodios. Entre 1989 y 1999, la producción de petróleo en los EE.UU. fue baja y el país fue un importador neto de crudo. El choque de oferta sobre los precios del crudo resultó en un deterioro de los términos de intercambio y en un debilitamiento del dólar. Del 2000 al 2010, la producción de petróleo aumentó, pero el país continuaba siendo mayormente importador. El impacto negativo en los términos de intercambio persistió, sin que esto generara una respuesta significativa en el valor del dólar. Finalmente, entre 2011 y 2023, los EE.UU. pasó a ser

exportador neto del crudo, lo que contribuyó a estabilizar los términos de intercambio, aunque el aumento de precios del crudo no fue lo suficientemente marcado como para fortalecer considerablemente al dólar, ya que la reacción del mismo ante los choques de oferta continuó siendo negativa.



La evidencia empírica sugiere que el reciente cambio estructural en el mercado mundial del crudo no ha sido suficiente para que la correlación petróleo-dólar sea sistemáticamente positiva. Al respecto, dos factores podrían explicar la ausencia de un efecto positivo más pronunciado sobre el dólar estadounidense. Primero, las exportaciones netas de petróleo de los EE.UU., como porcentaje de las exportaciones totales, siguen siendo bajas; y segundo, los precios más altos del crudo podrían estar reduciendo el comercio mundial, que es intensivo en dólares, lo que a su vez tiene un impacto negativo en el valor de dicha divisa.

Respecto a la descomposición histórica de sus impulsores, se encontró que la actual correlación petróleo-dólar positiva parece explicarse más por una combinación de choques específicos que por un cambio estructural en el mercado. El movimiento conjunto observado entre ambas variables es, en gran medida, el resultado de perturbaciones pasadas que hicieron que los precios del crudo y el dólar se movieran en la misma dirección, sin que exista una relación causal claramente definida.

En síntesis, un fortalecimiento del dólar podría amplificar el impacto inflacionario de los altos precios del petróleo en los países importadores y viceversa. A medida que los EE.UU. se afianza como un exportador neto de petróleo, es posible que la relación entre estas variables evolucione hacia una correlación más estable y positiva.

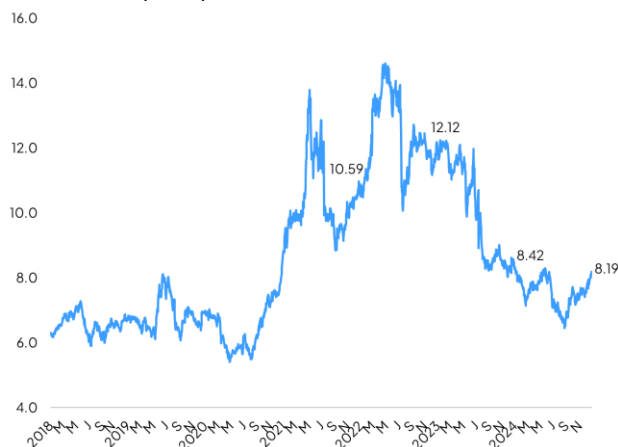
Fuente: Ricci, Martino (2024). "The link between oil prices and the US dollar: evidence and economic implications". *Economic Bulletin Issue 7/2024*. European Central Bank. Octubre.

b) Maíz amarillo y trigo

Durante los primeros meses de 2024, el precio internacional del maíz amarillo mantuvo la tendencia a la baja observada desde el segundo semestre de 2023, asociado a las perspectivas de una mayor oferta mundial, ante las condiciones climáticas favorables para los cultivos en las regiones productoras de los Estados Unidos de América y de América del Sur y, en menor medida, a la moderación de la demanda en los principales países consumidores, particularmente en la República Popular China. Posteriormente, a partir de marzo de 2024 el precio registró una tendencia al alza, debido a las preocupaciones sobre la interrupción de las exportaciones de granos en la región del Mar Negro, tras diversos ataques contra instalaciones portuarias, principalmente en Ucrania; y a una mayor demanda por parte de los productores de biocombustible en los Estados Unidos de América. No obstante, las estimaciones de una cosecha abundante en ese país durante la temporada 2024/2025, según el Departamento de Agricultura de los EE.UU. (USDA, por sus siglas en inglés), aunado a las previsiones de una menor demanda mundial, particularmente por parte de la República Popular China, presionaron el precio del grano a la baja desde finales de mayo. Por su parte, una mayor demanda del cereal estadounidense por parte de México y los pronósticos climáticos desfavorables para el desarrollo de los cultivos en la región productora del medio oeste de los Estados Unidos de América respaldaron el repunte del precio a partir de septiembre.

Gráfica 6

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

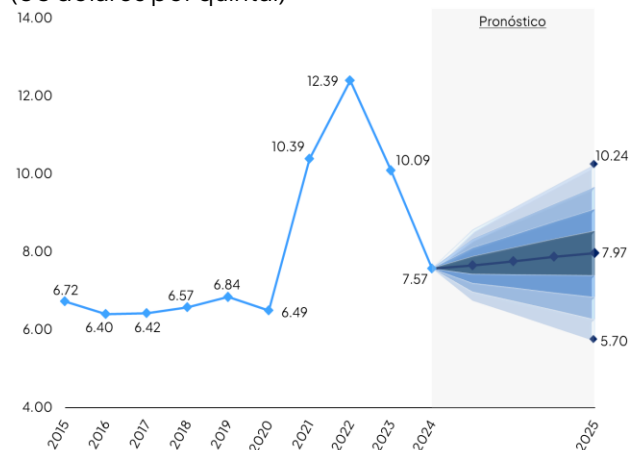


(1) Con información al 31 de diciembre de 2024.
Fuente: Bloomberg.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio del maíz amarillo para 2025 reflejan un leve aumento respecto del precio promedio observado en 2024 (US\$7.57 por quintal), considerando que, en el escenario base, se ubicaría en US\$7.97 por quintal.

Gráfica 7

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



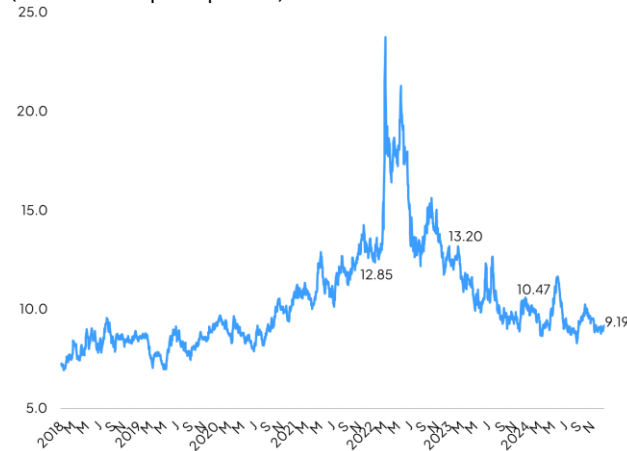
(1) Con información al 31 de diciembre de 2024.
Fuente: Bloomberg.

Por su parte, el precio internacional del trigo, durante los primeros meses de 2024 se ubicó por debajo del precio registrado a finales de 2023 (US\$10.47), debido, particularmente, a una mayor disponibilidad de suministros provenientes de la región del Mar Negro y por las estimaciones de mayores inventarios estadounidenses del cereal. Posteriormente, desde finales de marzo de 2024 dicha tendencia se revirtió, debido, según el USDA, a las expectativas de menores suministros, ante el incremento de las tensiones geopolíticas en la región del Mar Negro y a condiciones climáticas adversas (sequías) registradas en importantes zonas productoras de Rusia y la Unión Europea, donde se estima que la producción se reduciría en 3.8% y 1.6%, respectivamente, durante la temporada 2024/2025. Sin embargo, el precio mostró una marcada tendencia a la baja a partir de mayo derivado de la revisión al alza de la estimación de la USDA de producción mundial del cereal para la cosecha 2024/2025, ante las mejores perspectivas de producción en la República Popular China, India y los Estados Unidos de América, además del aumento de los suministros provenientes de la región del Mar Negro. Cabe destacar que en septiembre el precio registró un aumento ante las

persistentes tensiones geopolíticas en el Mar Negro y la revisión a la baja en las estimaciones de cosecha en Rusia y en la Unión Europea, principalmente en Francia y Alemania; aunque el precio aumentó en la parte final del año, aún se ubicó en niveles por debajo de lo observado a finales de 2023, influenciado por los pronósticos climáticos favorables (lluvias) para los cultivos en algunas de las principales zonas productoras de los Estados Unidos de América.

Gráfica 8

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

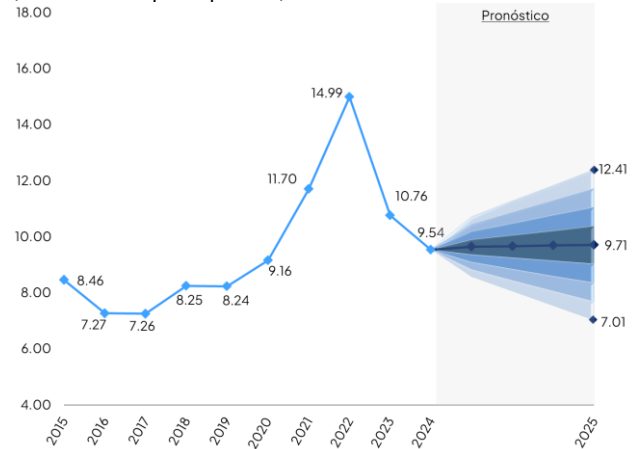


(1) Con información al 31 de diciembre de 2024.
Fuente: Bloomberg.

Los pronósticos del precio promedio del trigo para 2025 reflejan un leve aumento respecto del precio medio registrado al cierre de 2024 (US\$9.54 por quintal), considerando que, en el escenario base, se situaría en US\$9.71 por quintal.

Gráfica 9

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



(1) Con información al 31 de diciembre de 2024.
Fuente: Bloomberg.

4. Inflación y política monetaria

La inflación internacional durante 2024, en términos generales, continuó moderándose en la mayoría de economías, acercándose a las metas de los bancos centrales. Dicho comportamiento se caracterizó por menores presiones en las cadenas mundiales de suministro, en los precios internacionales de las materias primas, particularmente de los alimentos y de los energéticos; y la desaceleración del crecimiento de la actividad económica, en algunos casos asociada a los efectos de las condiciones financieras restrictivas a nivel mundial. En ese contexto, en la mayor parte de las principales economías avanzadas, los bancos centrales moderaron el sesgo restrictivo de su política monetaria, iniciando el ciclo de reducciones de sus tasas de interés de política en el segundo semestre de 2024, ante la robusta evidencia de la convergencia de la inflación a sus respectivos objetivos. Por su parte, en algunas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los bancos centrales continuaron con anterioridad con las reducciones de sus tasas de interés, ante la moderación de las presiones inflacionarias.

En los Estados Unidos de América, la inflación continuó el proceso de desaceleración iniciado desde julio de 2022, ubicándose en 2.89% en diciembre de 2024, aunque aún por arriba de su objetivo de 2.0%. Dicho comportamiento se explica, principalmente, por los mayores precios de los servicios y de los rubros asociados a la vivienda, los cuales fueron moderados, parcialmente, por los

menores precios de la energía. En ese sentido, la Reserva Federal (*FED*) en su reunión de septiembre de 2024 decidió iniciar con la reducción del rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales en 50 puntos básicos, situándolo entre 4.75% y 5.00%, luego de haberlo mantenido entre 5.25% y 5.50% desde julio de 2023, resaltando una mayor certeza de que la inflación se estaba acercando de forma sostenida a la meta (2.0%); asimismo, indicó que consideraba que los riesgos para alcanzar sus objetivos de pleno empleo y estabilidad de precios se encontraban más equilibrados que antes, consideración que sostuvo en sus dos reuniones posteriores, cuando continuó con el recorte de dicho rango, aunque en menor magnitud (25 puntos básicos en cada ocasión) hasta ubicarlo entre 4.50% y 4.75% en noviembre, y entre 4.25% y 4.50% en diciembre. Además, reiteró que para considerar ajustes adicionales en la tasa de interés objetivo de fondos federales, continuará evaluando los efectos de las condiciones económicas y financieras observadas y esperadas sobre su objetivo dual de pleno empleo y estabilidad de precios, enfatizando el compromiso de utilizar la amplia gama de herramientas de política monetaria y su disposición a ajustar la orientación de la política monetaria si surgieran condiciones que puedan impedir el logro de dichos objetivos. En cuanto al proceso de reducción gradual de su hoja de balance (*runoff*), continuó reduciendo las reinversiones de activos financieros, mediante la fijación de un límite mensual para las reinversiones de bonos del tesoro en US\$60.0 millardos y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas en US\$35.0 millardos. No obstante, en su reunión de mayo de 2024 la *FED* decidió reducir el límite mensual para las reinversiones de bonos del tesoro, a partir de junio, fijándolo en US\$25.0 millardos, manteniendo el límite de US\$35.0 millardos establecido previamente para las reinversiones de valores gubernamentales respaldados por hipotecas.

En la Zona del Euro, durante 2024 la inflación mantuvo su tendencia decreciente, iniciada desde noviembre de 2022, situándose en diciembre en 2.43%, aunque por arriba de la meta (2.00%) del BCE, dicho comportamiento fue resultado, principalmente, del descenso de los precios de la energía y de los alimentos. De acuerdo con el BCE, la inflación continuará acercándose al objetivo durante 2025, ante la evolución esperada de los precios de la energía. En lo relacionado con la política monetaria, el BCE anunció en marzo de 2024 los resultados de la revisión realizada a su marco operativo, señalando que la tasa de interés de

facilidad de depósito guiará el nivel de las otras tasas de interés de seguimiento de la política monetaria a partir del 18 de septiembre de 2024. En ese sentido, mantuvo dicha tasa de interés en 4.00% en sus primeras reuniones del año pasado; mientras que en sus reuniones de junio, septiembre, octubre y diciembre, decidió moderar el grado de restricción de la política monetaria, reduciéndola en 25 puntos básicos en cada ocasión, hasta ubicarla en 3.00%, ante la dinámica de la inflación y la intensidad de la transmisión de la política monetaria, anticipando que continuará implementando una postura suficientemente restrictiva durante el tiempo que sea necesario para asegurar el retorno de la inflación a su objetivo de mediano plazo. Asimismo, indicó que a partir de septiembre la tasa de interés de operaciones de financiamiento se ubicará 15 puntos básicos por arriba de la tasa de interés de política monetaria; mientras que la tasa de interés marginal de crédito, se situará 25 puntos básicos por arriba de la tasa de interés de operaciones de refinanciamiento. Asimismo, señaló que la remuneración de las reservas mínimas¹⁸ de las entidades de crédito se mantendría en 0.00%.

En lo que respecta a las medidas de política monetaria no convencionales, durante 2024 el BCE continuó con la reducción del portafolio del Programa de Compras de Activos (*APP*, por sus siglas en inglés), dejando de reinvertir los activos vencidos desde julio de 2023. En cuanto al Programa de Compras de Emergencia Pandémica (*PEPP*, por sus siglas en inglés), en su reunión de diciembre de 2023, el BCE indicó que mantendría la reinversión de los reembolsos vencidos en esta cartera de manera flexible durante el primer semestre de 2024 y los reduciría mensualmente en €7.5 millardos durante el segundo semestre, finalizándolas en diciembre de 2024. Además, reiteró que continuaría evaluando la manera en que las operaciones de financiamiento a largo plazo con objetivo específico (*TLTRO-III*, por sus siglas en inglés) contribuyen a la postura de la política monetaria, en tanto que los bancos continúan devolviendo los montos prestados bajo este programa. Por último, en marzo de 2024 el BCE anunció que proporcionaría liquidez mediante una

¹⁸ Las reservas mínimas corresponden a los saldos de reservas que las entidades de crédito están obligadas a mantener, en promedio, en sus bancos centrales nacionales del Eurosistema. Las entidades deben mantener un importe mínimo de reservas equivalente a 1% de determinados pasivos, principalmente depósitos de clientes. Previamente, las reservas mínimas se remuneraban a la tasa de interés de la facilidad de depósito del BCE.

amplia variedad de instrumentos, como las operaciones de financiamiento a corto plazo, las operaciones de financiamiento a tres meses y, en una fase posterior, las operaciones estructurales de financiamiento a plazo más largo y una cartera estructural de valores.

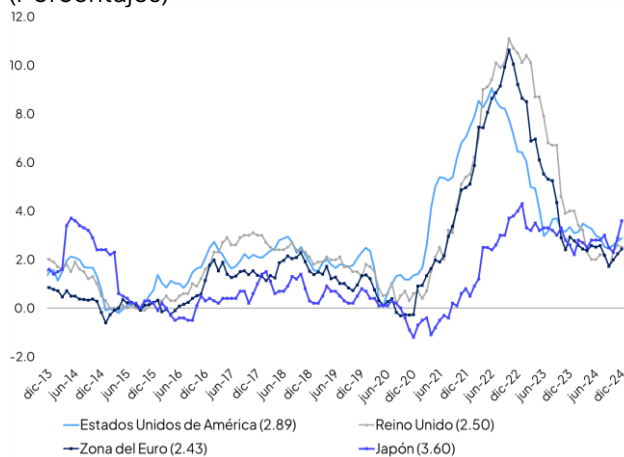
En el Reino Unido, durante 2024 la inflación registró un repunte, situándose en 2.50% en diciembre, por arriba de la meta (2.00%). Dicho comportamiento responde, principalmente, al incremento de los precios regulados de la energía, principalmente del gas y la electricidad, aunque la reducción en los precios de algunos servicios moderó el alza. El Banco de Inglaterra previó que la inflación cerraría por arriba de la meta en 2024, ante la contribución menos negativa de la energía a la inflación. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria del Banco Central mantuvo en 5.25% la tasa de interés de política monetaria, en sus reuniones de febrero, marzo, mayo y junio de 2024; mientras que, en su reunión de agosto decidió reducirla en 25 puntos básicos, ubicándola en 5.0%, nivel que mantuvo en septiembre y la redujo de nuevo en noviembre en 25 puntos básicos a 4.75%, manteniéndola en diciembre, anticipando que mantendrá una postura restrictiva durante el tiempo que sea necesario para que la inflación retorne a su objetivo; no obstante, dada la evolución de la inflación y sus determinantes, consideró apropiado adoptar un enfoque para reducir gradualmente dicha postura. Respecto a las medidas de política monetaria no convencionales, el Comité continuó con el proceso de reducción de sus compras de bonos del gobierno en £100.0 millardos, el cual inició en octubre de 2023 y culminará en septiembre de 2025.

En Japón, a pesar de la desaceleración observada en los últimos meses de 2023 la inflación mostró incrementos en algunos periodos de 2024, ubicándose a diciembre en 3.60%, nivel por arriba del objetivo (2.00%) del Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés). El comportamiento de la inflación se asoció a los mayores precios de los servicios relacionados con la vivienda y con la disipación del efecto de las medidas implementadas por el gobierno para mitigar los efectos negativos del alza de precios, particularmente de la energía. En ese contexto, el BOJ prevé que la inflación se ubique alrededor de su meta en los próximos meses, asociado a diversos factores, como la moderación de la demanda agregada. En ese contexto, en su reunión de marzo señaló que mantendría condiciones financieras

acomodaticias, con el propósito de preservar la estabilidad de precios, consistente con su objetivo de inflación y decidió incrementar, por primera vez desde 2007, la tasa de interés que aplica a los préstamos del sistema bancario a un día, ubicándola en un rango entre 0.00% y 0.10%; posteriormente, en su reunión de julio decidió incrementar dicha tasa y situarla en 0.25%, manteniendo ese nivel en sus reuniones de septiembre, octubre y diciembre. Además, manifestó que continuaría comprando deuda pública en montos mensuales de alrededor de ¥6.0 billones, señalando en su reunión de julio que reducirá dicho monto hasta alcanzar un nivel de alrededor de ¥3.0 billones en el primer trimestre de 2026, con el propósito de que las tasas de interés de largo plazo respondan a las fuerzas del mercado. Respecto al programa de compras de activos, el BOJ anunció la culminación de las compras de fondos de inversión cotizados (ETFs, por sus siglas en inglés) y de fondos de inversión inmobiliaria. Asimismo, indicó que reduciría gradualmente la compra de bonos comerciales y corporativos hasta concluirlos en el primer trimestre de 2025.

Gráfica 10

Ritmo Inflacionario Total en las Economías Avanzadas (1)
2013-2024
(Porcentajes)



(1) Datos a diciembre de 2024.

Fuente: Bancos centrales.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluidas las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, se observó una desaceleración de las presiones inflacionarias y un descenso de la inflación durante el primer trimestre de 2024, que se mantenía desde 2023. No obstante que dicha tendencia se contuvo en el segundo

trimestre en algunos países, el descenso de la inflación continuó en el tercer trimestre, aunque a un ritmo más moderado de lo que venía haciendo con anterioridad. Vale destacar que en varios de estos países, la inflación alcanzó o se ubicó en niveles cercanos a la meta establecida por sus respectivos bancos centrales, lo que les permitió moderar el sesgo restrictivo de la política monetaria durante 2024. Sin embargo, en ciertas economías las presiones inflacionarias persistieron, lo que presentó desafíos adicionales para la conducción de su política monetaria.

En la República Popular China, la inflación registró niveles negativos en la segunda mitad de 2023 e inicios de 2024, debido a la ralentización de la demanda interna, la incertidumbre por las perspectivas del sector inmobiliario interno y la reducción de los precios de los alimentos; no obstante, a partir de febrero de 2024 la inflación se tornó positiva, aunque en niveles por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el gobierno (3.00%), ubicándose a diciembre en 0.10%. En este contexto de baja inflación y brecha del producto negativa, el Banco Popular de China implementó durante el año una postura acomodaticia de la política monetaria, en congruencia con los objetivos de flexibilidad y estabilidad determinados en el Plan de Evaluación Macroprudencial (MPA, por sus siglas en inglés); asimismo, mantuvo su tasa de interés de referencia en 3.45% en el primer semestre del año, en tanto que en la segunda parte del año la redujo en sus reuniones de julio y octubre en 10 y 25 puntos básicos, respectivamente, hasta ubicarla en 3.10% como parte de una serie de medidas centradas en estabilizar el crecimiento de la economía mediante la coordinación y cooperación con otras políticas económicas y, a su vez, mantener la estabilidad de precios ante los riesgos deflacionarios.

En México, durante 2024 el ritmo inflacionario mostró una tendencia a la baja y se ubicó en 4.21% en diciembre, por arriba de la meta de inflación establecida por el Banco de México (3.00% +/- 1 punto porcentual). Dicho comportamiento fue acompañado por una elevada volatilidad atribuida en parte, a choques de oferta en los productos alimenticios de origen agropecuario e incrementos de precios de algunos servicios. Vale destacar que dicho banco central consideró que el proceso de desinflación continuaría ante la disipación esperada de los efectos de los choques inflacionarios en los próximos trimestres, lo cual impacta directamente en las expectativas de inflación de mediano y largo plazos, por lo que, en el transcurso del año realizó

recortes en su tasa de interés de referencia desde que ésta alcanzó su nivel máximo de 11.25%, el cual mantuvo hasta su reunión de febrero, efectuando la primera reducción de 25 puntos básicos en la reunión de marzo, ubicándola en 11.00% y manteniéndola en dicho nivel en sus reuniones de mayo y junio; para luego recortarla en 25 puntos básicos en cada ocasión en sus reuniones de agosto, septiembre, noviembre y diciembre, hasta ubicarla en un nivel de 10.00%, conservando la postura restrictiva de la política monetaria.

En Brasil, el proceso de desaceleración del ritmo inflacionario continuó hasta inicios del segundo trimestre de 2024 debido, principalmente, a la reducción de las presiones inflacionarias de demanda asociada a la desaceleración de la actividad económica. Sin embargo, a partir de mayo, la inflación mostró una tendencia al alza ante las mayores presiones de demanda, ubicándose a diciembre de 2024 en 4.83%, superando la meta establecida por el Banco Central de Brasil para el referido año (3.00% +/- 1.5 puntos porcentuales). En ese contexto, el Comité de Política Monetaria (COPOM) de dicho Banco Central, en sus reuniones del primer semestre de 2024, continuó con el ciclo de reducción de la tasa de interés SELIC (de política monetaria) iniciado en el tercer trimestre de 2023, de manera que decidió recortar 50 puntos básicos en cada una de las reuniones de enero y marzo y 25 puntos básicos en su reunión de mayo, hasta ubicarla en 10.50%, nivel que mantuvo en sus reuniones de junio y julio. No obstante, en sus reuniones de septiembre, noviembre y diciembre, con el objetivo de consolidar el proceso desinflacionario y garantizar la convergencia de la inflación a su meta junto con el anclaje de las expectativas, el COPOM decidió incrementar en 25, 50 y 100 puntos básicos, respectivamente, la tasa SELIC ubicándola en 12.25%.

En Chile, la inflación registró una moderación hasta inicios del primer trimestre de 2024, no obstante, a partir del segundo trimestre, mostró una leve tendencia al alza, ubicándose en 4.53% en diciembre, por arriba del objetivo establecido por el Banco Central de Chile (3.00%) debido al incremento de las tarifas de consumo eléctrico residencial y a choques de oferta que impactaron en el precio de algunos productos alimenticios. En este contexto, considerando que los aumentos de la inflación serían transitorios, la autoridad monetaria en sus reuniones de 2024, decidió continuar con el proceso de normalización de la política monetaria, reduciendo la tasa de interés de referencia en 100

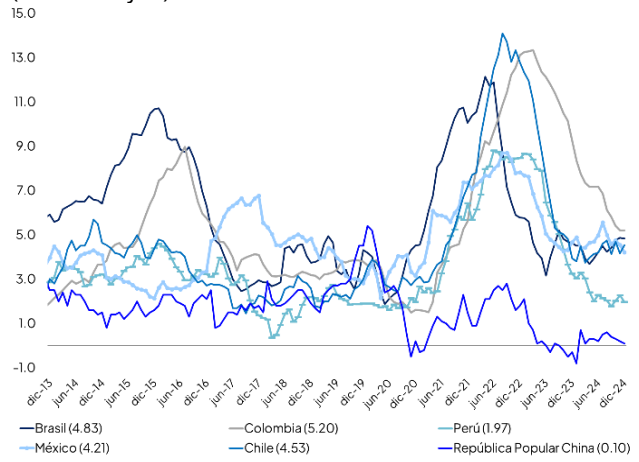
puntos básicos en la reunión de enero, 75 puntos básicos en la reunión de abril, 50 puntos básicos en la reunión de mayo y 25 puntos básicos en cada ocasión en las reuniones de junio, septiembre, octubre y diciembre, hasta ubicarla en 5.00%, estimando que la magnitud y temporalidad de dicho proceso tomará en cuenta la evolución macroeconómica y sus implicaciones para la trayectoria de la inflación.

En Colombia, la tendencia decreciente de la inflación se mantuvo durante 2024, a medida que se disiparon los choques de oferta en el precio de los alimentos de origen agrícola y en los precios de la electricidad generados por el fenómeno climatológico de El Niño, aunado a la reducción del precio de los combustibles, ubicándose en un valor de 5.20% en diciembre, por encima de la meta establecida por el Banco Central (3.00% +/- 1 punto porcentual). En dicho contexto, la Junta Directiva del Banco de la República consideró que las principales presiones inflacionarias de origen interno se habían reducido y decidió continuar con la disminución de la tasa de interés de política monetaria en 2024, reduciéndola en 350 puntos básicos (25 puntos básicos en cada ocasión en enero y diciembre y 50 puntos básicos en marzo, abril, junio, julio, septiembre y octubre, respectivamente), ubicándola en 9.50%, indicando que la postura de política apoya la recuperación del crecimiento económico y se mantiene prudente ante los riesgos inflacionarios que persisten.

En Perú, desde el segundo trimestre de 2024 el ritmo inflacionario se mantuvo estable y dentro de la meta determinada por la autoridad monetaria (entre 1.00% y 3.00%), situándose en diciembre en 1.97%, asociado a la disipación de los choques que impactaron a los precios de los alimentos y del transporte en 2023. Ante dicho escenario de bajas presiones inflacionarias, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó en enero, febrero, abril y mayo reducir el nivel de la tasa de referencia en 25 puntos básicos en cada ocasión hasta ubicarla en 5.75%, manteniéndola en dicho nivel en sus reuniones de junio y julio, reanudando los recortes en sus reuniones de agosto, septiembre y noviembre en la misma magnitud que los anteriores, hasta ubicarla en 5.00%, enfatizando que los futuros ajustes de la misma estarán condicionados a la nueva información que surja relacionada a la inflación y sus determinantes.

Gráfica 11

Ritmo Inflacionario Total de las Economías de Mercados Emergentes y en Desarrollo (1)
2013-2024
(Porcentajes)



(1) Datos a diciembre de 2024.

Fuente: Bancos centrales.

Por su parte, en la mayoría de países de Centroamérica y en la República Dominicana, la inflación se moderó en los primeros meses de 2024 ante la disminución de las presiones inflacionarias, principalmente de origen importado. No obstante, aunque en el segundo trimestre la inflación registró leves incrementos, en el tercer trimestre se observó nuevamente una disminución, atribuida, principalmente, a la baja del precio internacional del petróleo, por lo que en el caso de Guatemala y Costa Rica la inflación se ubicó por debajo de sus respectivas metas, en este último país, el proceso deflacionario que experimentó desde mediados de 2023, prevaleció en la mayor parte de 2024; en tanto que Honduras y la República Dominicana se ubicó dentro de las respectivas metas definidas por sus bancos centrales; mientras que en El Salvador la inflación cerró por debajo de lo proyectado. En cuanto a Guatemala, el Banco Central en sus reuniones de política monetaria de febrero, marzo, abril, mayo, junio y agosto mantuvo en 5.00% su tasa de interés líder y en sus reuniones de septiembre y noviembre la recortó en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 4.50%; por su parte, el Banco Central de Honduras, que mantuvo su tasa de interés de política monetaria en 3.00% desde finales de 2020, en sus reuniones de julio y octubre decidió incrementarla en 100 y 175 puntos básicos en cada ocasión ubicándola en 5.75%, como resultado de la necesidad de preservar la posición externa del país, en un contexto donde las presiones inflacionarias podrían

aumentar; en el caso del Banco Central de la República Dominicana, en sus reuniones de enero, febrero, marzo, abril, mayo, junio y julio, mantuvo el nivel de su tasa de interés de política en 7.00%, recortándola en sus reuniones de agosto, septiembre, octubre, noviembre y diciembre en 25 puntos básicos en cada ocasión a 5.75%; mientras que, el Banco Central de Costa Rica, en su reunión de enero redujo su tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos, en sus reuniones de marzo, abril y septiembre la redujo en 50 puntos básicos en cada ocasión, y en su reunión de octubre la disminuyó nuevamente en 25 puntos básicos, ubicándola en 4.00%.

RECUADRO 4 PERCEPCIÓN DE LA INFLACIÓN

La inflación es un fenómeno económico complejo que tiene una incidencia significativa en el desempeño de la economía, derivado de su impacto en la toma de decisiones de los agentes económicos. La forma en que la inflación afecta a estos agentes es diversa; sin embargo, la interpretación de este fenómeno es determinante en la formación de sus expectativas y en el alcance de la política monetaria.

En este sentido, los hogares constituyen uno de los sectores institucionales más importantes en la actividad económica, dado que su participación en el consumo es notable. Diversos estudios concluyen que los hogares interpretan la inflación de manera diferente a su definición económica (un incremento sostenido en el nivel general de precios), ya que prestan especial atención a gastos relacionados con alimentos, energía, transporte y alquileres. Esto genera la percepción de que la inflación es mayor que la publicada por fuentes oficiales, situación que también tiende a distorsionar sus expectativas de inflación a mediano y largo plazos.

La recuperación postpandemia del COVID-19 y la guerra entre Rusia y Ucrania colocó a la inflación nuevamente en el centro de atención y las preocupaciones sobre sus efectos en los niveles de vida han resurgido. La mayoría de las personas asocia la inflación con una erosión sistemática del poder adquisitivo y anticipa una variedad de efectos adversos en su situación financiera personal y en la economía en general; dicha percepción genera una sensación de injusticia y provoca reacciones emocionales adversas, así como mayor complejidad y dificultad en la toma de decisiones cotidianas; adicionalmente, los hogares perciben la necesidad de ajustar sus presupuestos y hábitos de consumo. A pesar de que existen potenciales beneficios económicos asociados con la inflación como estimular el gasto, la inversión y el crecimiento económico, estas asociaciones positivas rara vez son reconocidas por los hogares.

La inflación tiende a afectar todos los componentes de las restricciones presupuestarias de los hogares (como los precios de consumo, los ahorros nominales, las deudas, los precios de los activos y los ingresos laborales). Sin embargo, la exposición de los hogares a los efectos de la inflación varía según sus circunstancias, particularmente por el nivel de consumo y de ingreso. La literatura económica sugiere que el canal del consumo relativo (o la existencia de canastas de consumo heterogéneas), implica que la inflación impactará a los hogares de manera diferente según los bienes que consumen, lo que puede dar lugar a una "desigualdad inflacionaria". Por su parte, el canal de ingresos indica que los hogares pueden ajustarse a la inflación en diferentes grados, resultando en impactos diferenciados según sus ingresos reales.

Como agentes económicos, los hogares tienden a reaccionar ante condiciones adversas que les afectan en sus roles como consumidores, trabajadores o poseedores

de activos. Sin embargo, su respuesta es más pronunciada en su papel de consumidores, ya que las principales preocupaciones de la mayoría se centran en el costo de vida y la asequibilidad, especialmente en lo que respecta a alimentos y transporte. Una proporción menor se preocupa por la disminución del valor de sus ahorros y por la posible pérdida de empleos. Respecto a su papel de consumidor, las reacciones más comunes se encuentran la reducción en la cantidad de bienes comprados, el aplazamiento en la adquisición de productos y la compra de la misma cantidad, pero de menor calidad (efecto sustitución).

En este contexto, la comprensión de la inflación por los hogares y sus efectos en la economía presenta un panorama heterogéneo, caracterizado por una variedad de interpretaciones comúnmente incorrectas del fenómeno. Entre estas se incluyen la creencia de que la inflación es causada únicamente por el aumento de los precios de los productos básicos, la confusión de la estacionalidad de precios con inflación y la inclusión de ciertos bienes que no forman parte de la canasta de consumo, como el precio de las viviendas y otros bienes duraderos, en el cálculo del Índice de Precios al Consumidor (IPC). Por lo que dichas interpretaciones erróneas contribuyen a agravar la connotación negativa sobre la inflación.

Otro factor que influye en la percepción de los hogares sobre la inflación es la forma en que estos se informan. La mayoría de las personas considera fundamental estar al tanto de la inflación, con un interés creciente en los últimos años. Para formar sus expectativas, los hogares se basan principalmente en fuentes como sus compras diarias, amigos y familiares, y en noticias de medios de comunicación. No obstante, la mayor parte de la información que reciben proviene de los cambios de precios que observan al realizar sus compras, lo cual expone la vulnerabilidad de las personas al formar expectativas de inflación basadas únicamente en los precios de los artículos que ellos consumen más frecuentemente.

Las perspectivas sobre el futuro de la economía son fundamentales en la macroeconomía, especialmente en la formación de expectativas de inflación por parte de los hogares. Estas expectativas se ven influenciadas desproporcionadamente por precios frecuentemente observados, sus experiencias de compra y por la magnitud de las variaciones, reflejando una tendencia a prestar más atención al incremento de precios que a las reducciones, incluso si estos bienes y servicios tienen un bajo peso en la medición oficial de la inflación.

(Continúa en la página siguiente)

Recuadro 4 (Continuación)

Como consecuencia, las expectativas de inflación de los hogares son menos estables de lo que se pensaba, no están bien definidas y tienden a sobreestimar la inflación futura. En este entorno, las autoridades monetarias deben considerar esta sobreponderación por parte de los hogares hacia ciertos sectores al establecer el rumbo de sus políticas.

¿Cómo perciben los hogares la Política Monetaria?

Un equilibrio fundamental para los economistas es el que existe entre la inflación y el desempleo, pero la percepción pública sobre este equilibrio es compleja. La mayoría de las personas cree que la inflación y el desempleo están interrelacionados; sin embargo, solo una pequeña parte considera que esta relación es inversa. Es evidente que asocian la inflación alta con recesiones económicas, interpretando la inflación como un indicador de un mal estado de la economía. En este contexto, no hay una percepción clara de compensación entre la inflación y la actividad económica. Existe una creencia generalizada de que controlar la inflación no requiere sacrificios significativos, como reducir la actividad económica. Solo una pequeña fracción de la población comprende los efectos de un aumento en las tasas de interés como medida de política monetaria y muchos enfrentan dificultades para entender cómo los choques de oferta y demanda impactan la inflación y cómo estos determinan el rumbo de la política monetaria.

Comprender cómo piensan y razonan las personas permite abordar mejor sus preocupaciones y limitaciones. Esto es especialmente relevante cuando se analizan las percepciones erróneas sobre la inflación, que pueden afectar la efectividad de las medidas de política monetaria. Un factor clave que influye en las expectativas de inflación de los hogares es la comunicación de las políticas monetarias. Cuanto más complejas son estas políticas, más difícil es explicarlas de manera efectiva, lo que disminuye la probabilidad de que impacten positivamente en las expectativas. Los aumentos de precios en las categorías que más preocupan a los consumidores generan un efecto persistente en sus percepciones, lo que sugiere que puede llevar tiempo para que las expectativas de inflación de los hogares se ajusten a la baja.

En general, un anuncio del banco central sobre modificaciones en las tasas de interés de política monetaria suele tener escaso impacto en estas expectativas y en los patrones de gasto de los hogares.

Este comportamiento tiene consecuencias notables sobre la política monetaria, ya que los ajustes de política se fijan en línea con la inflación esperada. Para mejorarlo, la comunicación debe enfocarse en objetivos claros, utilizando un lenguaje sencillo para facilitar la comprensión de un público poco especializado. Por otra parte, la baja valoración de la información económica en los periódicos, en contraste con la alta percepción en las redes sociales, sugiere que los bancos centrales no pueden confiar únicamente en los medios tradicionales para comunicar sus anuncios de política monetaria.

Conclusión

La inflación, desde el punto de vista de los consumidores, es considerada un fenómeno inequívocamente malo, lo que convierte su manejo en una alta prioridad para los responsables de políticas monetarias. Este comportamiento tiende a influir en las expectativas de inflación de los consumidores, que, por naturaleza, son volátiles, de corto plazo y a menudo poco definidas, lo que lleva a una sobreestimación de la inflación, complicando así la toma de decisiones cotidianas. A pesar de la aversión generalizada hacia la inflación, hay escaso seguimiento y apoyo a las medidas de ajuste monetario, ya que muchos no perciben las compensaciones necesarias para controlar este fenómeno, sumado a una limitada comprensión de la política monetaria. Para abordar este desafío, los bancos centrales deben centrarse en una comunicación efectiva, utilizando mensajes claros y accesibles para público poco especializado. Comprender esta dinámica es crucial para ajustar la política monetaria y alinearla con la realidad económica que enfrentan los hogares, garantizando así una mejor respuesta a sus necesidades.

Fuente: Binetti, A.; Nuzzi, F. y Stantcheva, S. (2024). "People's understanding of inflation". National Bureau of Economic Research Working Paper Series. Cambridge, MA. Junio. Dhamija, V.; Nunes, R. y Tara, R. (2023). "House price expectations and inflation expectations: evidence from survey data". SUERF - The European Money and Finance Forum. Julio. Stantcheva, S. (2024). "Why do we dislike inflation?". National Bureau of Economic Research Working Paper Series. Cambridge, MA. Abril. Weber, M. (2023). "Shaping expectations". Finance and Development Magazine. International Monetary Fund. Marzo.

B. INTERNO

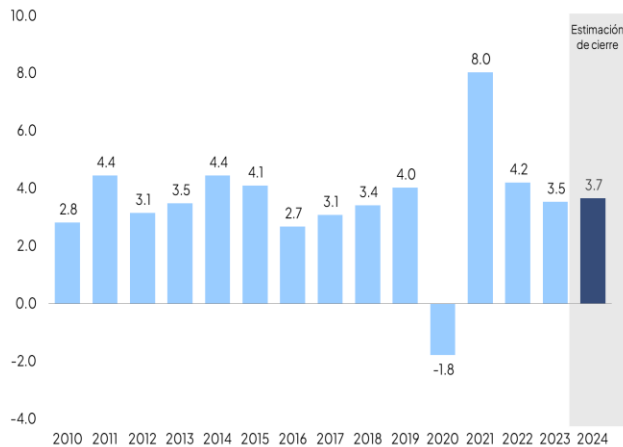
1. Actividad económica

a) Producto interno bruto

Luego de expandirse 3.5% en 2023, la actividad económica nacional evidenció un mayor dinamismo a lo largo de 2024 de manera que, según la estimación de cierre, registraría un ritmo de crecimiento de 3.7%. Dicho crecimiento estaría respaldado por el comportamiento positivo de la demanda interna, impulsada, principalmente, por el aumento del gasto final de consumo de los hogares y de la inversión, particularmente en maquinaria y equipo; así como por la recuperación moderada de la demanda externa.

Gráfica 12

Producto Interno Bruto (1)
(Porcentajes)



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

Fuente: Banco de Guatemala.

Por el destino del gasto, se prevé que la demanda interna registre un crecimiento de 4.9% en 2024, influenciada, principalmente, por el aumento estimado en el consumo privado, asociado, en buena medida, al incremento en las remuneraciones percibidas por los hogares, debido a perspectivas positivas en la mayoría de las actividades económicas; al ingreso de divisas por remesas familiares; al mantenimiento de condiciones crediticias favorables; y a la estabilidad en el nivel general de precios. En cuanto a la inversión, se espera que ésta aumente, ante el crecimiento estimado en la importación de bienes de capital y en la mayor inversión esperada en la construcción de edificaciones privadas para uso residencial y no residencial, resultado de expectativas favorables en

la autorización de licencias de construcción privada. Por su parte, se anticipa un incremento en el gasto de consumo del Gobierno General, como consecuencia del aumento en el rubro de remuneraciones, derivado de la mayor contratación de personal.

Con relación a la demanda externa, en términos reales, las exportaciones de bienes y servicios se incrementarían 2.4%, impulsadas por la recuperación en las exportaciones de bienes, principalmente de bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; detergentes y jabones; materiales plásticos y sus manufacturas; entre otros. Por su parte, las importaciones de bienes y servicios aumentarían 7.4%, resultado de perspectivas favorables en la importación de combustibles y lubricantes, de materias primas y productos intermedios para la industria y de bienes de consumo.

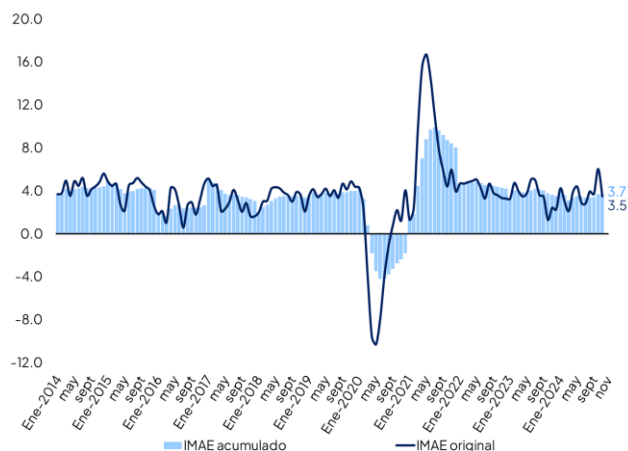
Por el origen de la producción, el crecimiento económico estaría asociado al desempeño positivo de la mayoría de las actividades económicas, destacando el incremento en las actividades de comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; actividades de salud; enseñanza; actividades de alojamiento y servicios de comidas; y actividades de información y comunicaciones. Dichas actividades explicarían, en su conjunto, alrededor del 72% de la tasa de crecimiento del PIB prevista para 2024.

b) Otros indicadores de actividad económica

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) registró en noviembre de 2024 una tasa de variación interanual de 3.5% (2.4% el mismo mes del año previo), explicada por el crecimiento de las actividades económicas siguientes: comercio y reparación de vehículos; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; construcción; e información y comunicaciones. De esa cuenta, la variación acumulada del IMAE a ese mes fue de 3.7%, la cual es congruente con el crecimiento previsto del PIB anual para 2024 (3.7%).

Gráfica 13

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



(1) Base 2013 = 100.

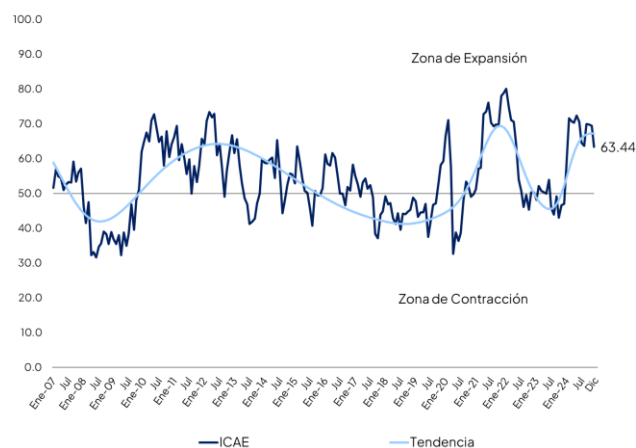
(2) Con información a noviembre de 2024.

Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se situó en 63.44 puntos en diciembre de 2024, permaneciendo en zona de expansión (es decir, por arriba de los 50 puntos) desde enero, reflejando la percepción positiva respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecerá en los próximos seis meses. Cabe indicar que las expectativas de crecimiento económico para 2024 y 2025 del panel de analistas privados no registraron cambios significativos en comparación con los meses previos y se encuentran en línea con las proyecciones del Banco de Guatemala.

Gráfica 14

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



(1) Con información a diciembre de 2024.

Fuente: Banco de Guatemala.

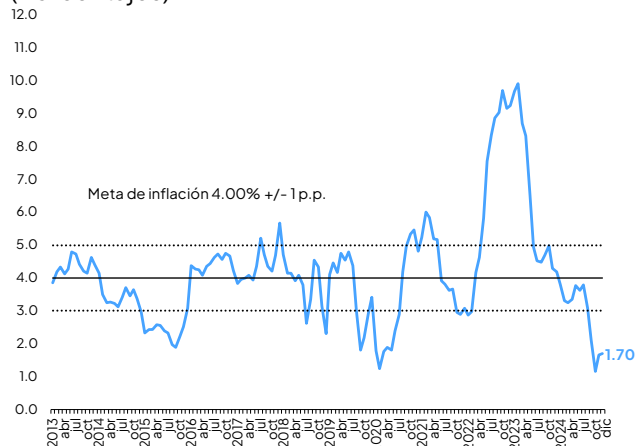
2. Entorno inflacionario y variables de política monetaria

a) Evolución de la inflación

A diciembre de 2024, el ritmo inflacionario se situó en 1.70%, valor que se encuentra por debajo de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.00% +/- 1.0 punto porcentual). Es importante destacar que durante 2024 se observó una reducción en la tasa de inflación, como resultado de la disipación de las presiones de inflación por choques de oferta internos de los alimentos y de la disminución de los precios de los combustibles. En este contexto, las expectativas de inflación a 12 meses y 24 meses, a diciembre de 2024 se sitúan en 3.89% y 3.95%, ambas dentro de la meta de inflación y con tendencia al valor central de la misma.

Gráfica 15

Comportamiento del Ritmo Inflacionario (1) (Porcentajes)



(1) Con información a diciembre de 2024.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

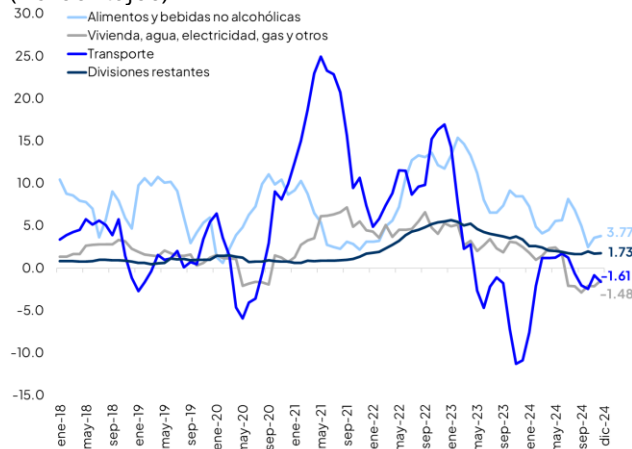
El comportamiento de la inflación durante 2023 se caracterizó por una importante desaceleración durante la mayor parte de dicho año, luego de alcanzar su máximo en febrero, cuando se situó en 9.92%, derivado de la disipación de los factores externos que afectaron significativamente a los precios de las materias primas, en particular del petróleo y sus derivados, así como de los cereales y fertilizantes, como resultado del conflicto entre Rusia y Ucrania que inició en febrero de 2022, y que tuvo un impacto significativo en la división de gasto de Transporte, particularmente en los combustibles y el transporte de pasajeros terrestre y aéreo. Asimismo, influyó la normalización de la evolución de la inflación de

alimentos, afectada en 2022 por choques de oferta y por la estacionalidad de la producción, principalmente del rubro de hortalizas, legumbres y tubérculos y el de frutas. Finalmente, fueron determinantes las acciones de política monetaria implementadas por la Junta Monetaria y el Banco de Guatemala entre mayo de 2022 y abril de 2023, en particular, los incrementos realizados a la tasa de interés líder de política monetaria.

A diciembre de 2024, el comportamiento de la inflación se explica por la evolución de los precios medios de los bienes y servicios de las divisiones de gasto de Alimentos y bebidas no alcohólicas, de Vivienda, agua, electricidad, gas y otros y de Transporte. Asimismo, otra división de gasto que registra un incremento importante es la de Restaurantes y servicios de alojamiento.

Gráfica 16

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



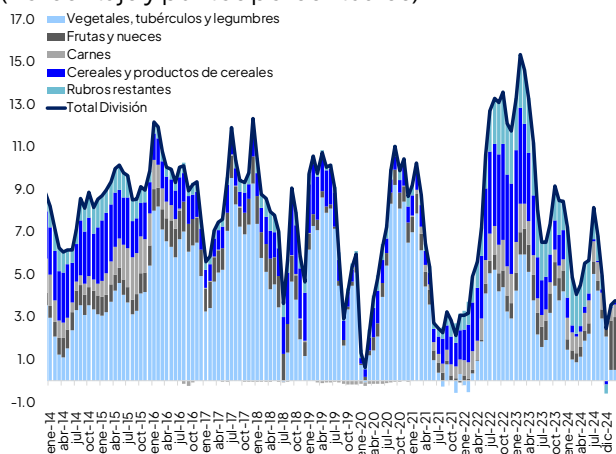
(1) Con información a diciembre de 2024.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

La división de gasto de Alimentos y bebidas no alcohólicas presentó a diciembre de 2024 una variación interanual de 3.77%, significativamente menor a la tasa máxima de variación observada en febrero de 2023, cuando se situó en 15.38%, asociada a la normalización de algunos choques de oferta que provocaron el alza de dicha división durante 2022 y 2023. En el comportamiento a diciembre de 2024, se destacan las alzas en las clases de gasto de vegetales, tubérculos y legumbres de cocción; de frutas y nueces; y de animales vivos, carne y otras partes de animales terrestres sacrificados. En efecto, los vegetales, tubérculos, y legumbres de cocción

registraron una variación interanual de 17.45%, explicada principalmente por el incremento en los precios medios del güisquil (46.70%), asociado a una menor oferta del producto en el mercado interno como resultado de una baja en la producción, particularmente, en los departamentos de Chimaltenango y Guatemala, de acuerdo al Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA); de la papa (32.85%), asociado a factores de estacionalidad en la producción, principalmente en los departamentos de Sololá, San Marcos y Quetzaltenango; del tomate fresco (31.35%), asociado a una menor oferta del producto en el mercado interno, como resultado de una baja en la producción, particularmente, en los departamentos de Baja Verapaz, Sololá y San Marcos; de los frijoles negros secos (5.75%), derivado de daños en la producción ocasionados por plagas a finales de 2023, lo que mermó la oferta disponible, aunado también a factores estacionales en la producción; por lo que el mercado se abasteció con producto almacenado e importado, de acuerdo al MAGA. Se destaca la disminución registrada en el precio medio de la Cebolla (-11.57%), explicada por la normalización en la producción. Por su parte, la clase de gasto frutas y nueces presentó una variación interanual de 12.63%, explicada, principalmente, por el incremento en los precios medios de los aguacates frescos (22.00%), como resultado de una menor producción en las principales regiones productoras y de los bananos frescos (23.27%), debido a una menor oferta en el mercado interno por estar en una fase baja de producción, de acuerdo al MAGA. Respecto a la clase de gasto de animales vivos, carne y otras partes de animales terrestres sacrificados presentó una variación interanual de 2.67%, como resultado del incremento en el precio medio de la carne fresca de pollo (4.03%), principalmente, derivado del incremento en sus costos de producción, según información del MAGA. Por su parte, la clase de gasto de Cereales y productos de cereales, presentó una tasa de variación negativa (0.74%) explicada por la disminución en el precio medio del maíz (-4.89%) como resultado, principalmente, del inicio del periodo de cosecha del grano en la región norte del país.

Gráfica 17

División de Gasto de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (I)
Ritmo Inflacionario e Impactos por Clase
(Porcentaje y puntos porcentuales)



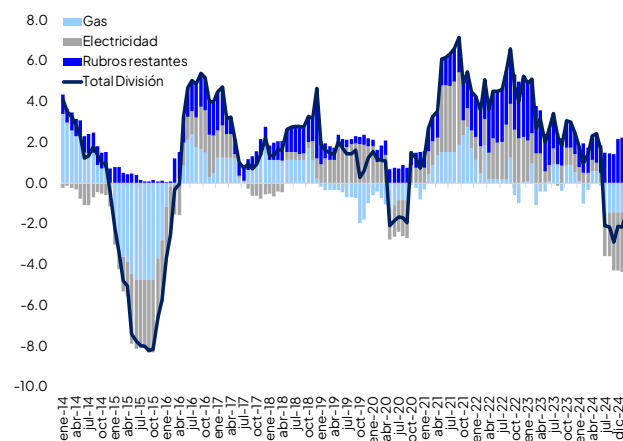
(I) Con información a diciembre de 2024.

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

La división de gasto de Vivienda, agua, electricidad, gas y otros presentó una variación interanual negativa de 1.48% a diciembre de 2024, explicada, fundamentalmente, por la reducción en el precio medio de la energía eléctrica en términos interanuales, el cual presenta una baja de 13.21%, como resultado de la ampliación de la cobertura del apoyo social temporal a los consumidores, denominada tarifa social, la cual pasó de 89 kWh a 100 kWh al mes, a partir de junio y hasta diciembre de 2024. Además, la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE) dio a conocer los pliegos tarifarios del servicio de energía eléctrica para las tres principales distribuidoras del país correspondiente al trimestre de noviembre de 2024 a enero de 2025, en donde se destaca que, en términos interanuales, los pliegos tanto de la tarifa social como de la tarifa no social registraron una reducción, situación que ha incidido en la inflación desde noviembre de 2024. Por su parte, desde junio del año anterior se registró una disminución en el precio medio del cilindro de gas propano, derivado del comportamiento a la baja registrado en el precio internacional del petróleo que a su vez provocó una reducción en el precio internacional del combustible, de acuerdo al Ministerio de Energía y Minas (MEM).

Gráfica 18

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



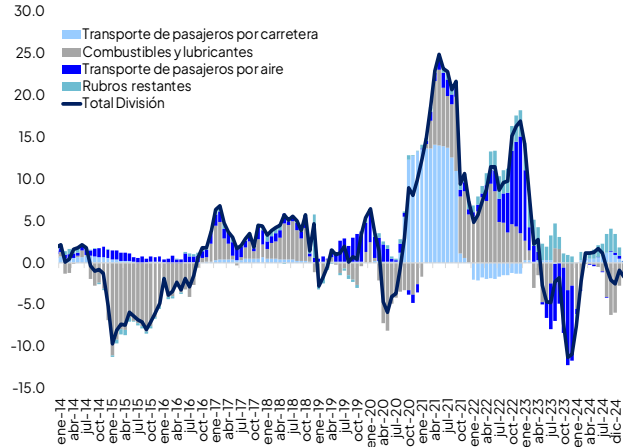
(I) Con información a diciembre de 2024.

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

La división de gasto de Transporte registró a diciembre de 2024 una tasa de variación interanual negativa de 1.61%, asociada, principalmente, a la reducción presentada en el precio medio de las gasolinas, que presenta una disminución de 4.33% y del combustible diésel que registra una reducción de 13.77%, como resultado de la baja observada en el precio internacional del petróleo que provocó una disminución en los precios internacionales de los refinados antes indicados, de acuerdo al MEM.

Gráfica 19

División de Gasto de Transporte (I)
Ritmo Inflacionario e Impactos por Clase
(Porcentajes y puntos porcentuales)



(I) Con información a diciembre de 2024.

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

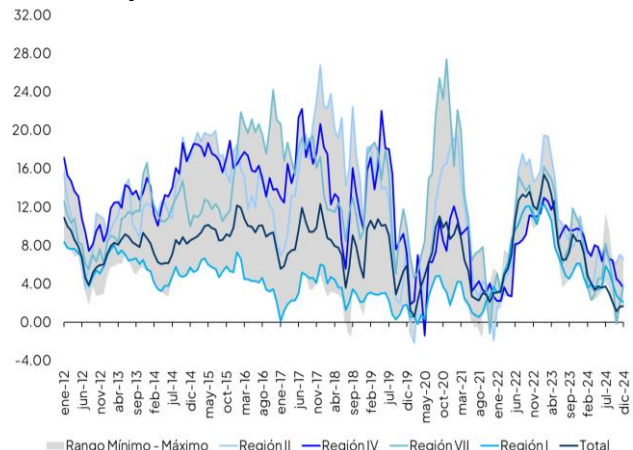
Respecto a otras divisiones de gasto que a diciembre de 2024 tuvieron una incidencia importante en la inflación, resalta la de Restaurantes y servicios de alojamiento, que presentó una tasa de variación interanual de 4.29%, destacando los incrementos en los rubros de alimentos consumidos fuera del hogar como los desayunos y los almuerzos.

Por su parte, a nivel de las regiones del país, históricamente la inflación de la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas ha sido significativamente superior en tres de las ocho regiones¹⁹, siendo estas, la Región II, Norte (departamento de Alta Verapaz); la Región IV, Suroriente (departamentos de Jalapa y Jutiapa); y la Región VII, Noroccidente (departamentos de Quiché y Huehuetenango); sin embargo, a partir de 2022 se observó un comportamiento generalizado al alza en todas las regiones del país, siendo la Región II la que mostró las mayores tasas de crecimiento. A partir de 2023, dicha dinámica se revirtió, mostrando una tendencia a la baja y a diciembre de 2024, todas las regiones antes indicadas muestran un nivel menor a lo observado en 2023.

¹⁹ El INE actualizó la cobertura de los departamentos en las regiones del país.

Gráfica 20

División de Gasto de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (I)
Ritmo Inflacionario por Regiones Principales
(Porcentaje)



(I) Con información a diciembre de 2024.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

Es importante indicar que, a nivel mundial, la inflación presentó un importante incremento entre 2021 y 2023 como resultado del proceso de recuperación post COVID-19, que tuvo un impacto significativo en los mercados de materias primas, a la que se sumó la interrupción en las cadenas mundiales de suministro y el posterior conflicto entre Rusia y Ucrania en 2022, que nuevamente afectó a las materias primas, principalmente los energéticos, los cereales y los fertilizantes. Al inicio de 2023, la inflación a nivel internacional fue impulsada por incrementos en los costos de producción al igual que los efectos de segunda vuelta en la inflación, los cuales en conjunto se reflejaron en incrementos generalizados de precios. No obstante, en la mayoría de economías la inflación continuó reduciéndose, aunque, en términos generales, aún se ubica por encima de las metas de inflación establecidas por los bancos centrales.

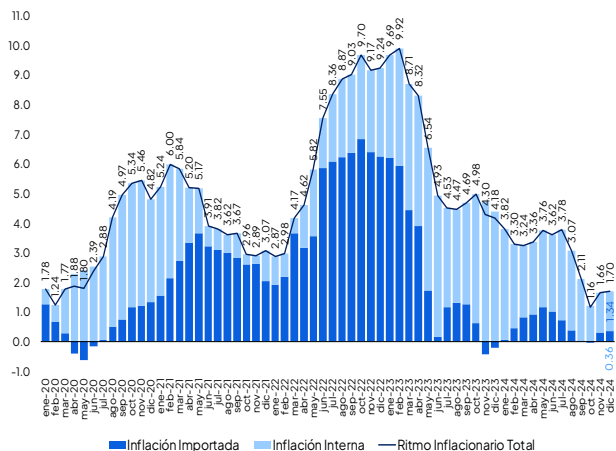
En el caso de Guatemala, contrario a lo observado en la mayoría de países a nivel mundial, la inflación mostró una tendencia decreciente durante el segundo semestre de 2021 y los primeros dos meses de 2022; sin embargo, a partir de marzo de 2022, dicho comportamiento empezó a revertirse rápidamente y entre mayo de 2022 y mayo de 2023 la inflación se ubicó por arriba de la meta establecida por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual), lo cual estuvo explicado, fundamentalmente, por factores externos que afectaron los precios de los energéticos y de los

alimentos, pero también por incrementos significativos en otras divisiones de gasto del Índice de Precios al Consumidor (IPC), lo cual evidenció los efectos de segunda vuelta en el comportamiento de la inflación en Guatemala. Al analizar los resultados de esta estimación se puede identificar que, a partir de marzo de 2022, la inflación sin alimentos y sin energéticos comenzó a registrar una marcada tendencia creciente y por arriba de los parámetros considerados como normales. En ese sentido, dicho comportamiento podría considerarse como indicativo de que se registraban efectos de segunda vuelta en la inflación, debido al incremento que han reflejado los precios de los productos de origen importado, por lo que, a partir de junio de 2022 y hasta mayo de 2023, la composición de la inflación total estaría incluyendo dentro del componente importado los efectos de segunda vuelta, situación que en el segundo semestre de 2023 se dispó según lo previsto.

Entre noviembre y diciembre de 2023 la inflación importada fue negativa como resultado, principalmente, de la caída observada en los precios medios de los energéticos y de los cereales. En tanto que a partir de 2024 empezó nuevamente a ser positiva y, en algunos meses, acorde a los de su promedio histórico. Vale indicar que derivado de la importante caída en los precios de los energéticos registrados en la segunda mitad del año, a diciembre de 2024 la inflación importada presentó valores positivos y acordes a su comportamiento histórico.

Gráfica 21

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

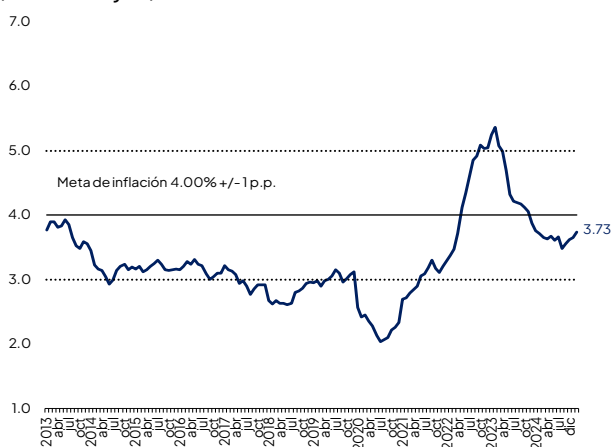


(1) Con información a diciembre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto a la inflación subyacente, 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 diciembre de 2024 registró una variación interanual de 3.73%, nivel que se sitúa dentro de la meta establecida por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual), sugiriendo que existen moderadas presiones de demanda agregada; sin embargo, el nivel de inflación continúa siendo congruente con la posición cíclica de la economía.

Gráfica 22

Inflación Subyacente (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a diciembre de 2024.

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

RECUADRO 5 DIFERENCIA ENTRE LA CANASTA BÁSICA ALIMENTARIA Y EL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

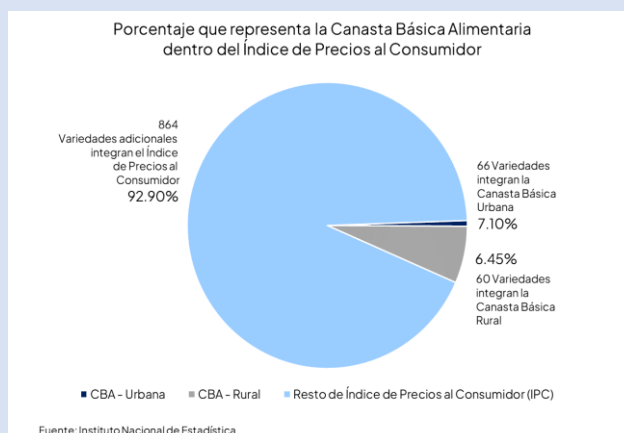
La implementación de la política monetaria, cambiaria y crediticia en Guatemala se fundamenta en el esquema de metas explícitas de inflación, el cual consiste, en términos generales, en una estrategia de política monetaria que se basa en el compromiso, por parte del Banco Central, de establecer una meta explícita para la tasa de inflación, tomando en cuenta uno o varios horizontes temporales para el cumplimiento de la misma. Para la meta de inflación se utiliza la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), definiendo la inflación como el incremento generalizado y sostenido de los precios en una economía.

En ese contexto, existen distintas mediciones de cambios en los precios de la economía, una de las más conocidas es el comportamiento de la Canasta Básica Alimentaria (CBA); sin embargo, dadas las características fundamentales de la CBA y del IPC, es evidente que estos indicadores son distintos en su construcción y objetivos, por lo que no pueden ser comparables y de ninguna forma pueden considerarse como sustitutos.

Según el Instituto Nacional de Estadística (INE), la CBA se define como el “conjunto de alimentos que constituyen un mínimo necesario para satisfacer al menos las necesidades energéticas y proteínicas de una persona; y que se ajustan al patrón cultural, capacidad adquisitiva y la disponibilidad y precios de los alimentos a nivel local”. La CBA se presenta en costo de adquisición de la misma, considerando los precios de los productos, las cantidades de los alimentos necesarios y el número de integrantes de una familia representativa.

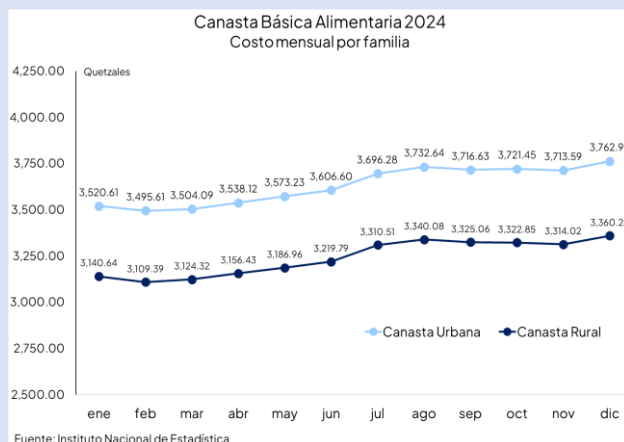
La primera CBA se implementó en Guatemala en 1995 y estaba integrada por 26 variedades de productos. Posteriormente, en 2017 se adoptó la segunda CBA, la cual se revisó en 2020, conformándose por 34 variedades de productos. En enero de 2024 se implementó una nueva CBA que permite tener una medición para el área urbana y una para la rural con base diciembre 2023, mismas que fueron elaboradas a partir de la información de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH) 2021-2022. Las principales diferencias entre la CBA Urbana y la Rural, se asocian a la cantidad de variedades de productos que las integran (66 y 60, respectivamente) y a la cantidad de personas que integran una familia representativa (4.17 y 4.80, en su orden).

Por su parte, el IPC actual para Guatemala es base diciembre 2023 = 100 y está vigente a partir de enero de 2024. El IPC toma en consideración una canasta representativa de bienes y servicios para toda la economía, la cual se elaboró a partir de la información de la ENIGH y está integrada por 930 variedades de productos que se clasifican en trece grandes agregados que se denominan divisiones de gasto en los cuales no solo se encuentran los alimentos, sino también los relacionados con vestuario, vivienda, transporte, educación, salud, recreación, comunicaciones y servicios financieros, entre otros rubros.



Resultados a diciembre de 2024

A diciembre de 2024 el ritmo inflacionario se situó en 1.70% mientras que la CBA Urbana presentó un costo total de Q3,762.93 por hogar y la CBA Rural registró un costo de Q3,360.24 por hogar. Respecto a enero de 2024, la CBA Urbana presentó una variación de 6.88% y la CBA Rural registró una variación de 6.99%.



El resultado del costo de la CBA, tanto urbana como rural, no se puede interpretar como inflación, ya que ésta refleja únicamente el comportamiento de los precios medios de productos específicos del rubro de los alimentos.

El resultado de la inflación total al cierre de 2024 es uno de los valores más bajos de los últimos años y se explica, principalmente, por la moderación que tienen los precios de los energéticos, entre los que están las gasolinas, el diésel, el gas propano y el servicio de electricidad, así como por el menor crecimiento de otros rubros del IPC.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (2024). “Canasta Básica Alimentaria, diciembre 2024”. Diciembre. Instituto Nacional de Estadística (2024). “República de Guatemala Índice de Precios al Consumidor, diciembre 2024”. Diciembre.

b) Variables informativas de la política monetaria

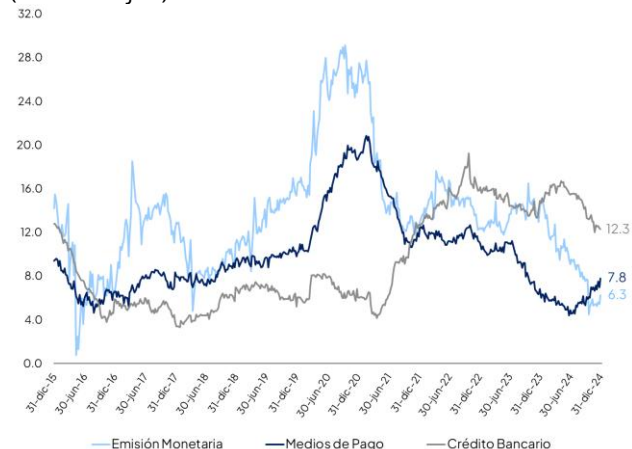
i) Agregados monetarios y de crédito

En 2024 la actividad económica a nivel mundial mostró un comportamiento más dinámico que durante 2023, a pesar de un entorno de niveles relevantes de incertidumbre económica. En las economías avanzadas, los factores a los que se asoció este desempeño fueron, principalmente, la solidez de los mercados laborales, la recuperación de los ingresos de los hogares y el inicio del proceso de flexibilización de la política monetaria; lo que compensó, en parte, los efectos adversos del menor apoyo de la política fiscal y la intensificación de las tensiones geopolíticas y comerciales a nivel mundial. Mientras que las economías de mercados emergentes y en desarrollo mantuvieron un crecimiento favorable, derivado del aumento del consumo interno y de la recuperación de la demanda externa; sin embargo, se continuaron observando importantes divergencias entre países y regiones, debido, en buena medida, a las diferencias en el espacio disponible para ejecutar políticas macroeconómicas. En el caso específico de Guatemala, los principales indicadores de corto plazo de actividad económica, como el IMAE, el ICAE, las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado, entre otros, mostraron un desempeño congruente con el comportamiento esperado en la actividad económica para 2024.

En ese contexto, al 31 de diciembre de 2024, el crédito bancario al sector privado, conforme con lo esperado, mostró un desempeño positivo y consistente con su tendencia. Por su parte, los medios de pago y la emisión monetaria registraron un comportamiento similar al presentado en años previos a la pandemia del COVID-19, de acuerdo con lo previsto.

Gráfica 23

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



(1) Variación interanual observada al 31 de diciembre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

Emisión monetaria

Al 31 de diciembre de 2024, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria se ubicó en 6.3%, inferior al registrado a finales de 2023. Cabe indicar que dicha variable se comportó de acuerdo con sus componentes estacionales y aunque en la mayor parte del año evolucionó por debajo de los niveles estimados, esta tendencia se revirtió y convergió a sus valores de largo plazo para finales de 2024, ante el aumento de demanda de efectivo del último trimestre del año.

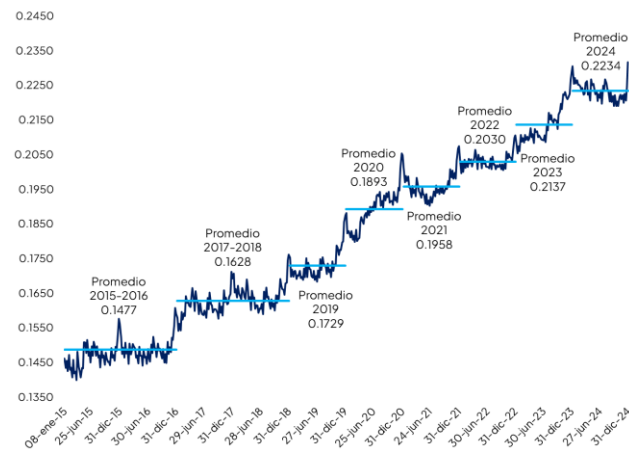
En general, el comportamiento de la emisión puede ser analizado desde diferentes perspectivas, siendo una de ellas la descomposición de su demanda en un componente cíclico-tendencial, que obedece, principalmente, a sus fundamentos macroeconómicos, como el crecimiento económico y la inflación; a un componente asociado a factores estacionales que inciden en la demanda de efectivo; y a un componente aleatorio, que refleja eventos no esperados. Con relación al componente tendencial, su comportamiento, es congruente con la meta de inflación (4.00% +/- 1 punto porcentual) y con el desempeño de la actividad económica en 2024; adicionalmente, se espera que continúe transitando hacia tasas de crecimiento similares a las registradas previo a la pandemia del COVID-19.

Además, 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 liquidez²⁰, el cual desde 2017 se ha incrementado, ubicándose, en promedio, durante 2023 en 0.2137, superior al valor promedio observado en años previos; en tanto que al 31 de diciembre de 2024 dicho coeficiente mantuvo su tendencia, en promedio, se ubicó en 0.2234. 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 dinamismo en el ingreso de divisas por remesas familiares.

Gráfica 24

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



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

(2) Al 31 de diciembre de 2024.

Fuente: Banco de Guatemala.

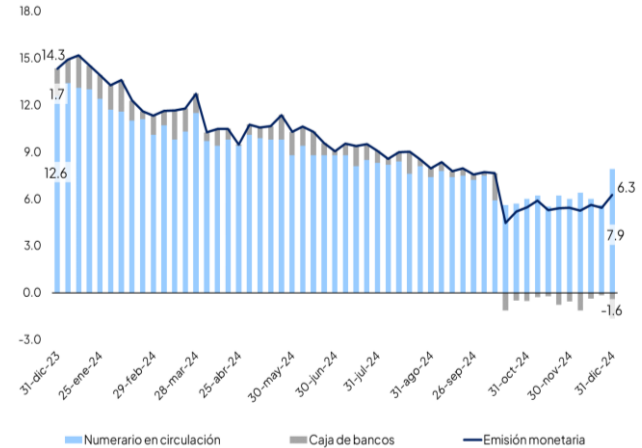
Al analizar el desempeño de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observó que, al 31 de diciembre de 2024, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 8.9%, incidiendo en 7.9 puntos porcentuales en el comportamiento de la emisión monetaria (12.6 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2023); mientras que la caja de bancos registró una reducción de 13.7% e incidencia

²⁰ El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Éste es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, lo hace normalmente por cambios en el nivel de renta o en la tasa de interés, innovaciones financieras, expectativas del público y mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos por el aumento de remesas familiares, entre otros.

negativa de 1.6 puntos porcentuales, inferior a la observada al 31 de diciembre de 2023 (gráfica 25).

Gráfica 25

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



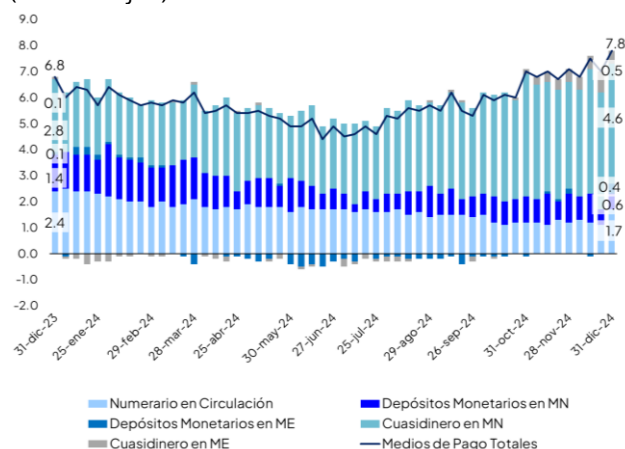
(1) Al 31 de diciembre de 2024.

Fuente: Banco de Guatemala.

Medios de pago

Los medios de pago (M2), al 31 de diciembre de 2024, registraron un crecimiento interanual de 7.8%, superior al observado en diciembre de 2023. El comportamiento de este agregado estuvo asociado al desempeño de la mayoría de sus componentes, entre los que destacó el dinamismo registrado en el cuasidinero, el numerario en circulación y los depósitos monetarios, en moneda nacional. Al respecto, al 31 de diciembre de 2024, se observó una incidencia de 4.6 puntos porcentuales en el cuasidinero en moneda nacional, 1.7 puntos porcentuales en el numerario en circulación y de 0.6 puntos porcentuales en los depósitos monetarios, también en moneda nacional.

Al analizar el crecimiento de los medios de pago totales, destaca el segmento en moneda nacional, el cual representó alrededor de 84.0% de dicho agregado y que, en 2024, mostró un crecimiento interanual de 8.3% (8.2% en diciembre de 2023). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, registró una variación interanual de 5.3% (0.5% en diciembre de 2023).

Gráfica 26Medios de Pago Totales por Componente (I)
(Porcentajes)

(I) Con información al 31 de diciembre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

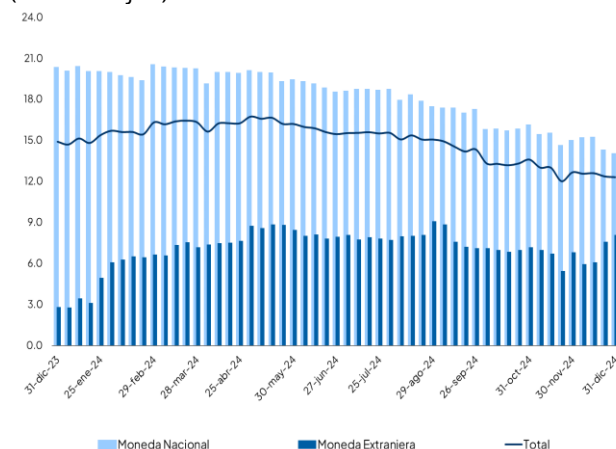
Con relación a los componentes de los medios de pago se observó que, en términos agregados, al 31 de diciembre de 2024 el medio circulante (M1)²¹ presentó un crecimiento de 5.5%, asociado al desempeño del numerario en circulación, el cual mostró un crecimiento de 8.9% y al de los depósitos monetarios en moneda nacional (2.8%). Por su parte, el cuasidinero en moneda nacional mostró una tasa de crecimiento interanual de 11.0% y el cuasidinero en moneda extranjera reflejó una variación interanual de 4.6%.

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 2024, el crédito bancario al sector privado continuó mostrando un desempeño favorable, acorde con el comportamiento de la actividad económica.

En este sentido, al 31 de diciembre de 2024, se registró un crecimiento interanual de 12.3% en el crédito total, impulsado por el crecimiento del crédito en moneda nacional (13.9%) y el crédito en moneda extranjera (8.0%).

²¹ Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

Gráfica 27Crédito al Sector Privado por Tipo de Moneda (I)
(Porcentajes)

(I) Con información al 31 de diciembre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

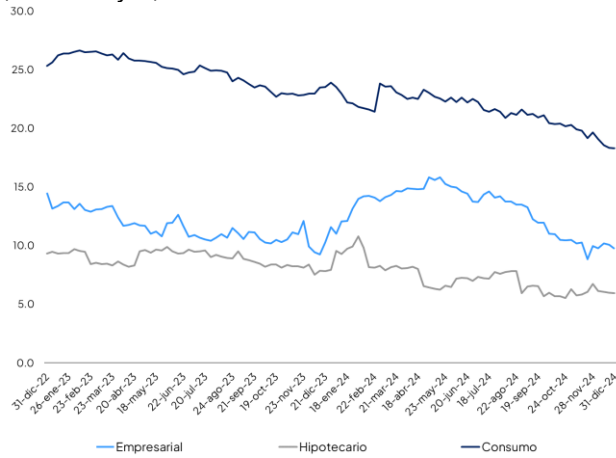
Al 31 de diciembre de 2024, el crédito bancario al sector privado en moneda nacional evidenció un crecimiento favorable, aunque inferior al observado en el mismo periodo de 2023 (20.2%). El desempeño de dicha variable se explicó, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial, que en conjunto representaron alrededor del 87.0% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, en términos interanuales, el crédito al consumo creció 18.7% y al sector empresarial 10.1%.

Por su parte, el crédito en moneda extranjera, en el transcurso de 2024, mostró un crecimiento positivo, luego de un periodo de recuperación iniciado a finales de 2023. En general, el comportamiento de esta variable estuvo asociado, principalmente, a los préstamos destinados al sector empresarial, que representaron alrededor de 91.0% del financiamiento concedido en dicha moneda.

Al analizar el crédito al sector privado total por segmento durante 2024, destacó el crédito otorgado al consumo y, en menor medida, al empresarial, que han impulsado el comportamiento del crédito.

Gráfica 28

Cartera de Créditos por Segmento (1)
(Porcentajes)



(1) Con información al 31 de diciembre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

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

ii) Tipo de cambio real

La dinámica reciente del tipo de cambio real de Guatemala ha sido consistente con la evolución de sus determinantes fundamentales, dado que las estimaciones revelan que no existen desviaciones significativas respecto del Tipo de Cambio Real de Equilibrio (TCRE). En efecto, al tercer trimestre de 2024, tanto el enfoque de fundamentales (modelo 1) como los de balance macroeconómico (modelo 2) y de sostenibilidad externa (modelo 3) sugieren que el tipo de cambio real es consistente con su valor de equilibrio, al registrar desviaciones de -1.4%, 2.7% y -2.3%, respectivamente²².

²² Conforme a lo sugerido por el FMI, para la interpretación de los resultados de las desviaciones se consideran tres umbrales: 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 sobrepreciado (+) o moderadamente sobredepreciado (-); entre el segundo y el tercer umbral, sobrepreciado (+) o sobredepreciado (-); y por arriba o por debajo del tercer umbral, sustancialmente sobrepreciado (+) o sustancialmente sobredepreciado (-), respectivamente.

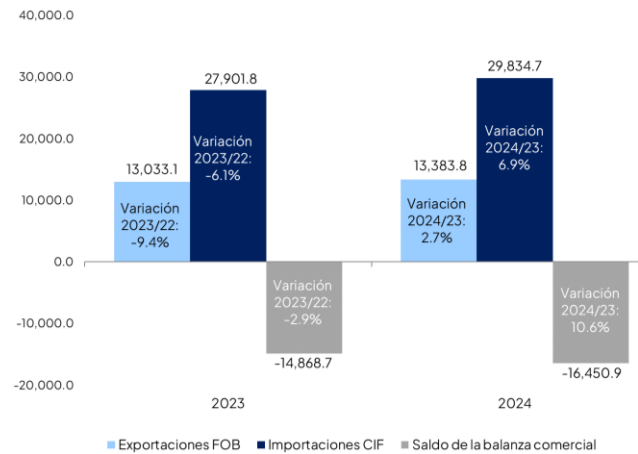
3. Variables del sector externo

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró un aumento de 2.7% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a noviembre de 2024, respecto de similar periodo de 2023, explicado por un aumento en el precio medio de exportación (3.2%), el cual fue compensado, parcialmente, por una reducción en el volumen exportado (0.5%). En ese mismo periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 6.9%, reflejo de un incremento en el volumen importado (11.3%), el cual fue compensado, parcialmente, por una disminución en el precio medio de importación (3.9%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$16,450.9 millones, mayor en US\$1,582.2 millones al observado en el mismo periodo de 2023 (US\$14,868.7 millones).

Gráfica 29

Balanza Comercial de Bienes (1)
(Millones de US dólares)



(1) Con información a noviembre de cada año.
Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El comportamiento del comercio exterior se explica, en buena medida, por el desempeño que muestra la actividad económica interna, pero también externa, esta última caracterizada por crecientes niveles de incertidumbre y un entorno de riesgos que, si bien se han reducido, siguen sesgados a la baja. En ese contexto, el resultado de las exportaciones se asocia al desempeño económico de los principales socios comerciales del país. Para finales de 2024 se espera que mostrarían un mayor dinamismo, acorde con las perspectivas de crecimiento económico mundial,

que permitiría que las exportaciones registren un aumento de 3.0%; mientras que para las importaciones se estima un incremento de 7.0%.

Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país²³, generaron un cambio en el saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos a partir de 2016, dado que éste pasó de un déficit, en promedio, de alrededor de 2.0% del PIB en el periodo 2009-2015, a superávits de 1.0% en 2016, de 1.2% en 2017, de 0.9% en 2018, de 2.4% en 2019, de 5.0% en 2020, de 2.2% en 2021, de 1.3% en 2022 y de 3.1% en 2023. No obstante, por las condiciones de la coyuntura económica de 2024, se espera que dicho superávit se reduzca moderadamente, resultado del comportamiento en las remesas familiares y del comportamiento esperado en el comercio exterior.

La variación del valor FOB de las exportaciones en dólares estadounidenses a noviembre de 2024, fue consecuencia del aumento en las exportaciones de cardamomo; energía eléctrica; artículos de vestuario; azúcar; productos diversos de la industria química; preparados de carne, pescado, crustáceos y moluscos; y productos farmacéuticos; compensado, parcialmente, por una disminución en las exportaciones de grasas y aceites comestibles; café; hierro y acero; y banano.

El valor de las exportaciones de cardamomo aumentó en US\$136.8 millones (45.8%) explicado por el aumento en el precio medio por quintal (163.3%), al pasar de US\$289.43 en noviembre de 2023 a US\$762.02 en el mismo mes de 2024 y compensado, parcialmente, por la caída en el volumen exportado (44.6%). El incremento en el precio internacional de la especia, se asocia, principalmente, a interrupciones en las cadenas de suministro de India y a la caída en la producción en India, Nepal y Bután, derivado de condiciones climáticas adversas. En tanto que la producción guatemalteca se ha reducido como consecuencia de los precios bajos que se observaron en años previos.

El valor de las exportaciones de energía eléctrica a noviembre de 2024 aumentó US\$106.6 millones (210.1%). Los principales países compradores fueron El Salvador (67.0%), Nicaragua (16.9%), Honduras (6.6%), Costa Rica (4.6%) y Panamá (3.4%). Según la Dirección de Políticas y Análisis Económico del Ministerio de Economía, el

²³ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.

incremento de las exportaciones de energía eléctrica se debe a una mayor demanda de los países de la región centroamericana.

El valor exportado de artículos de vestuario aumentó US\$99.9 millones (7.2%), debido al incremento en el volumen exportado (6.7%) y en el precio medio de exportación (0.4%). El incremento en el volumen exportado se asocia, principalmente, a la mayor demanda de los Estados Unidos de América, que compró el 89.3% del total exportado.

El valor exportado de azúcar aumentó US\$87.6 millones (15.5%), derivado de un aumento, tanto en el precio medio de exportación (9.3%), que pasó de US\$23.29 por quintal en noviembre de 2023 a US\$25.45 por quintal en noviembre de 2024, como en el volumen exportado (5.7%). Según el sistema informativo *Bloomberg*, el incremento en el precio internacional del azúcar se asocia a las perspectivas de una menor producción en India y otros importantes países productores. Por su parte, la Asociación de Azucareros de Guatemala (ASAZGUA), indicó que la zafra 2023-2024 registró un nivel menor a la zafra anterior (2022-2023), debido a condiciones climáticas adversas, asociadas al fenómeno climático de El Niño; sin embargo, se prevé que, en la zafra que inició en junio de 2024, dichas condiciones se irán normalizando.

El valor exportado de productos diversos de la industria química aumentó US\$58.9 millones (23.8%), debido al incremento tanto en el precio medio de exportación (19.1%) como en el volumen exportado (4.0%). El incremento se asocia a la mayor demanda de Honduras, El Salvador, Colombia, México, República Dominicana, Nicaragua y Costa Rica, los cuales compraron el 89.2% del total exportado.

El valor exportado de preparados de carne, pescado, crustáceos y moluscos aumentó US\$33.9 millones (18.8%), debido al incremento tanto en el volumen exportado (15.6%) como en el precio medio de exportación (2.8%). El incremento se asocia a la mayor demanda de El Salvador, España, Honduras, Nicaragua, México y Costa Rica, los cuales compraron el 90.7% del total exportado.

El valor exportado de productos farmacéuticos aumentó US\$30.3 millones (8.0%), debido al incremento en el precio medio de exportación (33.1%), compensado, parcialmente, por una disminución en el volumen exportado (18.8%). El incremento se asocia a la mayor demanda de Honduras, Nicaragua, El Salvador, Costa Rica,

Panamá y República Dominicana, los cuales compraron el 93.0% del total exportado.

El valor de las exportaciones de grasas y aceites comestibles disminuyó US\$311.1 millones (32.0%), derivado de la caída tanto en el volumen exportado (31.5%) como en el precio medio de exportación (0.8%). Según la Gremial de Palmicultores de Guatemala (GREPALMA) se proyecta una baja en alrededor del 25% en la producción de palma para 2024, debido a la alteración del ciclo de lluvias provocado por el fenómeno climático de El Niño durante 2023 y parte de 2024. Los principales países compradores fueron, en su orden, Países Bajos, El Salvador, México, Nicaragua, España e Italia, países a los cuales se destinó el 90.9% del total exportado. Según *Bloomberg*, la disminución en el precio medio de exportación del aceite de palma ha sido provocada por la expectativa de una menor demanda de algunos de los principales países consumidores.

La disminución en el valor de las exportaciones de café de US\$47.6 millones (5.1%), se asocia a la caída en el precio medio de exportación (8.2%), al pasar de US\$236.39 a US\$217.01 por quintal entre noviembre de 2023 y similar mes de 2024; por su parte, el volumen exportado registró un aumento (3.4%). De acuerdo con *Bloomberg*, el precio internacional se redujo debido a las expectativas de una mayor producción en Vietnam ante condiciones climáticas favorables y al aumento de los inventarios del grano en los Estados Unidos de América, según la empresa *Intercontinental Exchange*. Por su parte, según cifras preliminares de la Asociación Nacional del Café (ANACAFE), el año cafetalero 2023-2024 que finalizó a finales del tercer trimestre, registró un incremento de 4.0% al ubicarse en 4.03 millones de sacos de 60 kilogramos (3.87 millones de sacos en el año cafetalero anterior), ello debido a condiciones climáticas favorables.

El valor de las exportaciones de hierro y acero disminuyó US\$41.1 millones (17.7%), explicado por la caída en el precio medio (24.9%) y, moderado, parcialmente, por el aumento en el volumen exportado (9.6%). En este rubro, es importante la reducción de envíos de ferróníquel por US\$36.2 millones, derivado de las sanciones impuestas en 2023 por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de América a la empresa *Solway Investment Group*, dueña de las principales compañías mineras de níquel del país, la Compañía Guatemalteca de Níquel (CGN) y la Compañía Procesadora de Níquel de Izabal (PRONICO). Cabe indicar que dichas

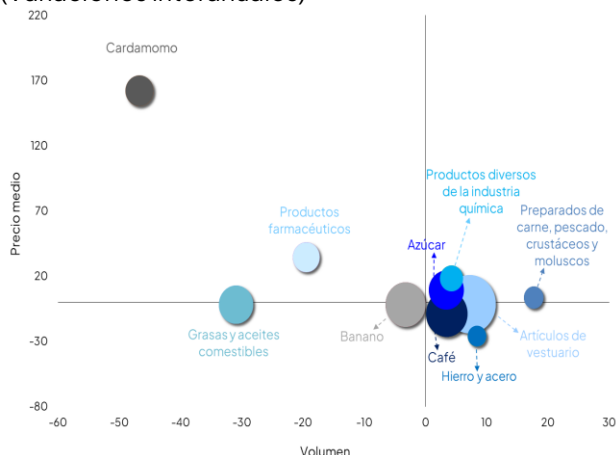
sanciones fueron retiradas en enero de 2024, sin embargo, aún no se han reanudado las operaciones de dichas compañías mineras.

El valor exportado de banano disminuyó US\$33.6 millones (3.6%), debido a la reducción, tanto en el volumen exportado (2.6%), como en el precio medio de exportación (1.1%), al pasar de US\$17.60 a US\$17.41 por quintal entre noviembre de 2023 y similar mes de 2024. Según *Bloomberg*, la caída en el precio internacional se debe, principalmente, a una mayor oferta por parte de Ecuador y de algunos países centroamericanos. En tanto que el comportamiento del volumen exportado ha estado afectado por los problemas registrados en los puertos de embarque guatemaltecos.

Por su parte, en el contexto de la coyuntura económica internacional y de los riesgos geopolíticos derivados de los conflictos entre Rusia y Ucrania e Israel y Palestina, la demanda externa muestra entre enero y noviembre de 2024 un leve aumento, comportamiento que se ha manifestado de dos maneras. En primer lugar, la variación interanual de las exportaciones ha mostrado una leve recuperación (al registrar un incremento interanual acumulado de 2.7% a noviembre de 2024). En segundo lugar, la mayoría de los productos que registraron disminuciones en el volumen exportado, con excepción del cardamomo y productos farmacéuticos, no fueron compensados completamente por un incremento en el precio medio de exportación. Mientras que, rubros como azúcar, los productos diversos de la industria química y los preparados de carne, pescado, crustáceos y moluscos registraron incrementos tanto en volumen como en precio medio.

Gráfica 30

Exportaciones a Noviembre de 2024
Por Producto (1)
(Variaciones interanuales)



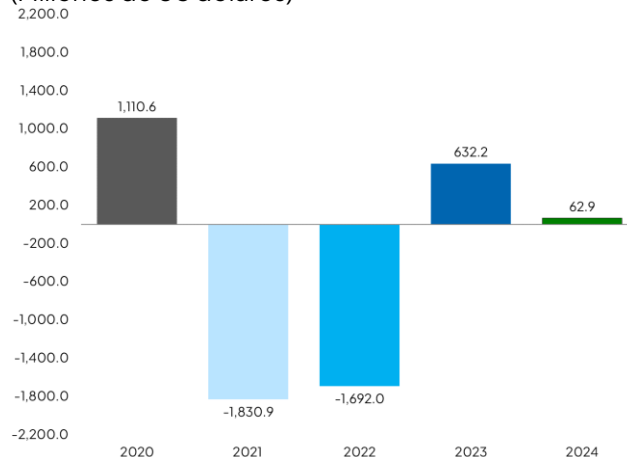
(1) El tamaño de cada círculo muestra el peso relativo de cada producto en el valor total de las exportaciones (FOB).
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a las importaciones a noviembre de 2024, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses (6.9%) estuvo determinado, como se indicó, por el incremento en el volumen importado (11.3%), moderado, parcialmente, por una caída en el precio medio de importación (3.9%). En dicho comportamiento destaca el alza del rubro de bienes de consumo (10.5%), de bienes de capital (10.0%), de materiales de construcción (7.8%), de materias primas y productos intermedios (5.5%); en tanto que en el rubro de combustibles y lubricantes se registró una reducción (1.4%).

Respecto a la evolución de la factura petrolera, en 2023 se observó un ahorro acumulado equivalente a US\$632.2 millones. A noviembre de 2024, se observó un ahorro acumulado en la factura petrolera equivalente a US\$62.9 millones, como consecuencia de una reducción en los precios internacionales con respecto a similar periodo de 2023, que fue compensado, parcialmente, por un incremento en el volumen importado.

Gráfica 31

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



(1) Con información a noviembre de 2024.
Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 31 de diciembre de 2024, se situó en US\$21,510.2 millones, superior en US\$1,706.2 millones (8.6%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que el comportamiento positivo observado, aunque con un ritmo de crecimiento más moderado que el año anterior, se asocia, principalmente, a la solidez mostrada por el mercado laboral en la economía estadounidense, particularmente el segmento de empleo hispano, e influenciado por la incidencia que pudo tener en el comportamiento del envío de remesas el triunfo del Partido Republicano en los comicios de los Estados Unidos de América que ha prometido medidas drásticas en contra de la migración ilegal a dicho país.

Al 31 de diciembre de 2024, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$24,421.6 millones, mayor en US\$3,102.2 millones al del 31 de diciembre de 2023, resultado, principalmente, de la colocación de bonos del tesoro nacional en el mercado internacional, de la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario y del rendimiento de las reservas monetarias internacionales y compensado, parcialmente, por el pago por servicio de la deuda pública externa. El referido nivel de RIN equivale a 9.3 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

4. Finanzas públicas

Para el ejercicio fiscal 2024 se aprobó un presupuesto en el Congreso de la República de Q124,880.0 millones, equivalente al 14.2% del PIB (14.5% en 2023). No obstante, el Presupuesto fue suspendido por el amparo provisional decretado por la Corte de Constitucionalidad del 18 de diciembre de 2023. En ese sentido, al no haberse emitido una resolución definitiva de los amparos relacionados a la Ley del Presupuesto General de Ingresos y Egresos para el Ejercicio Fiscal 2024, rigió el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2023 aprobado mediante el Decreto Número 54-2022 del Congreso de la República y sus ampliaciones aprobadas en los Decretos Números 1-2023, 5-2023 y 10-2023, el cual ascendió a Q116,130.6 millones, equivalente a 13.2% del PIB.

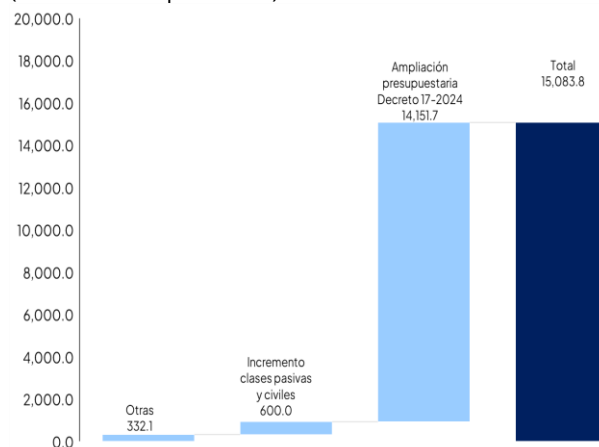
A diciembre de 2024, el presupuesto fue ampliado en doce ocasiones por los Acuerdos Gubernativos siguientes: i) Acuerdo Gubernativo Número 20-2024, que amplió el presupuesto en Q600.0 millones destinados a incrementar las asignaciones de clases pasivas; ii) Acuerdo Gubernativo 58-2024, que por medio de donaciones, amplió el presupuesto en Q1.2 millones para la Secretaría Presidencial de la Mujer; iii) Acuerdo Gubernativo 74-2024, que amplió el presupuesto en Q135.0 millones para apoyar las actividades del Organismo Judicial; iv) Acuerdo Gubernativo 115-2024, que elevó el presupuesto en Q0.5 millones por la devolución de un saldo proveniente de una cooperación financiera entre el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y la República de Guatemala; v) Acuerdo Gubernativo 119-2024, que incrementó el presupuesto de la Coordinadora Nacional para la Reducción de Desastres (CONRED) en Q13.5 millones y cuyos fondos provinieron de la activación del seguro paramétrico por los efectos climáticos adversos registrados; vi) Acuerdo Gubernativo 123-2024, que amplió el presupuesto en Q140.0 millones para dar cumplimiento a la Ley Temporal de Desarrollo Integral; vii) Acuerdo Gubernativo 143-2024, que incrementó el presupuesto en Q14,151.7 millones y fue distribuido entre los ministerios e instituciones de gobierno derivado de la ampliación presupuestaria aprobada mediante Decreto Número 17-2024 del Congreso de la República; viii) Acuerdo Gubernativo 147-2024 que aumentó el presupuesto del Ministerio de la Defensa en Q12.0 millones; ix) Acuerdo Gubernativo 150-2024 que incrementó el presupuesto del

Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social en Q12.0 millones; x) Acuerdo Gubernativo 183-2024, xi) Acuerdo Gubernativo 238-2024 cuyos recursos provienen nuevamente de la activación del seguro paramétrico; y xii) Acuerdo Gubernativo 259-2024 que ampliaron el presupuesto en Q4.5 millones, Q13.0 millones y Q0.4 millones, respectivamente; todas ellas para atender rubros a cargo de obligaciones del tesoro. Cabe indicar que, para el caso de la primera, tercera y sexta ampliaciones, las mismas fueron financiadas con recursos provenientes de la caja fiscal, en tanto la séptima fue cubierta, principalmente, por ingresos tributarios.

Tomando en cuenta lo anterior, el presupuesto vigente al 31 de diciembre de 2024 fue ampliado en Q15,083.8 millones (13.0%), alcanzando un monto total de Q131,214.4 millones (15.0% del PIB).

Gráfica 32

Ampliaciones Presupuestarias 2024 (1)
(Millones de quetzales)



(1) Presupuesto vigente al 31 de diciembre 2024.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

a) Ingresos

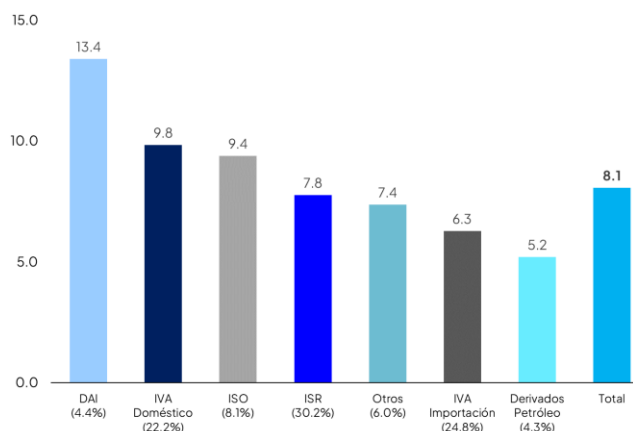
Al 31 de diciembre de 2024, con datos preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), los ingresos totales del gobierno central aumentaron 6.5% respecto al mismo periodo del año anterior, en virtud del incremento de 8.1% que registraron los ingresos tributarios (95.0% de los ingresos totales), mientras que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones), disminuyeron en 16.6%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2023.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 8.1%, sustentados en el desempeño del Impuesto de

Solidaridad (ISO), que registró una variación interanual de 9.4%, y el Impuesto Sobre la Renta (ISR), el cual creció 7.8%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 8.1%, destacando el desempeño de los derechos arancelarios (DAI), con un crecimiento de 13.4%, del Impuesto al Valor Agregado (IVA) doméstico (9.8%), el IVA sobre importaciones (6.3%) y de los derivados del petróleo (5.2%), respectivamente.

Gráfica 33

Principales Impuestos a Diciembre 2024 (1)
(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los flujos acumulados.

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

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el MINFIN, al 31 de diciembre de 2024, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q103,265.3 millones, equivalente al 103.6% de la meta para dicho periodo (Q99,684.1 millones), generando una brecha positiva de recaudación de Q3,581.2 millones.

b) Gastos

Al 31 de diciembre de 2024, con datos preliminares del MINFIN, el gasto público total se incrementó 4.5% (aumento de 6.2% en similar periodo de 2023). Al respecto, la desaceleración que se observó en la ejecución presupuestaria hasta septiembre estaba asociada, según el MINFIN, entre otros aspectos, a que ya no se realizaron aportes extraordinarios de recursos al Tribunal Supremo Electoral, dado que finalizó el proceso electoral, a la disminución en la ejecución presupuestaria del Ministerio de Energía y Minas por la finalización del subsidio al consumo de gas propano en junio de 2023 y a la reducción de la ejecución presupuestaria

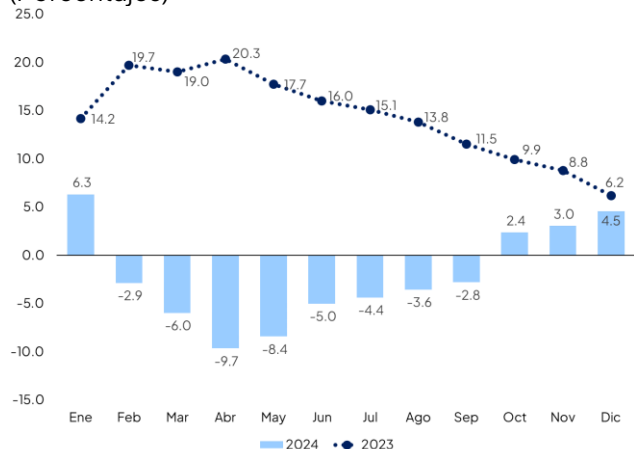
por parte del Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda. No obstante, a partir de octubre se registró un aumento en la ejecución, principalmente por el incremento en las transferencias y aportes, así como de mayores asignaciones a las instituciones del Estado derivado de la ampliación presupuestaria aprobada por el Congreso de la República según Decreto Número 17-2024.

En ese contexto, los gastos de funcionamiento aumentaron 5.4% y los de capital 0.6%, respecto del mismo periodo de 2023. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, el aumento fue resultado, principalmente, de un mayor dinamismo de los gastos en las transferencias corrientes realizadas por el Gobierno y el incremento en sueldos y salarios respecto de 2023. Por su parte, el incremento en los gastos de capital estuvo asociado, entre otros, al aumento en las transferencias al resto del gobierno general.

De acuerdo con la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, se ubicó en un nivel de 92.1%, menor a la registrada en diciembre de 2023 (97.0%). Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: el Ministerio de la Defensa Nacional (100.0%), los Servicios de la Deuda Pública (99.3%), el Ministerio de Finanzas Públicas (97.9%), el Ministerio de Relaciones Exteriores (96.7%) y la Procuraduría General de la Nación (96.5%); en tanto que de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (70.7%), el Ministerio de Cultura y Deportes (71.1%), el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (81.6%), y el Ministerio de Ambiente y Recursos Naturales (85.5%).

Gráfica 34

Gasto Público (1) (2) (Porcentajes)



(1) Variación interanual de los flujos acumulados.

(2) Cifras preliminares al 31 de diciembre de 2024.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

c) Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos totales y el gasto público total, al 31 de diciembre de 2024, resultó en un déficit fiscal de Q8,695.9 millones (1.0% del PIB), mientras que en el mismo periodo de 2023 se registró un déficit fiscal de Q10,230.6 millones (1.3% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue positivo en Q8,604.5 millones, resultado de los desembolsos de préstamos por Q1,091.6 millones y la colocación de Eurobonos por Q10,843.9 millones, los cuales fueron compensados, en parte, por las amortizaciones por Q3,331.0 millones. En lo que respecta al financiamiento interno neto a diciembre, éste fue positivo en Q1,925.2 millones. Por tanto, derivado de los flujos de todas las operaciones señaladas, se observó un incremento en la caja del Gobierno Central por Q1,833.8 millones.

Por otra parte, para el ejercicio fiscal 2024 se autorizó un monto de bonos del tesoro por Q19,036.9 millones, de los cuales Q12,775.1 millones corresponden a nueva emisión y Q6,261.8 millones a *roll-over*. Al 31 de diciembre de 2024, se colocó el 99.9% del monto autorizado, equivalente a Q19,019.8 millones, de estos, Q10,843.9 millones (equivalentes a US\$1,400.0 millones, al tipo de cambio vigente al día de la negociación) corresponden a bonos del tesoro negociados en el mercado internacional, mientras que el resto se refieren a colocaciones de bonos realizadas en el mercado local en moneda nacional. Estas colocaciones se realizaron con fechas de

vencimiento en los años 2025, 2026, 2027, 2030, 2036, 2039 y 2044, a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.00%, 6.13%, 6.25%, 7.40%, 7.75%, 7.88% y 8.00%, respectivamente. Asimismo, para pequeños inversionistas se habían colocado Q58.9²⁴ millones, monto que en su totalidad corresponde a moneda nacional.

Con información preliminar al 31 de diciembre de 2024, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q126,994.4 millones, mayor en Q1,832.2 millones respecto al 31 de diciembre de 2023 (Q125,162.2 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa, se situó en US\$13,538.3 millones, superior en US\$1,092.5 millones respecto del registrado a finales de 2023 (US\$12,445.8 millones). Según cifras preliminares, la deuda pública total como porcentaje del PIB al final de 2024 se ubicaría en 26.4%, menor a la registrada en 2023 (27.2%).

C. RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA EN 2024

1. Política monetaria

a) Tasa de interés líder de política monetaria

Conforme el calendario previsto para 2024, la Junta Monetaria se reunió en ocho ocasiones para decidir sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria (TILPM). En las primeras seis reuniones, que tuvieron lugar entre febrero y agosto, la Junta monetaria dispuso mantener dicha tasa de interés sin cambios en 5.00%; mientras que, en las dos reuniones posteriores, realizadas en septiembre y noviembre, resolvió reducirla en 25 puntos básicos (es decir, en un total de 50 puntos básicos), situándola en 4.50% a finales de 2024.

Dichas decisiones estuvieron fundamentadas sobre la base del análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en el balance de riesgos de inflación. En ese sentido, consideró, entre otros aspectos, en el entorno externo, que las perspectivas de la actividad económica mundial continuaron siendo positivas tanto para 2024 como para 2025, sustentadas, en parte, por la solidez de los mercados laborales, por la relajación de la política monetaria y por la

²⁴ Con fechas de vencimiento para las colocaciones en moneda nacional en 2025, 2026 y 2027, a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.000%, 6.125% y 6.250%.

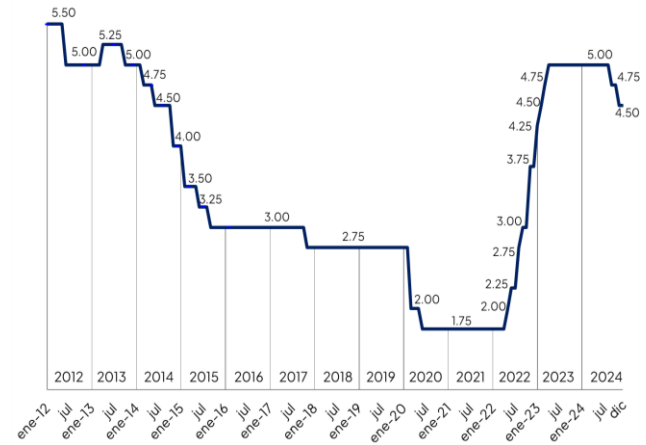
recuperación del comercio internacional. No obstante, los riesgos a la baja permanecieron relevantes debido a la intensificación de las tensiones geopolíticas y comerciales y el proceso de ajuste en la economía de la República Popular China. En lo que respecta al precio internacional del petróleo, éste se estabilizó en niveles inferiores a los observados a finales de 2023, debido a las expectativas de una moderación en la demanda de energéticos y de una mayor oferta de crudo. Por su parte, la inflación a nivel internacional fue convergiendo gradualmente a sus respectivos objetivos, lo que permitió a los bancos centrales de las principales economías avanzadas, incluyendo los Estados Unidos de América, avanzar con el ciclo de relajamiento de la política monetaria.

En el entorno interno, la mayoría de indicadores de corto plazo de la actividad económica siguieron registrando un desempeño congruente con la estimación de crecimiento del PIB anual previsto para 2024 y para 2025 (3.7% y 4.0%, respectivamente). Por su parte, el ritmo inflacionario en el último cuatrimestre de 2024 registró una disminución significativa, ubicándose por debajo del límite inferior de la meta determinada por la Junta Monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual), como resultado, principalmente, de la disipación de las presiones de inflación por choques de oferta internos de los alimentos y de la baja de los precios de los combustibles; de tal forma que se anticipa que las presiones inflacionarias seguirán siendo moderadas en el horizonte temporal relevante para la política monetaria.

En tal contexto, la Junta Monetaria ha reafirmado su compromiso de seguir adoptando las medidas que sean necesarias para que los niveles de inflación sigan ubicándose dentro de la meta, por lo que continuará dando seguimiento cercano a la evolución de los principales indicadores económicos, tanto externos como internos, que puedan afectar el nivel general de precios y, por ende, las expectativas de inflación.

Gráfica 35

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



(1) Con información a diciembre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

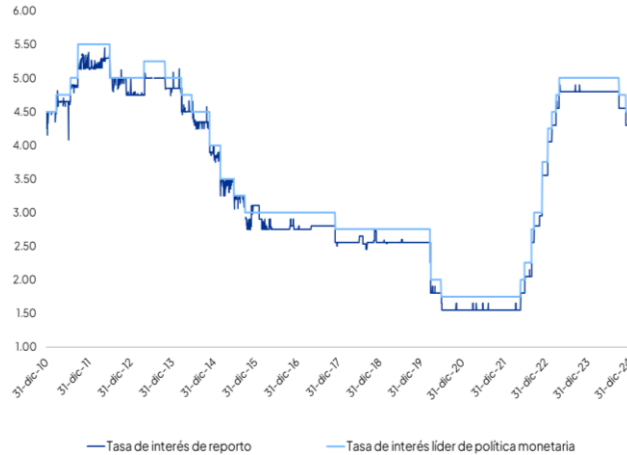
b) Tasas de interés en el mercado

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 ubicó durante 2024, en promedio, 20 puntos básicos por debajo de la tasa de interés líder de política monetaria y dentro del margen establecido para las subastas de neutralización e inyección de liquidez, reflejo de condiciones adecuadas en el mercado de dinero. Los mecanismos de captación e inyección de liquidez utilizados por el Banco Central constituyen un marco de referencia para las negociaciones entre agentes financieros privados.

Gráfica 36

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



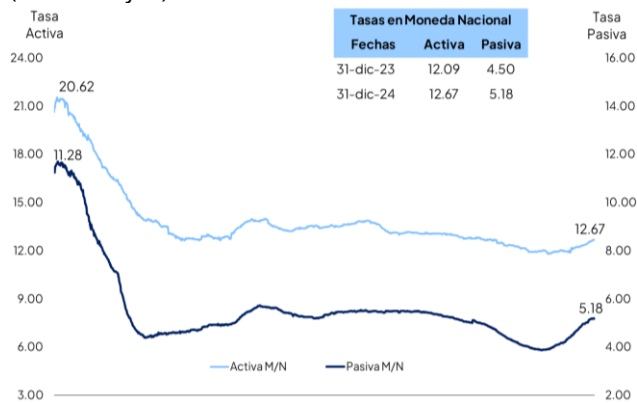
(1) Con información al 31 de diciembre de 2024.
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

ii) De largo plazo

La tasa de interés representativa de largo plazo para las operaciones activas del sistema bancario es la tasa de interés activa promedio ponderado en moneda nacional, la cual, después de mantenerse estable en los últimos años, a partir del segundo trimestre de 2020, registró una moderada tendencia a la baja, que se prolongó hasta el cuarto trimestre de 2022. Durante 2024, la tasa de interés activa mostró una leve tendencia positiva, observándose un valor promedio de alrededor de 12.35%.

Gráfica 37

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



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 31 de diciembre de 2024.
Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

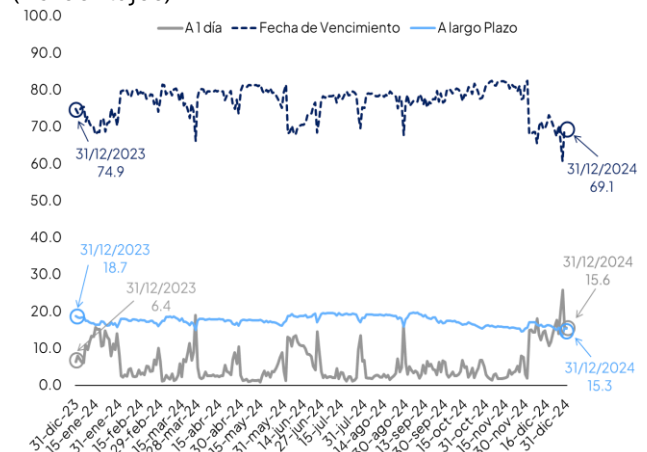
En 2024, la referida tasa de interés aumentó 58 puntos básicos, al pasar de 12.09% en diciembre de 2023 a 12.67% al 31 de diciembre de 2024 (gráfica 37). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 5.18% (gráfica 37), mayor en 68 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2023 (4.50%).

c) Operaciones de estabilización monetaria (OEM)

En adición a la tasa de interés líder, el Banco de Guatemala, conforme a la ley y a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, dispone de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) como instrumento para moderar la liquidez primaria. En 2024, las OEMs aumentaron en Q8,726.1 millones (88.0% corresponde al sector privado y el 12.0% a entidades públicas), asociado, fundamentalmente, a la reducción en la posición de encaje del sistema bancario. Cabe indicar que al finalizar 2023, el 6.4% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 31 de diciembre de 2024 la referida proporción aumentó a 15.6%. Por su parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento menores de 2 años, pasó de 74.9% en diciembre de 2023 a 69.1% en diciembre de 2024, mientras que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 3.4 puntos porcentuales (de 18.7% en 2023 a 15.3% en 2024). El costo de política derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria equivale a 0.3% del PIB, igual al costo de 2023.

Gráfica 38

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



(1) Participación porcentual por estructura de plazos. Al 31 de diciembre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

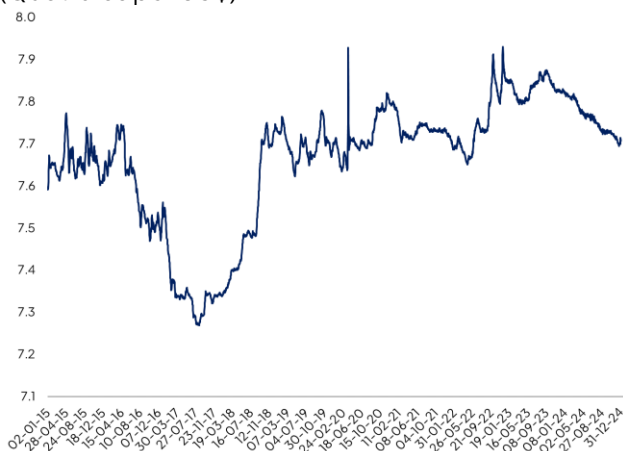
2. Política cambiaria

Para la conducción de la política monetaria bajo el esquema de metas explícitas de inflación, se requiere de un régimen de flexibilidad cambiaria, que coadyuve a que el banco central focalice sus esfuerzos en la consecución de su objetivo fundamental (estabilidad en el nivel general de precios) y que la flexibilidad del tipo de cambio nominal contribuya a absorber los choques externos. No obstante, la flexibilidad cambiaria no significa que el banco central deje de participar en el mercado de divisas en situaciones determinadas o excepcionales, ya sea porque se evidencia demasiada volatilidad o porque existen circunstancias que requieren de la moderación de movimientos inusuales y significativos en el comportamiento del tipo de cambio nominal.

Como se indicó, el tipo de cambio nominal registró, al 31 de diciembre, una apreciación interanual de 1.54%, comportamiento asociado a sus fundamentos.

Gráfica 39

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



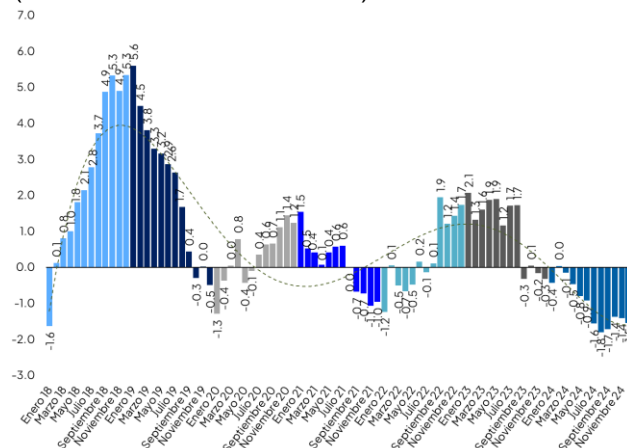
(1) Al 31 de diciembre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

Cabe indicar que la apreciación interanual del tipo de cambio nominal en 2017, alcanzó un máximo de 5.3% el 17 de abril de ese año y se revirtió gradualmente hasta alcanzar una apreciación de 2.4% al finalizar 2017. En 2018, se registró una depreciación interanual de 5.3%, en 2019 una apreciación de 0.5%, en 2020 una depreciación de 1.2%, en 2021 una apreciación de 1.0%; en 2022 una depreciación de 1.7%; en 2023 una apreciación de 0.3%; y en 2024 se registró una apreciación

interanual de 1.5%, acorde con los fundamentales de dicha variable.

Gráfica 40

Tipo de Cambio Nominal
2018 - 2024 (1)
(Tasas de variación interanual)

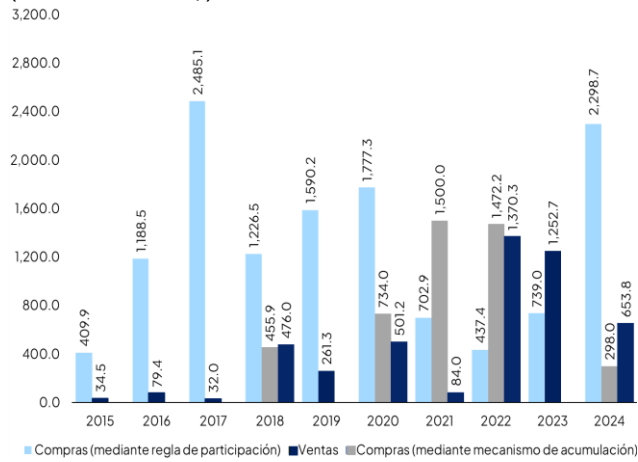


(1) Al 31 de diciembre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

Asimismo, el Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, utilizó la regla de participación en el Mercado Institucional de Divisas (MID), la cual es transparente, simétrica y ampliamente conocida por 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 diciembre de 2024, el Banco de Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$2,298.7 millones y efectuó ventas por US\$653.8 millones. Por su parte, el Comité de Ejecución autorizó la participación mediante el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales, aprobando la participación hasta por un monto de US\$500.0 millones conforme la política cambiaria aprobada por la Junta Monetaria. El referido mecanismo se implementó a partir del 6 de septiembre y estuvo vigente hasta el 31 de diciembre, con el propósito de moderar los excedentes de divisas que prevalecían en el MID y los que podrían registrarse en 2024, por lo que bajo dicho mecanismo se efectuaron compras de divisas por US\$298.0 millones. En ese sentido, la participación neta del Banco de Guatemala en el MID al 31 de diciembre de 2024, son compras netas equivalentes a US\$1,942.9 millones, que corresponde a 2.29% del total negociado en el MID. Cabe indicar que en 2023 se efectuaron ventas netas por US\$513.7 millones, equivalente a 0.65% del total negociado.

Gráfica 41

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



(I) Con información a diciembre de cada año.

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.

SEGUNDA PARTE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

I. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2025

A. DEL ENTORNO EXTERNO

1. Crecimiento económico

Según el FMI, la actividad económica mundial se ubicará en 3.2% en 2024 y en 3.3% en 2025. En 2024, el crecimiento habría sido impulsado por el desempeño positivo del sector servicios, la moderación de la inflación y la recuperación de la confianza de los agentes económicos. No obstante, dicho impulso estaría atenuado por las condiciones financieras aún restrictivas, por la prolongación de los conflictos geopolíticos, por la intensificación de las restricciones comerciales y por la moderación de la actividad del sector manufacturero. Para 2025, las perspectivas estarían sujetas a una elevada incertidumbre, asociada, principalmente, a la expectativa de las políticas fiscales, monetarias y comerciales que podrían implementar los nuevos gobiernos, a la resiliencia de las cadenas mundiales de suministro, a la volatilidad en los mercados financieros y a los efectos sobre el comercio y la inversión que puedan tener la intensificación de los conflictos geopolíticos y la fragmentación económica.

En las economías avanzadas, se prevé un crecimiento económico de 1.7% en 2024 y de 1.9%

en 2025. Por su parte, en los Estados Unidos de América, se anticipa un crecimiento económico de 2.8% en 2024, impulsado por el mejor desempeño de la inversión y la solidez del consumo, asociado, en gran medida, a un aumento de los salarios reales. En 2025, el crecimiento de la actividad económica se ubicaría en 2.7%, impulsada por una política monetaria menos restrictiva y condiciones financieras favorables; no obstante, la desaceleración del mercado laboral afectaría el consumo privado.

En la Zona del Euro, se prevé que la actividad económica registre un crecimiento de 0.8% en 2024, asociado al mejor desempeño del consumo privado y de las exportaciones, a la fortaleza del mercado laboral y a la mayor confianza de los consumidores; sin embargo, la persistente debilidad del sector manufacturero moderaría dicho crecimiento. Vale la pena destacar que, existe divergencia en el comportamiento de las principales economías de la zona, dado que Alemania está experimentando presiones ante la consolidación fiscal y la caída de los precios inmobiliarios, en tanto

que en Italia se espera que la demanda interna se beneficie del Plan Nacional de Recuperación y Resiliencia financiado por la Unión Europea. Por su parte, para 2025 se espera que el crecimiento económico de la región se ubique en 1.0%, reflejo de una recuperación de los ingresos reales, respaldados por niveles más bajos de inflación, lo que impulsaría la demanda interna; así como por la flexibilización gradual de la política monetaria que favorecería la inversión; sin embargo, las tensiones geopolíticas y una mayor incertidumbre política continuarían afectando la confianza de los agentes económicos.

En el Reino Unido, se proyecta que la economía crezca 0.9% en 2024 y 1.6% en 2025, impulsada por el consumo de los hogares, el crecimiento del empleo, la mejora de la confianza de los consumidores y la recuperación de la inversión privada, debido, principalmente, al mayor dinamismo de la actividad inmobiliaria y por el alza de los precios de las viviendas. No obstante, dicho dinamismo sería atenuado por la moderación de la producción industrial, por las condiciones financieras aún restrictivas y por la tendencia a la baja en la demanda interna y en las exportaciones a la Unión Europea.

En Japón, se estima que el crecimiento económico se ubicaría en -0.2% en 2024, registrando una caída respecto del año previo, asociada a interrupciones en las cadenas internas de suministro en el primer semestre del año y por el desvanecimiento de factores que impulsaron la actividad económica en 2023, como el aumento del turismo. Además, la actividad económica fue afectada, en parte, por las interrupciones temporales registradas en la industria automotriz derivado del cierre de una importante planta de automóviles. Por su parte, se prevé una aceleración del crecimiento económico en 2025, al ubicarse en 1.1%, impulsado por el consumo privado a medida que se fortalece el crecimiento de los salarios reales.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad económica crecería 4.2% tanto en 2024 como en 2025, mostrando comportamientos divergentes entre regiones y países. En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadísticas (NBS, por sus siglas en inglés), la economía se expandió 5.0% en 2024, derivado de la resiliencia del consumo y del mayor dinamismo de las exportaciones netas, en medio de la implementación estímulos fiscales y monetarios. No obstante, se prevé que perdería impulso en

2025, dada la continua debilidad del sector inmobiliario, los bajos niveles de confianza de los consumidores y el aumento de las tensiones comerciales, particularmente con los Estados Unidos de América, por lo que registraría un crecimiento de 4.6%.

En América Latina, la actividad económica crecería 2.4% en 2024 y 2.5% en 2025, impulsada por la dinámica del gasto de consumo de los hogares. No obstante, dicho crecimiento estaría condicionado por una demanda externa moderada, por la escalada de las tensiones geopolíticas y comerciales y por la intensificación de las condiciones climáticas extremas. Asimismo, las presiones inflacionarias, principalmente en los alimentos, han erosionado el poder adquisitivo de los hogares; mientras que el sesgo restrictivo de las políticas monetarias de la región ha incidido en una menor inversión.

En Brasil y México, las economías más grandes de la región, se anticipa que el PIB se expanda 3.7% y 1.8%, respectivamente en 2024. En Brasil, la actividad económica sería respaldada por el fortalecimiento del consumo de los hogares y la inversión en el primer semestre del año, como resultado de mejores condiciones del mercado laboral, por las transferencias gubernamentales y por condiciones climáticas más favorables. Por su parte, en México el crecimiento económico reflejaría un debilitamiento de la demanda interna como consecuencia de una política monetaria restrictiva. Para 2025 se prevé una desaceleración a niveles de 2.2% en Brasil y de 1.4% en México, asociada, en parte, a las condiciones monetarias y fiscales restrictivas y a un deterioro del mercado laboral. En el resto de países de la región se proyecta que Perú, Chile y Colombia se recuperarían del débil crecimiento registrado en 2023 y que registren tasas de crecimiento en 2024 de 3.0%, 2.5% y 1.6%, en su orden, impulsado por el aumento de la demanda interna.

En Centroamérica, se anticipa que la actividad económica crecería 3.6% en 2024, resultado, principalmente, del sólido desempeño del consumo privado, impulsado por la desaceleración de la inflación, por el crecimiento del crédito bancario y por el mayor dinamismo de las remesas familiares; asimismo, el crecimiento de la región se vería influenciado por los flujos de inversión extranjera directa y por la recuperación gradual de las exportaciones. Por su parte, en 2025 se prevé que el crecimiento económico se ubique en 3.5%, debido a la moderación de los niveles de inflación, a las

condiciones de financiamiento externo menos restrictivas, a la resiliencia de la demanda interna y a la expectativa de una mayor demanda de algunos de sus principales socios comerciales, particularmente los Estados Unidos de América. Sin embargo, factores como el limitado espacio fiscal, los bajos niveles de inversión y la vulnerabilidad a choques climáticos, aunado a la incertidumbre en el entorno internacional, continuarían restringiendo el crecimiento de este conjunto de economías.

2. Inflación internacional

La inflación internacional registró una moderación en 2024 respecto de los niveles observados en 2023, acercándose a los objetivos de los bancos centrales en la mayoría de países. Dicha moderación se asoció a las menores presiones inflacionarias derivadas de las interrupciones en las cadenas mundiales de suministro y de los precios internacionales de las materias primas, principalmente de los alimentos y de los energéticos. Sin embargo, se observó una dinámica sectorial divergente en la que los precios de los servicios registraron una menor moderación que los precios de los bienes. En dicho contexto, en algunas economías avanzadas, los bancos centrales moderaron el sesgo restrictivo de su política monetaria e iniciaron el ciclo de reducciones de su tasa de interés en el segundo semestre de 2024, en tanto que las economías de mercados emergentes y en desarrollo iniciaron dicho proceso con anterioridad. De acuerdo con las previsiones del FMI, la inflación mundial se situaría en 5.0% al finalizar 2024 y en 3.9% a finales de 2025. En las economías avanzadas la inflación se ubicaría en 2.2% en 2024 y se moderaría a 2.0% en 2025; mientras que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la inflación registraría niveles de 7.0% en 2024 y 5.2% en 2025.

En los Estados Unidos de América, la inflación se situó en 2.9% a diciembre de 2024 debido principalmente, a la desaceleración de los precios de la energía; no obstante, se observó un repunte en el precio de los servicios y de los rubros asociados a la vivienda. Asimismo, se anticipa que la inflación se desacelere a 1.9% en 2025. En dicho contexto, la Reserva Federal moderó la postura restrictiva de la política monetaria al disminuir su tasa de interés objetivo de fondos federales, ubicándola entre 4.25% y 4.50%, dado que la inflación se estaba acercando de una forma sostenida al objetivo del 2.0%.

En la Zona del Euro la inflación se ubicó en 2.4% a diciembre de 2024 y se prevé que se situará en 2.0% en 2025, ubicándose en la meta establecida por la autoridad monetaria, asociada, principalmente, a la disminución de los precios de la energía y de los alimentos. En dicho contexto, el Banco Central Europeo, ante la dinámica de la inflación y la solidez de la transmisión de la política monetaria, moderó el grado de restricción de la misma, mediante la disminución de su tasa de interés en sus reuniones de junio, septiembre, octubre y diciembre en 25 puntos básicos en cada oportunidad, ubicándola en 3.00%.

En el Reino Unido, la inflación se desaceleró, ubicándose en 2.50% a diciembre de 2024, aunque todavía por arriba de la meta establecida por el Banco de Inglaterra (2.0%), reflejo de los menores precios de la energía y la moderación de los precios de algunos servicios. Por su parte, se anticipa que la inflación converja a la meta en 2025 y se ubique en 2.0%; de tal cuenta que el Banco de Inglaterra moderó su postura restrictiva de política monetaria al reducir su tasa de interés, ubicándola en 4.75%.

En Japón, la inflación se ubicó en 3.6% en diciembre de 2024 y se situaría en 1.8% en 2025, por debajo del objetivo (2.0%) influenciada por la moderación de la demanda interna. En ese contexto, la autoridad monetaria mantendría las condiciones financieras acomodaticias con el propósito de preservar la estabilidad de precios, consistente con su objetivo de inflación, por lo que en julio de 2024 decidió incrementar su tasa de interés que aplica a los préstamos del sistema bancario a un día, ubicándola en 0.25%, manteniéndola en dicho nivel el resto del año.

En la República Popular China, la inflación se ubicó en 0.1% en 2024 y aumentaría a 2.0% en 2025, por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el Banco Popular de China (3.0%), asociada a la moderación de la demanda interna, la incertidumbre por las perspectivas del sector inmobiliario y la reducción de los precios de los alimentos. En dicho contexto, la postura de política monetaria del banco central continuaría siendo acomodaticia con el fin de impulsar el consumo interno y acelerar la recuperación económica. Al respecto, la autoridad monetaria, mantuvo su tasa de interés de referencia en el primer semestre de 2024 en 3.45%; sin embargo, en julio y octubre la redujo, ubicándola en 3.10%.

En América Latina, la inflación continuó moderándose, al ubicarse en 13.2% en 2024;

mientras que en 2025 se situaría en 6.9%, comportamiento que obedece, fundamentalmente, a menores presiones inflacionarias asociadas a la reducción de los precios internacionales de los energéticos y de los alimentos, así como a los efectos sobre la demanda interna de la política monetaria restrictiva. En ese contexto, la mayoría de los bancos centrales iniciaron un ciclo de reducciones de sus respectivas tasas de interés de política; aunque la persistencia inflacionaria en algunos países moderó el ritmo de ajuste de las tasas de política monetaria en los primeros meses de 2024. No obstante, la región continúa expuesta a choques de precios de las materias primas, razón por la que las presiones inflacionarias podrían reaparecer.

En Brasil, la inflación se ubicó en 4.8% en 2024 y en 2025 se moderaría hasta situarse en 3.3%, dentro del rango meta establecido por el Banco Central de Brasil (3.00% +/- 1.5 puntos porcentuales), derivado de la desaceleración del proceso inflacionario, principalmente de la demanda, asociada a la moderación de la actividad económica; de tal cuenta, la autoridad monetaria mantuvo su postura restrictiva de política monetaria, aunque inició el ciclo de flexibilización recortando su tasa de interés en sus reuniones de enero, marzo y mayo hasta ubicarla en 10.5%. No obstante, la inflación mostró una tendencia al alza a partir de mayo, por lo que el Comité de Política Monetaria (COPOM) decidió incrementar en la tasa SELIC hasta ubicarla en 12.25% con el objetivo de consolidar el proceso desinflacionario y garantizar la convergencia de la inflación a su meta.

En México, la inflación se ubicó en 4.2% en 2024, en tanto que para 2025 se desaceleraría hasta ubicarse en torno a 3.2%. Por su parte, en Chile y en Colombia, la inflación se ubicó en 4.5% y 5.2% en 2024, respectivamente; mientras que, en 2025 se estima que la misma se situaría en 3.5% para ambos países. En Perú, la inflación se ubicó en 2.0% en 2024 y se mantendría en ese nivel en 2025. En Centroamérica, la inflación en 2024 registró una desaceleración respecto del año previo, situándose en promedio, en 1.7%, y para 2025 se espera que se ubique en 3.3%.

En el cuadro siguiente se presentan los datos observados de 2023 y las proyecciones para 2024 y 2025, relativas al crecimiento económico e inflación a nivel internacional.

Cuadro 2

Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación (Porcentajes)

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de periodo)		
	2023	Proyección		2023	2024	Proyección 2025
		2024	2025			
Principales socios comerciales de						
Guatemala						
Estados Unidos de América	2.9	2.8	2.7	3.2	2.9	1.9
El Salvador	3.5	3.0	3.0	1.2	0.3	1.8
Honduras	3.6	3.6	3.5	5.2	3.9	4.5
Nicaragua	4.6	4.0	3.8	5.6	2.8	4.0
Zona del Euro	0.4	0.8	1.0	2.9	2.4	2.0
México	3.3	1.8	1.4	4.7	4.2	3.2
Otros socios comerciales						
Colombia	0.6	1.6	2.5	9.3	5.2	3.5
Japón	1.5	-0.2	1.1	2.9	3.6	1.8
Brasil	3.2	3.7	2.2	4.6	4.8	3.3
Chile	0.2	2.5	2.4	3.9	4.5	3.5
Perú	-0.6	3.0	2.6	3.2	2.0	2.0
Reino Unido	0.3	0.9	1.6	4.0	2.5	2.0
República Popular China (1)	5.2	5.0	4.6	-0.3	0.1	2.0
Mundial	3.3	3.2	3.3	6.0	5.0	3.9
-Economías avanzadas	1.7	1.7	1.9	3.1	2.2	2.0
-Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4.4	4.2	4.2	8.1	7.0	5.2
-América Latina y el Caribe (2)	2.4	2.4	2.5	17.2	13.2	6.9
-Centroamérica (3)	4.0	3.6	3.5	2.6	1.7	3.3
Principales socios (4)	2.9	2.6	2.5	3.5	2.8	2.4

(1) El PIB de 2024 corresponde al dato observado, publicado por la Oficina Nacional de Estadísticas de la República Popular China.

(2) En la inflación, se excluye a Venezuela y a partir de la publicación de las Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional de octubre de 2024, se incluye nuevamente a Argentina.

(3) Promedio ponderado, de acuerdo al tamaño de la economía.

(4) 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: Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional, octubre de 2024 y actualización de enero 2025.

B. DEL ENTORNO INTERNO

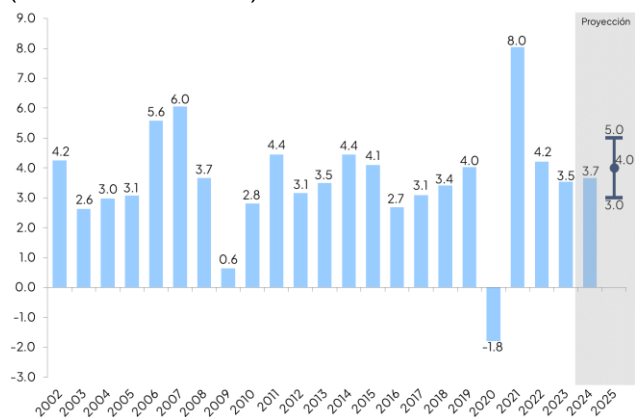
1. Actividad económica

En 2024, la economía nacional mostró un comportamiento dinámico, impulsado por el aumento de la demanda interna, particularmente el gasto de consumo final de los hogares y la inversión en maquinaria y equipo; por lo que se estima que el PIB habría registrado un crecimiento de 3.7%. Para 2025, se prevé que la actividad económica alcanzará un crecimiento entre 3.0% y 5.0% (valor

central de 4.0%), respaldado por la mayor demanda interna, principalmente por el incremento del consumo privado, de la inversión en construcción y del gasto público, así como por el desempeño positivo de la demanda externa.

Gráfica 42

Producto Interno Bruto Anual (1) (2)
(Variación interanual)



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

(2) Cifras preliminares para 2021, 2022 y 2023, estimación de cierre para 2024 y proyección para 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.

A continuación, se presenta un detalle de las proyecciones del sector real para 2025.

a) Demanda interna

Para 2025, se estima que la demanda interna registre un crecimiento de 4.3%, derivado del comportamiento positivo del consumo privado y de la inversión, y del mayor consumo del Gobierno General. El aumento del consumo privado estaría

respaldado, principalmente, por el incremento de las remuneraciones, por el ingreso de remesas familiares, por el mantenimiento de condiciones crediticias favorables y por la estabilidad en el nivel general de precios. Asimismo, la aceleración de la formación bruta de capital fijo reflejaría la mayor inversión en proyectos de infraestructura pública del Gobierno General y el aumento en la construcción de obras de ingeniería civil privada, particularmente las relacionadas con Alianzas Público Privadas. Por su parte, el repunte en el gasto de consumo del Gobierno General se asociaría al aumento en los rubros de remuneraciones y de compra de bienes y servicios de la Administración Central, congruente con el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2025, aprobado por el Congreso de la República.

b) Demanda externa

Las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales, crecerían 4.0%, apoyadas por la mayor demanda de productos nacionales por parte de los principales socios comerciales del país, en congruencia con las perspectivas de crecimiento de la economía mundial. De igual forma, las importaciones de bienes y servicios, en términos reales, aumentarían 5.0%, como reflejo del incremento en la demanda de bienes destinados al consumo final e intermedio y a la inversión.

Cuadro 3

Producto Interno Bruto Medido por el Destino del Gasto
2023-2025

(Estructura porcentual y tasas de crecimiento)

CONCEPTO	Estructura porcentual			Tasas de variación		
	2023 (p)	2024 (e)	2025 (py)	2023 (p)	2024 (e)	2025 (py)
1. DEMANDA INTERNA				5.2	4.9	4.3
GASTO DE CONSUMO FINAL	98.6	99.1	99.5	4.3	5.0	4.3
Gasto de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	87.4	88.3	88.5	4.4	5.6	4.4
Gasto de consumo final del gobierno general	11.2	10.8	11.0	3.3	0.7	4.1
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	16.2	16.1	16.4	7.4	3.9	5.9
VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	0.3	0.3	-0.1			
2. EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	16.6	16.2	16.2	-2.5	2.4	4.0
3. IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	31.6	31.7	31.9	5.9	7.4	5.0
PRODUCTO INTERNO BRUTO (1+2-3)				3.5	3.7	3.0 - 5.0

(p) Cifras preliminares.

(e) Estimación de cierre.

(py) Cifras proyectadas, el detalle que se presenta corresponde a los valores centrales de la proyección del rango de crecimiento del PIB (3.0% - 5.0%).

Nota: Las cifras se presentan conforme a la metodología del SCN 2008, con año de referencia 2013.

Fuente: Banco de Guatemala.

c) Actividad sectorial

Por el origen de la producción, se prevé que la mayoría de actividades económicas muestren una variación positiva, excepto la de explotación de minas y canteras. En términos de su incidencia, las actividades con mayor contribución en el PIB serían: comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; construcción; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; actividades de servicios administrativos y de apoyo; y actividades de alojamiento y de servicio de comidas; las que en su conjunto explicarían alrededor del 67% de la tasa de crecimiento proyectada para 2025.

El comercio y reparación de vehículos (con un peso relativo de 21.1% en el PIB y una contribución de 0.78 puntos porcentuales) crecería 3.7%, ante las expectativas favorables en la comercialización de bienes, tanto de origen nacional como importado, resultado del incremento en la producción de las actividades agrícolas e industriales, y en el volumen de bienes importados.

En cuanto a las industrias manufactureras (con una participación de 13.6% en el PIB y una contribución al crecimiento de 0.55 puntos porcentuales), estas aumentarían 4.0%, derivado de la mayor demanda interna y externa de metales comunes; cemento; productos de plástico; artículos de hormigón; productos farmacéuticos; y de alimentos y bebidas, especialmente bebidas no alcohólicas, carne de aves, aceites y grasas de origen vegetal y alimentos preparados para animales. Además, influiría positivamente el incremento de las exportaciones de productos textiles, de prendas de vestir y del servicio de manufactura de prendas de vestir (maquila).

Por su parte, la construcción (con un peso relativo de 5.7% en el PIB y una contribución de 0.38 puntos porcentuales) se aceleraría a 6.8%, impulsada por el aumento en la construcción de infraestructura vial y de edificaciones públicas del Gobierno General, en congruencia con el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2025, aprobado por el

Congreso de la República. Asimismo, contribuiría el incremento en la construcción de obras de ingeniería civil privada, particularmente las relacionadas con Alianzas Público Privadas.

Las actividades financieras y de seguros (con un peso relativo de 4.5% en el PIB y una contribución de 0.33 puntos porcentuales) se expandirían 7.6%, dado el aumento en la cartera crediticia, que favorecería la actividad de bancos y financieras. Por su parte, el desempeño positivo de las actividades de emisores de tarjetas de crédito se vería reflejado en el crecimiento de las actividades auxiliares de los servicios financieros.

Respecto a las actividades inmobiliarias (con un peso relativo de 7.3% en el PIB y una contribución de 0.33 puntos porcentuales), estas crecerían 4.4%, debido al incremento de los alquileres residenciales, asociado al mayor número de viviendas construidas y puestas a disposición de los hogares. Adicionalmente, las actividades de comercio, restaurantes y servicios financieros impulsarían la demanda de alquileres no residenciales.

Las actividades de servicios administrativos y de apoyo (con una participación de 3.2% en el PIB y una contribución al crecimiento de 0.16 puntos porcentuales) se incrementarían 5.0%, apoyadas por el dinamismo de las actividades de centros de llamadas, debido al aumento de la demanda externa. Además, las actividades de empleo, de seguridad e investigación privada, así como de alquiler y arrendamiento, mantendrían un comportamiento positivo, asociado a la mayor demanda intermedia de dichos servicios.

Finalmente, las actividades de alojamiento y de servicio de comidas (con una participación de 3.2% en el PIB y una contribución al crecimiento de 0.15 puntos porcentuales) se expandirían 4.6%, impulsadas por el incremento de la demanda de alimentos consumidos fuera del hogar. Asimismo, el mayor flujo de turistas nacionales y extranjeros incidiría positivamente en la demanda de servicios de alojamiento.

Cuadro 4

Producto Interno Bruto Medido por el Origen de la Producción 2023-2025 (Estructura porcentual y tasas de crecimiento)

Actividades económicas	Estructura Porcentual			Tasa de variación			Contribución al PIB		
	2023 (p)	2024 (e)	2025 (py)	2023 (p)	2024 (e)	2025 (py)	2023 (p)	2024 (e)	2025 (py)
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.8	9.9	9.6	2.2	0.2	1.1	0.20	0.02	0.11
Explotación de minas y canteras	0.5	0.4	0.4	-11.7	-2.6	-0.1	-0.07	-0.01	0.00
Industrias manufactureras	14.0	13.7	13.6	1.9	2.6	4.0	0.27	0.37	0.55
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	2.3	2.2	2.2	-1.1	4.3	3.6	-0.02	0.10	0.08
Construcción	5.6	5.5	5.7	3.5	0.5	6.8	0.20	0.03	0.38
Comercio y reparación de vehículos	20.7	20.9	21.1	3.3	4.4	3.7	0.68	0.91	0.78
Transporte y almacenamiento	3.0	3.1	3.1	2.4	4.0	3.8	0.07	0.12	0.12
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	3.0	3.2	3.2	6.5	5.1	4.6	0.18	0.15	0.15
Información y comunicaciones	3.1	3.0	2.9	1.7	4.8	3.8	0.06	0.15	0.11
Actividades financieras y de seguros	4.2	4.4	4.5	10.3	8.4	7.6	0.40	0.36	0.33
Actividades inmobiliarias	7.5	7.4	7.3	4.1	4.6	4.4	0.32	0.35	0.33
Actividades profesionales científicas y técnicas	2.3	2.3	2.3	4.2	4.4	4.9	0.10	0.10	0.11
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.2	3.2	3.2	2.7	4.6	5.0	0.09	0.15	0.16
Administración pública y defensa	4.0	3.9	3.9	2.9	1.1	3.3	0.12	0.05	0.13
Enseñanza	4.2	4.2	4.2	3.4	3.8	3.6	0.15	0.16	0.15
Salud	2.7	2.8	2.8	1.2	6.7	4.7	0.03	0.18	0.13
Otras actividades de servicios	3.4	3.3	3.3	3.3	3.4	4.0	0.11	0.11	0.13
PRODUCTO INTERNO BRUTO				3.5	3.7	3.0-5.0			

(p) Cifras preliminares.

(e) Estimación de cierre.

(py) Cifras proyectadas, el detalle que se presenta corresponde a los valores centrales de la proyección del rango de crecimiento del PIB (2.5% - 4.5%).

Nota: Las cifras se presentan conforme a la metodología del SCN 2008, con año de referencia 2013.

Fuente: Banco de Guatemala.

2. Proyecciones y expectativas de inflación para el corto plazo

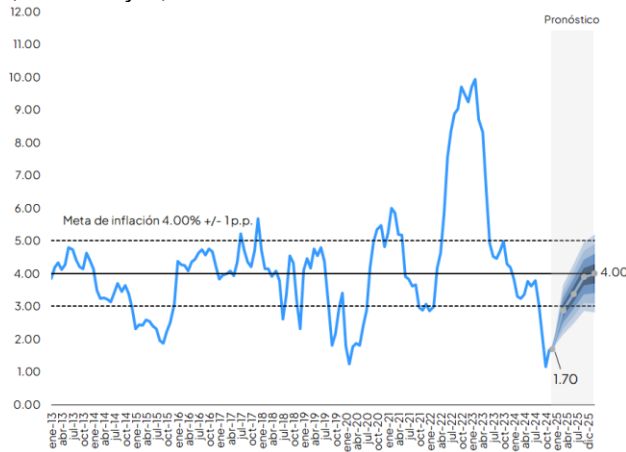
a) Pronósticos de corto plazo

Los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2025 se situaría en 4.00%, en el valor central de la meta establecida por la Autoridad Monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual). Respecto a la inflación subyacente, se anticipa que para finales de 2025 también se ubicaría en 4.00%. Dichos pronósticos de inflación consideran que en 2025, por el lado de la oferta, la evolución del precio de los alimentos estará en función de la estacionalidad de la producción agrícola, la cual podría ser afectada por fenómenos climáticos; y la disipación de los factores de origen externo que contribuirían al alza del precio medio de los energéticos, por lo que el

comportamiento esperado en el precio de los combustibles (gasolinas y diésel) y del gas propano será conforme a la evolución del precio internacional del petróleo, que también podría afectar al precio del servicio de electricidad. Por el lado de la demanda, se anticipa una estabilización de las presiones inflacionarias durante 2025, sobre la base del comportamiento de la demanda interna, además de un impulso externo positivo, aunque moderado, asociado al aumento de la demanda de productos de exportación, del turismo y de las remesas familiares, transferencias que, junto a otros factores, continuarán respaldando el gasto de los hogares en consumo.

Gráfica 43

Ritmo Inflacionario Total (I)
(Porcentajes)



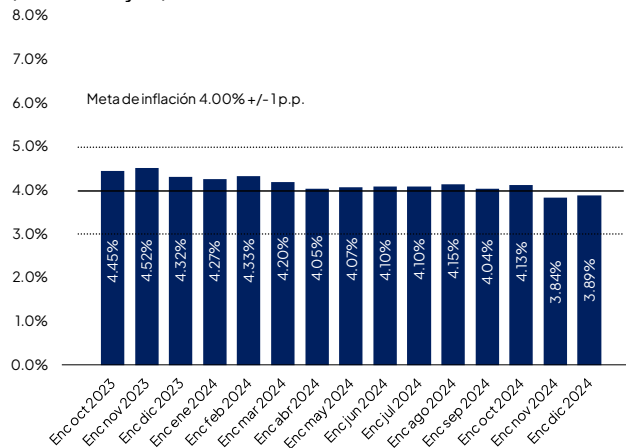
(I) Información observada a diciembre de 2024 y proyectada para diciembre de 2025.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

b) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados de diciembre de 2024, anticipan que el ritmo inflacionario total, a finales de 2025 se situaría en 3.89%, dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación.

Gráfica 44

Expectativas de Inflación para
Diciembre de 2025 (I)
(Porcentajes)



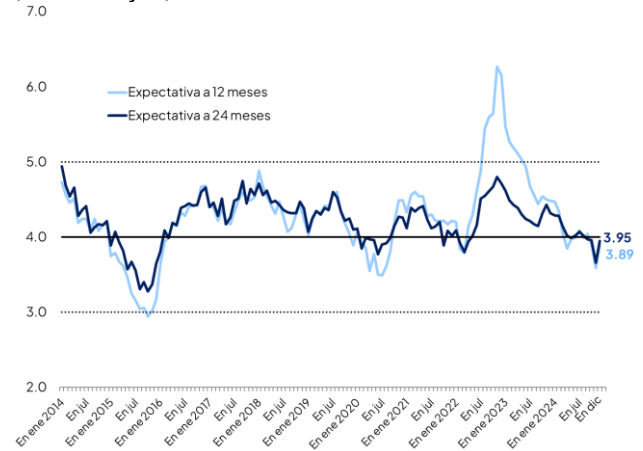
(I) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de diciembre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

Por su parte, la trayectoria de las expectativas de inflación a 12 y 24 meses, se sitúan dentro de la meta de inflación, con tendencia al valor

central, lo que es indicativo, por una parte, del anclaje de las expectativas y, por la otra, de la credibilidad en la política monetaria determinada por la Junta Monetaria.

Gráfica 45

Expectativas de Inflación (I)
(Porcentajes)



(I) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de diciembre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

3. Sector monetario

La evaluación y seguimiento de los agregados monetarios y de crédito en un esquema de política monetaria basado en metas explícitas de inflación, continúan aportando información complementaria relevante para el análisis de la inflación y evolución de la actividad económica, a pesar de que los referidos agregados no están sujetos a metas de crecimiento, como en otros esquemas de política monetaria.

En los últimos años se han observado algunos cambios cualitativos relativos a la demanda de dinero, principalmente por motivo transacción. Dicho fenómeno está asociado, entre otros factores, a las nuevas modalidades de inclusión financiera y comercio electrónico, así como a la aplicación de nuevas tecnologías en los productos y servicios del sistema bancario y no bancario nacional, que han facilitado su acceso al público a un menor costo, lo que, en consecuencia, continúa modificando la forma en la que los agentes económicos realizan sus transacciones económicas y el proceso de intermediación financiera (captación y colocación de recursos) por parte del sistema bancario. Por esa razón, los nuevos patrones de comportamiento han sido

considerados dentro de las estimaciones de emisión monetaria, medios de pago y crédito.

En cuanto a la demanda de emisión monetaria, ésta mostró un comportamiento menos dinámico durante 2024, ubicándose en niveles por debajo de lo programado, particularmente durante el segundo semestre, sin embargo, en el tercer trimestre del año se revirtió esa tendencia y convergió a sus valores de largo plazo a finales de 2024, ante el aumento de demanda de efectivo, que responden al comportamiento de la actividad económica y la inflación.

Desde la perspectiva de los componentes de la emisión monetaria, tanto el numerario en circulación como la caja de bancos mostraron un menor dinamismo; sin embargo, es importante recordar que el numerario en circulación es el principal componente de la emisión monetaria y, por lo tanto, el de mayor incidencia en el comportamiento de la misma, lo cual obedece al desempeño de la preferencia de liquidez. En ese contexto, se prevé que la emisión monetaria muestre un crecimiento interanual entre 8.0% y 11.0% en 2025.

Con relación a los medios de pago totales (M2), en congruencia con el comportamiento de la actividad económica, estos registraron durante 2024 un ritmo de crecimiento dinámico. El desempeño de esta variable durante 2024 estuvo asociado, básicamente, a la variación positiva mostrada por las captaciones en moneda nacional y el numerario. En ese sentido, se prevé que para 2025 los medios de pago se ubiquen en un rango de crecimiento entre 8.0% y 10.0%, influenciado por el crecimiento previsto de la actividad económica. Por su parte, el multiplicador de los medios de pago continúa mostrando niveles relativamente normales, reflejo del adecuado proceso de creación secundaria de dinero y del grado de confianza de los agentes económicos en el sistema financiero nacional.

Con respecto al crédito bancario al sector privado, éste mostró un crecimiento dinámico, el cual inició en el segundo semestre de 2021 y se

mantuvo hasta finales de 2024. De esa cuenta, se continuaron observando tasas de variación interanual de dos dígitos. Con relación a la integración del crédito bancario al sector privado por moneda, el crédito en moneda nacional tuvo una contribución mayor y dentro de éste destaca el dinamismo que registraron los créditos otorgados al consumo y al sector productivo. Por su parte, el crédito en moneda extranjera, mantuvo un desempeño favorable que obedece, principalmente, a los créditos destinados al sector empresarial. Al respecto, para 2025 se anticipa un crecimiento del crédito bancario al sector privado entre 10.0% y 12.0%, asociado a la evolución prevista para la actividad económica del país.

Por otra parte, dentro del esquema de política monetaria actual, el programa monetario es una herramienta útil para la toma de decisiones, dado que brinda una visión global que permite vincular las principales interrelaciones económicas e identificar desviaciones en diferentes variables de la economía respecto de niveles que se consideran adecuados, en función de los principales supuestos macroeconómicos.

Con base en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2025, aprobado por el Congreso de la República; la meta de inflación de 4.00% +/- 1 punto porcentual; el crecimiento previsto de la actividad económica; las estimaciones del sector externo; y los nuevos patrones de comportamiento de los agentes económicos, se elaboró el programa monetario y fiscal para 2025 (cuadro 5).

Particularmente, las principales variables del programa monetario para 2025 evolucionarían de la manera siguiente: a) aumento en la demanda de emisión monetaria por Q9,307.1 millones; b) incremento en las reservas monetarias internacionales por US\$1,500.0 millones; c) disminución en los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q5,585.1 millones; d) incremento en el saldo del encaje de los bancos del sistema por Q2,319.8 millones; y e) aumento neto en las operaciones de estabilización monetaria por Q4,316.0 millones.

Cuadro 5

Programa Monetario y Fiscal 2025
(Millones de quetzales)

Concepto	2025 (py)
CUENTAS FISCALES (I)	
Ingresos	115,431
Egresos	144,843
Corrientes	115,190
Capital	29,653
Déficit	29,412
(% del PIB)	3.1
Financiamiento externo neto	10,723
Financiamiento interno neto	13,104
Variación de Caja	
(-) Aumento (+) Disminución	5,585
A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)	
I. Reservas Monetarias Internacionales Netas	12,000
En US\$	1,500
II. Activos Internos Netos	1,623
1. Gobierno Central	5,585
2. Resto del sector público	-862
3. Posición con bancos	-2,320
Crédito a bancos	0
Reserva bancaria	-2,320
4. Otros Activos Netos	-780
Gastos y productos	-752
Otros	-28
III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ	13,623
B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA	9,307
C. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+)	-4,316
DE LIQUIDEZ (B-III)	
D. OEM NETAS CON EL SECTOR PRIVADO (-) Aumento	-4,316

(py) Cifras proyectadas.

(I) Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal vigente para 2025.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

4. Balanza de pagos

La actividad económica a nivel mundial en 2024 continuó mostrando un desempeño positivo y un crecimiento estable, atribuido, fundamentalmente, a la solidez de los mercados laborales, la continua disminución de la inflación, la mejora de la confianza de los agentes económicos y la recuperación del comercio internacional. Sin embargo, la prolongación de los conflictos geopolíticos y comerciales, las condiciones financieras aún restrictivas, la disminución del precio de los energéticos y el mayor dinamismo del sector servicios han continuado restringiendo las fuentes

de financiamiento externo. Los factores mencionados en conjunto afectaron los principales componentes de la balanza de pagos.

En este contexto, se prevé que el superávit de la cuenta corriente se sitúe en 2.5% del PIB en 2024 (US\$2,856.0 millones), menor al registrado en 2023 de 3.1% del PIB (US\$3,231.9 millones). Dicho resultado se explicaría por el superávit del ingreso secundario neto por US\$22,508.5 millones, asociado, principalmente, al crecimiento en las remesas familiares para 2024 (8.6%), el cual sería compensado, parcialmente, por los saldos

deficitarios de la balanza comercial por US\$15,885.1 millones, del ingreso primario por US\$2,139.1 millones y de los servicios por US\$1,628.3 millones.

El déficit en la balanza comercial en 2024 aumentaría 10.6% respecto del año anterior, resultado del efecto causado por el incremento previsto en las importaciones (7.0%) y en las exportaciones (3.0%). En este sentido, el valor FOB de las exportaciones se situaría en US\$13,413.6 millones, mayor en US\$390.7 millones respecto de 2023 y el valor FOB de las importaciones se situaría en US\$29,298.7 millones en 2024, mayor en US\$1,916.7 millones al de 2023.

El saldo deficitario de los servicios de US\$1,628.3 millones, como se indicó, se explica, fundamentalmente, por el déficit esperado en los rubros de transporte, servicios de seguros, servicios de gobierno y otros servicios; mientras que, en los rubros de maquila, telecomunicaciones, informática e información, y viajes se registrarían superávits. Asimismo, se estima un saldo deficitario de US\$2,139.1 millones en el rubro de ingreso primario, debido, fundamentalmente, al comportamiento del pago de la renta de la inversión extranjera directa y al pago de intereses de la deuda, tanto pública como privada.

El rubro de ingreso secundario registraría ingresos netos por US\$22,508.5 millones, mayor en US\$1,694.0 millones (8.1%) a los observados en 2023, explicado, fundamentalmente, por el ingreso de remesas familiares que creció 8.6% respecto al año anterior, asociado, principalmente, a la solidez del mercado laboral estadounidense, particularmente en el segmento hispano de la población.

Por su parte, en 2024 la cuenta financiera registraría un endeudamiento neto de US\$469.2 millones (amortización neta en 2023 de US\$1,623.7 millones). Al desagregar el saldo de la cuenta financiera, el rubro de inversión directa en el país se situaría en US\$1,650.0 millones, mayor en US\$64.1 millones (4.0%) al registrado en 2023. Por su parte, el rubro de inversión de cartera registraría un endeudamiento neto de US\$1,468.8 millones (endeudamiento neto por US\$1,696.5 millones en 2023). El resultado de la cuenta corriente, de la cuenta de capital y de la cuenta financiera, generó un aumento de US\$3,102.2 en las reservas monetarias internacionales netas.

Para 2025, considerando la evolución esperada de la coyuntura económica mundial y las perspectivas de crecimiento interno, se anticipa que

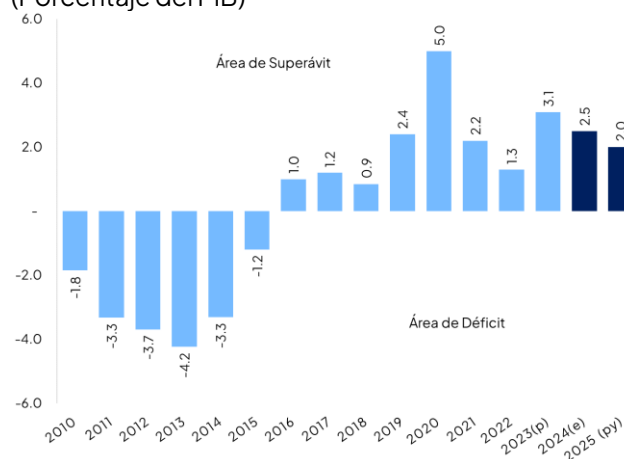
la cuenta corriente de la balanza de pagos continúe registrando un superávit, aunque menor al de 2024. Dicho resultado estaría explicado por el saldo superavitario del ingreso secundario, ante el crecimiento previsto de 6.0% en las remesas familiares que sería compensado, parcialmente, por los saldos deficitarios de la balanza comercial, del ingreso primario y de los servicios. Respecto al crecimiento esperado de las remesas familiares para 2025, cabe indicar que éste es congruente con las estimaciones de crecimiento previsto para la economía estadounidense.

El comportamiento del comercio exterior sería congruente con la continuación de la recuperación esperada del comercio mundial. En lo que respecta al valor FOB de las exportaciones, éste se situaría en US\$14,084.3 millones, mayor en 5.0% al de 2024. En relación con las importaciones FOB, en términos de valor, se ubicarían en US\$31,349.6 millones (crecimiento de 7.0% respecto de 2024).

En cuanto al resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, vale destacar que, en congruencia con la evolución del comercio exterior y del flujo esperado de remesas familiares para 2025, se prevé que el superávit respecto del PIB se reduzca, ubicándose en 2.0% en dicho año, como se observa en la gráfica siguiente.

Gráfica 46

Resultado de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos 2010-2025 (Porcentaje del PIB)



(p) Preliminar.

(e) Estimación de cierre.

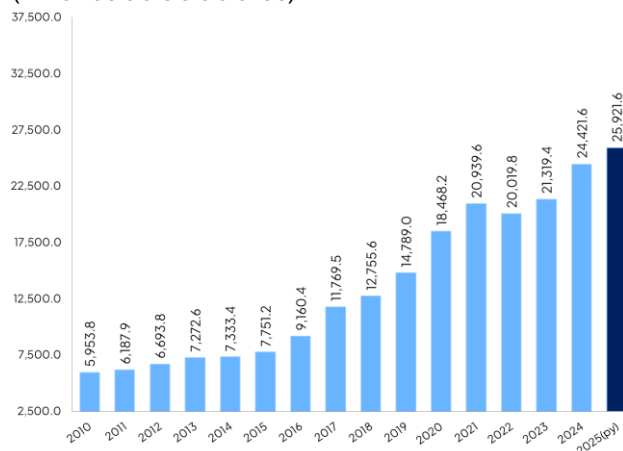
(py) Proyección.

Fuente: Banco de Guatemala.

El resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos y el flujo de inversión extranjera directa permitirían aumentar los activos y disminuir algunos de los pasivos de residentes en el exterior. Por su parte, las Reservas Internacionales Netas (RIN) aumentarían en 2025 en US\$1,500.0 millones, como se muestra en la gráfica siguiente.

Gráfica 47

Reservas Monetarias Internacionales
2010-2025
(Millones de US dólares)



(py) Proyección.

Fuente: Banco de Guatemala.

Cuadro 6

Balanza de Pagos

2023-2025

(En millones de US dólares)

CONCEPTO	2023 (p)	2024 (e)	2025 (py)	Variación			
				2024-2023		2025-2024	
				Absoluta	%	Absoluta	%
A- CUENTA CORRIENTE	3,231.9	2,856.0	2,475.3	-375.9	-11.6	-380.7	-13.3
A1- BALANZA COMERCIAL	-14,359.1	-15,885.1	-17,265.3	-1,526.0	10.6	-1,380.2	8.7
Exportaciones FOB (1+2+3)	13,022.9	13,413.6	14,084.3	390.7	3.0	670.7	5.0
1- Mercancías Generales ajustado (a-b-c)	12,630.0	13,008.9	13,659.3	378.9	3.0	650.4	5.0
a- Exportaciones FOB (información de aduanas)	14,185.8	14,611.4	15,342.0	425.6	3.0	730.6	5.0
b- Maquila	1,030.7	1,061.6	1,135.9	30.9	3.0	74.3	7.0
c- Bienes que se traspasan en depositos aduaneros u otras z	525.1	540.9	546.8	15.8	3.0	5.9	1.1
2- Bienes cuya propiedad cambia y otros ajustes	6.5	6.7	7.1	0.2	3.1	0.4	6.0
3- Bienes Adquiridos en Puerto	386.4	398.0	417.9	11.6	3.0	19.9	5.0
Importaciones FOB (1+2+3)	27,382.0	29,298.7	31,349.6	1,916.7	7.0	2,050.9	7.0
1- Mercancías Generales ajustado (a-b-c+d)	26,990.0	28,879.3	30,900.9	1,889.3	7.0	2,021.6	7.0
a- Importaciones FOB (información de aduanas)	28,027.2	29,989.1	32,088.3	1,961.9	7.0	2,099.2	7.0
b- Maquila	491.8	533.1	557.1	41.3	8.4	24.0	4.5
c- Bienes que se traspasan en depositos aduaneros u otras z	664.7	711.2	774.5	46.5	7.0	63.3	8.9
d- Transporte y Seguros (Maquila y Depósitos Aduaneros)	119.3	134.5	144.2	15.2	12.7	9.7	7.2
2- Bienes cuya propiedad cambia y otros ajustes	382.8	409.6	438.3	26.8	7.0	28.7	7.0
3- Bienes Adquiridos en Puerto	9.2	9.8	10.4	0.6	6.5	0.6	6.1
A2 SERVICIOS	-1,337.0	-1,628.3	-1,682.4	-291.3	21.8	-54.1	3.3
Créditos	4,305.4	4,659.6	5,004.8	354.2	8.2	345.2	7.4
Débitos	5,642.4	6,287.9	6,687.2	645.5	11.4	399.3	6.4
A3 INGRESO PRIMARIO	-1,886.5	-2,139.1	-2,379.7	-252.6	13.4	-240.6	11.2
Créditos	2,163.0	2,712.0	2,858.0	549.0	25.4	146.0	5.4
Débitos	4,049.5	4,851.1	5,237.7	801.6	19.8	386.6	8.0
A4 INGRESO SECUNDARIO NETO	20,814.5	22,508.5	23,802.7	1,694.0	8.1	1,294.2	5.7
Remesas Familiares (Netas)	19,797.2	21,489.9	22,779.3	1,692.7	8.6	1,289.4	6.0
B- CUENTA CAPITAL NETO	0.0	0.0	0.0	0.0	-.-	0.0	-.-
C- BALANCE DE CUENTA CORRIENTE Y CUENTA CAPITAL (A+B)	3,231.9	2,856.0	2,475.3	-375.9	-11.6	-380.7	-13.3
D- CUENTA FINANCIERA	1,623.7	-469.2	421.5	-2,092.9	-128.9	890.7	-189.8
Préstamos neto (+) / endeudamiento neto (-)							
1- Inversión Directa	-921.2	-904.0	-1,009.3	17.2	-1.9	-105.3	11.6
En el exterior	664.7	746.0	805.7	81.3	12.2	59.7	8.0
En Guatemala	1,585.9	1,650.0	1,815.0	64.1	4.0	165.0	10.0
2- Inversión de Cartera	-1,696.5	-1,468.8	-1,446.4	227.7	-13.4	22.4	-1.5
3- Otra Inversión	4,241.5	1,903.6	2,877.2	-2,337.9	-55.1	973.6	51.1
Préstamos del Sector Público (endeudamiento neto)	-200.5	-260.0	-163.0	-59.5	29.7	97.0	-37.3
ERRORES Y OMISIONES	-700.6	-395.6	-553.8	305.0	-43.5	-158.2	40.0
ACTIVOS DE RESERVA (+ aumento)⁽¹⁾	907.6	2,929.6	1,500.0	2,022.0	222.8	-1,429.6	-48.8
CUENTA CORRIENTE / PIB	3.1	2.5	2.0				

(p) Cifras preliminares.

(e) Estimación de cierre.

(py) Cifras proyectadas.

(1) De conformidad con el Sexto Manual de Balanza de Pagos, las transacciones de Activos de Reserva del Banco Central registradas en la balanza de pagos no incluyen variaciones en el valor de la tenencia de activos externos, debido a revalorizaciones o desvalorizaciones de precios de mercado.

Nota: Los conceptos utilizados en la Balanza de Pagos, son compatibles y armonizados con el Sistema de Cuentas Nacionales (2008), adoptado a finales de 2019.

Fuente: Banco de Guatemala.

5. Sector fiscal

El Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2025, aprobado por el Congreso de la República mediante Decreto Número 36-2024, alcanza un monto de Q148,526.0 millones (15.7% del PIB), mayor en Q17,311.6 millones (13.2%) al presupuesto vigente al 31 de diciembre de 2024 (Q131,214.4 millones, equivalente al 15.0% del PIB).

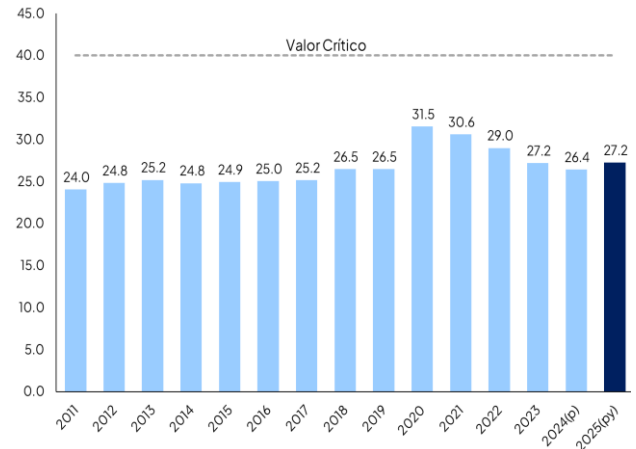
Según la clasificación económica, los ingresos y donaciones se ubicarían en Q115,430.5 millones, mayores en Q6,774.1 millones (6.2%) respecto al cierre preliminar de 2024, dentro de los cuales, los ingresos tributarios alcanzarían Q109,302.6 millones, equivalente a una carga tributaria de 11.6% del PIB; mientras que por el lado del gasto se ejecutarían Q144,842.6 millones, monto superior en Q27,490.3 millones (23.4%) al cierre preliminar. Como resultado, el déficit fiscal se ubicaría en Q29,412.1 millones, equivalente a 3.1% del PIB, superior al cierre preliminar de 2024 (1.0%).

De esa cuenta, el financiamiento interno neto sería de Q25,104.2 millones, resultado de la colocación neta de bonos del tesoro en el mercado interno por el mismo monto. Por su parte, el financiamiento externo neto sería negativo en Q1,277.2 millones, resultado de desembolsos por Q2,406.3 millones y amortizaciones por Q3,683.5 millones. Por último, se registraría una disminución de caja y bancos por Q5,585.1 millones (ver cuadro 7).

Tomando en consideración el endeudamiento previsto en el presupuesto para el ejercicio fiscal 2025, así como que el 19.0% del déficit fiscal sería financiado con la disminución de disponibilidades de caja y bancos, la deuda pública total como porcentaje del PIB aumentaría de 26.4% preliminar para 2024 a 27.2% en 2025.

Gráfica 48

Deuda Pública Total
2011-2025
(Porcentaje del PIB)



(p) Cierre preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas.

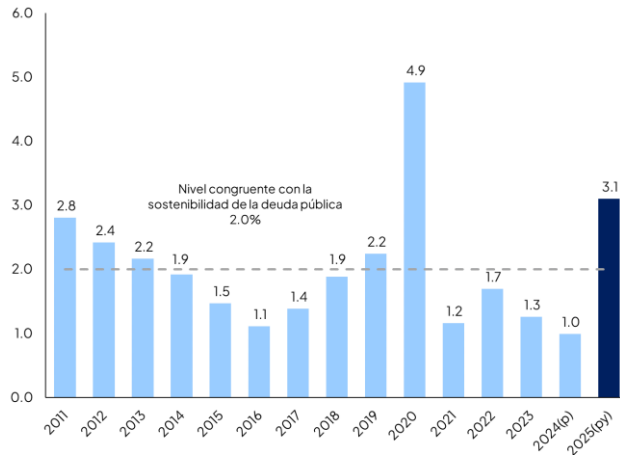
(py) Proyección.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

Con relación al desempeño previsto de las cuentas fiscales, vale indicar que el aumento del déficit fiscal para 2025, se ubicaría en 3.1% del PIB, mayor al nivel que según estudios y modelos desarrollados por el Banco de Guatemala, el FMI y el doctor Sebastián Edwards, hace sostenible el nivel de la deuda pública. No obstante, éste disminuiría gradualmente en los próximos años según el Presupuesto Multianual 2025-2029. En adición, es imprescindible que se mantenga la coordinación entre las políticas fiscal y monetaria, con el propósito de que las acciones que se adopten se efectúen en el marco de prudencia y disciplina de dichas políticas, para afianzar las expectativas de estabilidad macroeconómica.

Gráfica 49

Déficit Fiscal
2011-2025
(Porcentaje del PIB)



(p) Cierre preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas.

(py) Proyección.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

Cuadro 7

Gobierno Central
Ejecución Presupuestaria
2023-2025
(Millones de quetzales)

Concepto	2023	2024 ^(p)	2025 ^(py)	Variaciones 2024 - 2023		Variaciones 2025 - 2024	
				Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	102,015.8	108,656.4	115,430.5	6,640.6	6.5	6,774.1	6.2
A. Ingresos (1+2)	101,963.6	108,642.7	115,392.1	6,679.1	6.6	6,749.4	6.2
1. Ingresos Corrientes	101,873.8	108,594.0	115,353.0	6,720.3	6.6	6,759.0	6.2
a. Tributarios	95,547.8	103,265.3	109,302.6	7,717.5	8.1	6,037.3	5.8
b. No Tributarios	6,326.0	5,328.8	6,050.5	-997.2	-15.8	721.7	13.5
2. Ingresos de Capital	89.9	48.7	39.1	-41.2	-45.8	-9.6	-19.7
B. Donaciones	52.2	13.7	38.4	-38.6	-73.8	24.7	180.4
II. Total de Gastos	112,246.4	117,352.3	144,842.6	5,105.9	4.5	27,490.3	23.4
A. De Funcionamiento	91,563.3	96,537.3	115,189.6	4,973.9	5.4	18,652.3	19.3
B. De Capital	20,683.1	20,815.1	29,653.0	132.0	0.6	8,838.0	42.5
III. Superávit o Déficit Presupuestal	-10,230.6	-8,695.9	-29,412.1	1,534.7	-15.0	-20,716.1	238.2
(-) Déficit							
IV. Financiamiento Total (A + B + C)	10,230.6	8,695.9	29,412.1	-1,534.7	-15.0	20,716.2	238.2
A. Interno (1-2+3)	-2,540.7	1,925.2	25,104.2	4,465.9	-175.8	23,179.0	1,204.0
1. Negociación neta de bonos del tesoro	-2,486.3	1,914.2	25,104.2	4,400.5	-177.0	23,190.0	1,211.5
2. Amortización deficiencias netas del Banco de Guatemala	54.4	0.0	0.0	-54.4	-100.0	0.0	--
3. Primas de deuda interna a largo plazo (neto)	0.0	11.0	0.0	11.0	--	-11.0	-100.0
B. Externo (1-2+3)	10,700.9	8,604.5	-1,277.2	-2,096.4	-19.6	-9,881.6	-114.8
1. Desembolsos	1,163.1	1,091.6	2,406.3	-71.6	-6.2	1,314.7	120.4
2. Amortizaciones	2,731.1	3,331.0	3,683.5	599.8	22.0	352.5	10.6
3. Negociación Neta EUROBONO	12,268.9	10,843.9	0.0	-1,425.0	-11.6	-10,843.9	-100.0
C. Variación de Caja	2,070.5	-1,833.8	5,585.1	-3,904.2	-188.6	7,418.9	-404.6
(-) aumento (+) disminución							
Déficit/PIB	-1.3	-1.0	-3.1				

(p) Cierre preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas.

(py) Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2025 (Decreto 36-2024).

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

II. POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

La mayoría de bancos centrales en el mundo, y particularmente aquellos que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, determinan su política monetaria sin un periodo de vigencia definido, por lo que ésta es ajustada cuando ocurren cambios en el entorno macroeconómico externo o interno que la afectan. Ello refleja la flexibilidad y oportunidad que debe tener la política monetaria y da certeza a los agentes económicos, respecto al compromiso de la autoridad monetaria de cumplir con el objetivo de su política monetaria.

En el caso de Guatemala, de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 133 de la Constitución Política de la República y 26 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, una de las atribuciones de la Junta Monetaria es determinar y evaluar la política monetaria, cambiaria y crediticia del país, incluyendo las metas programadas, tomando en cuenta el entorno económico nacional e internacional.

En ese contexto, desde 2012 se adoptó una política monetaria, cambiaria y crediticia sin vigencia definida, contenida en la resolución JM-171-2011 y

sus modificaciones²⁵. Dentro de dicha normativa, entre otros aspectos, se determinó una meta de inflación de mediano plazo de 4.00% +/- 1 punto porcentual y se previó que la referida política se revise por lo menos una vez al año y, de ser el caso, el Banco Central proponga a la Junta Monetaria las modificaciones que considere convenientes, tomando en cuenta la coyuntura tanto interna como externa.

En ese contexto, el esquema de metas explícitas de inflación (EMEI), vigente en Guatemala desde 2006, establece que la meta de inflación constituye el ancla nominal de la política monetaria y, por lo tanto, orienta las acciones de la autoridad monetaria y las expectativas de los agentes económicos. Para evaluar la consecución de la meta, se determinó dar seguimiento a la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) calculado por el Instituto Nacional de Estadística (INE). Como instrumento principal de política monetaria se utiliza la tasa de interés líder de la política monetaria, la cual se revisa periódicamente de acuerdo con un calendario que define con anticipación la Junta Monetaria, a efecto de dar certeza a los agentes económicos.

También se determinó dar seguimiento a una serie de variables indicativas e informativas relevantes de tipo monetario, cambiario y crediticio, entre otras. La mayoría de esas variables se sustentan en el uso de herramientas cuantitativas de pronóstico, con el propósito de que exista un balance integral y suficientes elementos de juicio que permitan a la autoridad monetaria profundizar en el análisis macroeconómico y anticipar los riesgos a la baja o al alza que podrían afectar la trayectoria de la inflación con el propósito de adoptar oportunamente las acciones pertinentes, minimizando ajustes bruscos o repentinos en la tasa de interés líder de política monetaria y, por ende, brindar certeza a los agentes económicos.

En este contexto, si bien se ha cumplido con los propósitos establecidos en la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, es necesario seguir perfeccionando el análisis macroeconómico y continuar realizando esfuerzos para contar con un mejor marco analítico y operativo para el perfeccionamiento del EMEI. En consecuencia, para proseguir con los referidos avances, se propone

seguir con las mejoras en el proceso de pronóstico y modelación económica, en el fortalecimiento de las encuestas de expectativas de inflación; en particular, atendiendo las recomendaciones que se derivan de las asistencias técnicas llevadas a cabo por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la evaluación realizada por el doctor Edwards (2022).

En lo concerniente al perfeccionamiento del EMEI, se proponen medidas en dos sentidos: el primero, dirigida a reforzar los procesos de pronóstico y de modelación económica del Banco de Guatemala, y a fortalecer las encuestas de expectativas de inflación de largo plazo y, el segundo, orientado a mejorar la calidad de las estadísticas macroeconómicas que se utilizan como insumo en el proceso de toma de decisiones de política y para evaluar el cumplimiento de la meta del Banco Central.

Respecto de los avances en los procesos de modelación económica, en 2024 se construyó y aplicó una nueva versión del modelo macroeconómico semiestructural del Banco de Guatemala, para apoyar los procesos de generación de pronósticos y de análisis de política monetaria, y se implementó plenamente la plataforma para la evaluación de los pronósticos que generan los modelos macroeconómicos.

En lo que respecta a la mejora en las estadísticas macroeconómicas, en 2024, el Banco de Guatemala continuó participando en el proceso de fortalecimiento del marco estadístico nacional, tanto en su rol de compilador como de usuario de información. En ese sentido, el Banco de Guatemala seguirá avanzando en las fases posteriores de los proyectos iniciados durante 2022, 2023 y 2024, particularmente en la “Medición del Producto Interno Bruto (PIB) por regiones del país”, la “Implementación del Sistema de Contabilidad Ambiental”, y la “Cuenta Satélite de Turismo”, así como en el proyecto de “Cambio de Año de Referencia del Sistema de Cuentas Nacionales 2025”.

Además, durante 2024 la institución continuó brindando acompañamiento al INE para diseñar, implementar y mantener en ejecución la recolección de estadísticas continuas del mercado laboral, sobre la base del Convenio Interinstitucional para la Elaboración de la Encuesta Nacional de Empleo e Ingresos Continua (ENEIC) entre ambas instituciones. Asimismo, en el caso de su papel como usuario de estadísticas, el Banco de

²⁵ Incluidas en resoluciones JM-139-2012, JM-62-2013, JM-121-2013, JM-133-2014, JM-120-2015, JM-123-2016, JM-113-2017, JM-111-2018, JM-128-2019, JM-148-2020, JM-119-2021, JM-140-2022, JM-143-2023 y JM-172-2024.

Guatemala acompañó al INE en la implementación del cambio de año base del IPC.

Por otra parte, en lo que respecta a la revisión de las variables indicativas e informativas de la política monetaria, se realizan cuatro planteamientos. Para las variables indicativas, considerando el reciente cambio del modelo macroeconómico semiestructural del Banco de Guatemala, se sugiere que a partir de 2025 se utilice la prescripción de tasa de interés líder de política monetaria de este modelo como variable indicativa de la política monetaria, en lugar de continuar utilizando el promedio simple de las prescripciones para dicha variable de los modelos macroeconómicos semiestructural (MMS) y estructural (MME). En esta oportunidad, nuevamente se efectuó una revisión al Índice Sintético de las Variables Indicativas, mediante la actualización del peso relativo de cada variable en dicho índice, con base en un análisis de correlación con la inflación observada. Además, se sigue avanzando en la evaluación y posible aplicación de ajustes al cálculo de la inflación subyacente, tanto para incorporar la nueva base de cálculo del IPC, implementada a partir de 2024, como el cambio del periodo base, que será a partir de 2025 (2024=100). De esa cuenta, cobra relevancia la validación de la consistencia metodológica de las ocho medidas alternativas de inflación que se utilizan actualmente.

Para las variables informativas, se propone incorporar modificaciones técnicas, a partir de 2025, el análisis de las desviaciones del tipo de cambio real observado respecto del tipo de cambio real de equilibrio realizado con el grupo de modelos mejorados a partir de una revisión general que se realizó en 2023, los cuales incorporan las recomendaciones del doctor Edwards (2022).

Adicionalmente, durante 2025, se continuará dando seguimiento al proyecto de “Estudio de la Viabilidad de la Emisión de Moneda Digital de Banco Central (MDBC)”, con base en el apoyo que para el efecto será proporcionado por un equipo técnico del FMI, luego que, durante 2024, se concluyó la determinación del contenido de la asistencia técnica, así como de las fechas probables.

Respecto al fortalecimiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria, en 2024 se comenzó a implementar la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) 2024-2027. Por otra parte, se continuará con el proceso para la aprobación de la Ley Reguladora de Servicios de Dinero Electrónico y la Ley del Mercado de Valores,

con el objetivo de modernizar la legislación financiera nacional, acorde con las mejores prácticas internacionales. Dichas acciones permitirán fortalecer el marco normativo del sistema financiero, lo cual favorecerá la efectividad de la política monetaria, mediante la mejora de su mecanismo de transmisión.

En cuanto a la política cambiaria, es importante señalar que la flexibilidad cambiaria es considerada en el EMEI como un elemento necesario para el logro del objetivo fundamental de los bancos centrales de mantener una inflación baja y estable. En ese sentido, un tipo de cambio nominal flexible constituye una variable de ajuste frente a los diferentes choques externos que enfrenta la economía, lo que permite moderar la volatilidad en otras variables como el producto, el empleo y la inflación. La referida flexibilidad permite que la tasa de interés de política monetaria sea un instrumento independiente para el cumplimiento de la meta de inflación, lo que denota que la política monetaria no persigue ningún objetivo cambiario. En adición, un tipo de cambio nominal flexible contribuye a mantener la estabilidad financiera, mediante la disminución de los incentivos para la toma excesiva de riesgos cambiarios por parte de los agentes económicos. No obstante, la utilización de una regla de participación en el mercado cambiario para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia, ha sido un factor que ha brindado transparencia al mercado cambiario y sigue siendo uno de los elementos que ha sustentado dicha participación, razón por la cual se considera prudente proponer algunas modificaciones para perfeccionar la regla referida.

En ese contexto, considerando que la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el Mercado Institucional de Divisas, contenida en la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal sin afectar su tendencia, en esta oportunidad se considera procedente continuar transitando hacia una mayor flexibilización cambiaria, por lo que se estima pertinente proponer a la Junta Monetaria la ampliación del margen de fluctuación de la regla de participación de 0.95% a 1.00%, permaneciendo sin cambios el resto de las condiciones y características de la regla de participación. Por su parte, la utilización del mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales ha coadyuvado a la reducción del excedente de divisas en el referido mercado cuando se ha generado, por tal razón es

conveniente que la política cambiaria continúe haciendo uso de la facultad prevista en la resolución JM-133-2014, de participar en el mercado comprando divisas para acumular reservas monetarias internacionales, dado que se mantienen niveles elevados de incertidumbre a escala mundial, lo cual permitiría enfrentar de mejor manera los retos que provienen de una coyuntura internacional cada vez más cambiante que podría requerir, eventualmente, que el Banco Central tenga que utilizar sus reservas monetarias internacionales para moderar la volatilidad cambiaria y, por ende, evitar que los efectos nocivos de dicha volatilidad se trasladen tanto al sector real como al financiero.

Adicionalmente, considerando la recomendación del doctor Edwards, y que los flujos de remesas familiares se han constituido en un fenómeno permanente, la comisión de trabajo interdepartamental para evaluar la viabilidad y conveniencia de establecer un mecanismo para canalizar los excedentes de divisas en el mercado cambiario, continuó analizando durante 2024 varias alternativas, determinando que el mecanismo más conveniente y efectivo para solventar la problemática descrita, es el posible establecimiento de un Mecanismo de Protección Patrimonial de Largo Plazo, el cual podría reducir los costos de la política monetaria que se derivan de la esterilización de excedentes de liquidez generados por la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario. El mecanismo está prácticamente en una versión preliminar y ha sido

presentado en dos ocasiones a la Junta Monetaria. No obstante, para que dicho mecanismo sea implementado plenamente todavía es necesario que se analicen y definan los aspectos operativos y legales del mismo. Por otra parte, las condiciones restrictivas prevalecerán en un contexto de elevados niveles de incertidumbre y la constante volatilidad del entorno externo, por lo que se estima conveniente seguir contando con un mecanismo para proveer liquidez en dólares de los Estados Unidos de América al sistema bancario nacional, con el propósito de que el Banco de Guatemala pueda reaccionar de manera inmediata a los requerimientos de liquidez por parte de las instituciones bancarias. En este contexto, se propone que durante 2025 se mantenga la facultad de implementar el mecanismo de inyección de liquidez en dólares de los Estados Unidos de América que la Junta Monetaria incorporó a los instrumentos de política cambiaria en la resolución JM-140-2022.

Finalmente, se propone el calendario de sesiones en el que la autoridad monetaria adoptará decisiones respecto de la tasa de interés líder de política monetaria, el cual prioriza, entre otros aspectos, la disponibilidad de información posible para la toma de decisiones por parte de la autoridad monetaria. Las modificaciones realizadas por la Junta Monetaria a la política monetaria, cambiaria y crediticia están contenidas en la resolución JM-172-2024 (Anexo).

ANEXO

ANEXO

RESOLUCIÓN JM-172-2024

JUNTA MONETARIA

RESOLUCIÓN JM-172-2024

Inserta en el punto tercero b) del acta 47-2024, correspondiente a la sesión celebrada por la Junta Monetaria el 11 de diciembre de 2024.

PUNTO TERCERO b): Revisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2024.

RESOLUCIÓN JM-172-2024. Conocido el documento del Banco de Guatemala, que contiene la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2024, y Perspectivas Económicas para 2025.

LA JUNTA MONETARIA

CONSIDERANDO: Que en resolución JM-171-2011, y sus modificaciones, determinó la política monetaria, cambiaria y crediticia, mediante la que estableció una meta de inflación de mediano plazo a partir de 2013 de 4.0% +/- 1 punto porcentual, la cual se ha constituido en el ancla de la política monetaria y guía de los agentes económicos para las decisiones de producción, empleo, inversión, consumo y ahorro; **CONSIDERANDO:** Que en la citada resolución se establece que, de acuerdo con el entorno económico nacional e internacional, la política monetaria, cambiaria y crediticia se revisará al menos una vez al año y, de ser el caso, se propondrán las modificaciones que se consideren convenientes; **CONSIDERANDO:** Que para 2025 se prevé que la actividad económica alcanzará un crecimiento entre 3.0% y 5.0%, valor central de 4.0%, respaldado por la mayor demanda interna, principalmente por el incremento del consumo privado, de la inversión en construcción y del gasto público, así como por el desempeño positivo de la demanda externa; **CONSIDERANDO:** Que las proyecciones de los sectores monetario, real, fiscal y externo se fundamentan en la información más reciente, entre las que destacan las perspectivas de la economía mundial, del Fondo Monetario Internacional (FMI), y de otros entes internacionales, las cuales permiten anticipar que la actividad económica mundial se mantendrá estable en 2024 y 2025, por lo que se anticipa un crecimiento de 3.2% para ambos años; en 2024, el crecimiento sería impulsado por el desempeño positivo del sector servicios, la moderación de la inflación y la recuperación de la confianza de los agentes económicos, sin embargo, dicho impulso estaría atenuado por las condiciones financieras aún restrictivas, por la prolongación de los conflictos geopolíticos, por la intensificación de las restricciones comerciales y por la moderación de la actividad del sector manufacturero; en ese sentido, para 2025, las perspectivas estarían sujetas a una elevada incertidumbre, asociada, principalmente, a la expectativa de las políticas fiscales, monetarias y comerciales que podrían implementar los nuevos gobiernos, a la resiliencia de las cadenas mundiales de suministro, a la volatilidad en los mercados financieros y a que la intensificación de los conflictos geopolíticos y la fragmentación económica podrían afectar el comercio, la inversión y el crecimiento económico; **CONSIDERANDO:** Que en un esquema de metas explícitas de inflación, la flexibilidad cambiaria es un elemento necesario para el logro del objetivo fundamental de los bancos centrales de mantener una inflación baja y estable; en ese sentido, un tipo de cambio nominal flexible constituye una variable de ajuste frente a los diferentes choques externos que enfrenta la economía, lo que permite moderar la volatilidad en otras variables como el producto, el empleo y la inflación. La referida flexibilidad permite que la tasa de interés de política monetaria sea un instrumento independiente para el cumplimiento de la meta de inflación, lo que denota que la política monetaria no persigue ningún objetivo cambiario. En ese contexto, la regla de participación del Banco de Guatemala en el Mercado Institucional de Divisas, contenida en la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia; en el contexto descrito resulta procedente continuar transitando hacia una mayor flexibilización cambiaria de manera de proseguir fortaleciendo la efectividad de la política monetaria; **CONSIDERANDO:** Que el flujo de las remesas familiares es uno de los mayores desafíos para la conducción de la política monetaria en Guatemala, debido a que ha perdurado con montos considerables por más tiempo que el previsto, lo que ha provocado que los esfuerzos del Banco de Guatemala para gestionar los excedentes de liquidez en dólares de los Estados Unidos de América, generen costos para el mismo; en ese contexto, desde el último trimestre de 2022, una comisión de trabajo interdepartamental del Banco de Guatemala ha estado analizando la viabilidad y conveniencia de establecer un mecanismo para canalizar los excedentes de divisas en el mercado cambiario, por lo que se han analizado y discutido distintos mecanismos; por lo tanto, la referida comisión determinó que una de las formas más efectivas de contrarrestar los efectos negativos de incurrir en incrementos en el costo de la política monetaria, es la creación de un Mecanismo de Protección Patrimonial de Largo Plazo del Banco de Guatemala, el cual es un mecanismo de carácter preventivo que le permitirá al Banco Central gestionar eventuales excedentes de liquidez en moneda extranjera sin incurrir en incrementos en el costo de política monetaria; **CONSIDERANDO:** Que, de la evaluación realizada a la política monetaria, cambiaria y crediticia en 2024, esta junta estima pertinente introducir modificaciones a la misma,

POR TANTO:

Con base en lo considerado, y con fundamento en lo dispuesto en los artículos 132 y 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala; 3, 13 y 26 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala; y tomando en cuenta el documento del Banco de Guatemala que contiene la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2024, y Perspectivas Económicas para 2025,

RESUELVE:

1. Modificar el Anexo 1, REGLA DE PARTICIPACIÓN DEL BANCO DE GUATEMALA EN EL MERCADO INSTITUCIONAL DE DIVISAS, de la resolución JM-171-2011, y sus modificaciones, por virtud de la cual se determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, en los términos siguientes:

"ANEXO 1

REGLA DE PARTICIPACIÓN DEL BANCO DE GUATEMALA EN EL MERCADO INSTITUCIONAL DE DIVISAS

• Criterios para la Compra

La regla para la compra estará activa permanentemente. Cuando alguno de los tipos de cambio promedio ponderado de las operaciones de

compra liquidadas con el público, o de las operaciones interbancarias liquidadas, en ambos casos en el horario establecido por el Comité de Ejecución, sea igual o menor al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia, menos un margen de fluctuación de 1.00%, el Banco de Guatemala convocará a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una subasta de compra de dólares de los Estados Unidos de América, por un monto máximo de US\$20.0 millones, estableciendo los criterios operativos correspondientes.

El Banco de Guatemala podrá convocar a subastas adicionales, en montos iguales a los de la primera subasta, pero sin exceder de un máximo de cinco subastas de compra de divisas por día.

• Criterios para la Venta

La regla para la venta estará activa permanentemente.

Cuando alguno de los tipos de cambio promedio ponderado de las operaciones de venta liquidadas con el público, o de las operaciones interbancarias liquidadas, en ambos casos en el horario establecido por el Comité de Ejecución, sea igual o mayor al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia, más un margen de fluctuación de 1.00%, el Banco de Guatemala convocará a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una subasta de venta de dólares de los Estados Unidos de América, por un monto máximo de US\$20.0 millones, estableciendo los criterios operativos correspondientes.

El Banco de Guatemala podrá convocar a subastas adicionales, en montos iguales a los de la primera subasta, pero sin exceder de un máximo de cinco subastas de venta de divisas por día.

• Participación por volatilidad inusual

El Banco de Guatemala podrá participar en el Mercado Institucional de Divisas, en forma excepcional, comprando o vendiendo divisas, para contrarrestar volatilidad inusual en el tipo de cambio nominal, en cuyo caso, el Comité de Ejecución deberá aprobar dicha participación, debiendo informar a la Junta Monetaria en su sesión más próxima sobre las razones que motivaron dicha participación y sobre los resultados de la misma.

• Liquidación

La liquidación de las operaciones de compra y de venta de divisas, realizadas conforme a los criterios mencionados, se efectuará inmediatamente después de la adjudicación de cada uno de los eventos de subasta, por medio del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real."

2. Modificar el inciso a, del Anexo 2, CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER, de la resolución JM-171-2011, y sus modificaciones, por virtud de la cual se determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, en los términos siguientes:

"ANEXO 2

- a. Para 2025 el calendario es el siguiente:

CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER, DURANTE 2025

FECHA
19 DE FEBRERO
26 DE MARZO
30 DE ABRIL
28 DE MAYO
25 DE JUNIO
27 DE AGOSTO
24 DE SEPTIEMBRE
26 DE NOVIEMBRE

3. Mantener vigentes las demás disposiciones de política monetaria, cambiaria y crediticia que no se opongan a las contenidas en la presente resolución.
4. Instruir al Banco de Guatemala para que durante 2025 realice el análisis y elabore una propuesta de los aspectos operativos y legales necesarios para implementar el Mecanismo de Protección Patrimonial de Largo Plazo del Banco de Guatemala, para que, en su momento, el Consejo Técnico del Banco de Guatemala lo someta a consideración de esta junta para su aprobación e implementación.
5. Autorizar a la secretaria de esta junta para que publique la presente resolución en el diario oficial y en otro periódico, la que entrará en vigencia el 1 de enero de 2025.

Rómulo Augusto Arellano Navarrete
Secretario
Junta Monetaria

