

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

JULIO DE 2024



BANCO DE GUATEMALA

CONTENIDO¹

ANTECEDENTES	1
SÍNTESIS EVALUATIVA	2
I. DESEMPEÑO ECONÓMICO MUNDIAL	7
A. COYUNTURA RECIENTE	7
1. Desempeño general	7
2. Desempeño de las economías avanzadas.....	10
3. Desempeño de las economías de mercados emergentes y en desarrollo	14
4. Mercados financieros internacionales.....	17
5. Precios internacionales de algunas materias primas	21
6. Inflación y política monetaria	26
II. DESEMPEÑO ECONÓMICO INTERNO	34
A. ACTIVIDAD ECONÓMICA	34
B. SECTOR EXTERNO	40
C. EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 2024	45
1. Evolución reciente de la inflación	45
2. Proyecciones y expectativas de inflación	50
3. Variables informativas de la política monetaria	54
4. Respuesta de política monetaria	58
5. Evolución de las finanzas públicas	60

¹ Este documento fue elaborado con información disponible al 8 de julio de 2024.

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

ANTECEDENTES

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 60 del Decreto Número 16-2002, Ley Orgánica del Banco de Guatemala, el Presidente del Banco de Guatemala debe comparecer ante el Honorable Congreso de la República para rendir informe circunstanciado durante los meses de enero y de julio de cada año. De acuerdo con el artículo citado, en julio, debe dar cuenta de la ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia en el ejercicio corriente.

Para dar cumplimiento al mandato legal señalado, el Presidente del Banco de Guatemala se permite rendir el informe circunstanciado correspondiente a julio de 2024. Como marco del citado informe, se considera importante hacer énfasis ante el Honorable Congreso de la República que el objetivo fundamental del Banco de Guatemala es, conforme el artículo 3 de su ley orgánica, 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.

Para tal propósito, la Junta Monetaria en resolución JM-171-2011 y sus modificaciones², determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, la cual establece, entre otros aspectos, una meta de inflación de mediano plazo de 4.0% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual.

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 y JM-143-2023.

SÍNTESIS EVALUATIVA

En el **entorno externo**, la actividad económica a nivel mundial continuó mostrando un desempeño positivo, atribuido, fundamentalmente, a la solidez de los mercados laborales, a la moderación de la inflación y a la recuperación gradual de la confianza de los agentes económicos. De esa cuenta, el crecimiento económico mundial ha seguido registrando una notable resiliencia frente a las condiciones financieras restrictivas y a la prolongación de las tensiones geopolíticas. En dicho contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que la economía mundial registrará un crecimiento de 3.2% tanto en 2024 como en 2025, perspectivas que son ligeramente mejores a las de principios de año. Sin embargo, persisten divergencias entre países y regiones, en un entorno que continúa con niveles elevados de incertidumbre, y donde persisten importantes riesgos a la baja, vinculados, principalmente, a aumentos repentinos en los precios de las materias primas, a una mayor persistencia de la inflación subyacente, a un deterioro adicional en el sector inmobiliario de la República Popular China, a la permanencia de las tensiones geopolíticas y a una intensificación de la fragmentación geoeconómica.

En las economías avanzadas se registraría un crecimiento de 1.7% en 2024 y de 1.8% en 2025, debido, principalmente, al aumento de la demanda interna, especialmente del consumo privado, respaldado por la fortaleza de los mercados laborales, la recuperación de los ingresos reales de los hogares y por la posible reversión gradual de los efectos del endurecimiento de la política monetaria, lo que compensaría el menor 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, también apoyado por el aumento de la demanda interna, en un entorno donde la persistente una moderación de la demanda externa. No obstante, el desempeño económico seguiría siendo heterogéneo a nivel de regiones y países, resultado de las diferencias en el grado de vulnerabilidad frente a las condiciones restrictivas de financiamiento externo, a los conflictos geopolíticos, a la evolución de los precios internacionales de las materias primas y al poco margen de maniobra para implementar políticas macroeconómicas.

En Centroamérica, la actividad económica se expandiría 3.6% en 2024 y 3.4% 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: 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 respaldar las remesas de los migrantes, favorecería el aumento del turismo, de los flujos de inversión extranjera y de las exportaciones. Sin embargo, factores como el limitado espacio fiscal, los bajos niveles de inversión y la vulnerabilidad a choques climáticos, aunados 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 mostraron incrementos, alcanzando nuevos máximos históricos en algunas economías avanzadas, impulsados, en buena medida, por la resiliencia que ha mostrado la actividad económica a nivel mundial y por la publicación de resultados empresariales positivos y por las expectativas del inicio de la normalización de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales. No obstante, el comportamiento de los mercados de renta variable continuó afectado por la persistencia de las tensiones geopolíticas y por la incertidumbre en torno a las futuras decisiones de política monetaria. En este contexto, las condiciones financieras internacionales, aunque se han venido relajando, continuaron siendo restrictivas.

El precio internacional del petróleo registró un incremento respecto de finales de 2023, explicado por la intensificación de las tensiones geopolíticas en la región de Oriente Medio y a los recortes de la producción de crudo por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+), en un entorno de una demanda mayor a la esperada. Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo registraron disminuciones, ante los abundantes suministros mundiales, particularmente, provenientes de Rusia, Ucrania y 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 continuó disminuyendo, debido, principalmente, al efecto del endurecimiento de la política monetaria sobre la demanda agregada, a los menores precios de las materias primas en los mercados internacionales y a la normalización de las cadenas mundiales de suministro. Sin embargo, las tasas de inflación todavía

se encuentran por arriba de las respectivas metas de inflación en la mayoría de países y se observa una relativa persistencia en la inflación subyacente de algunas economías, especialmente las economías avanzadas. En consecuencia, los bancos centrales de las principales economías avanzadas han aplazado el inicio de la reducción de sus tasas de interés de política monetaria, que solo se materializó recientemente con la disminución que realizó el Banco Central Europeo (BCE); 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 y a un ritmo más pausado que el año anterior.

En el **entorno interno**, la actividad económica registró un crecimiento anual de 3.5% en 2023, resultado del aumento de la demanda interna, tanto del consumo privado e inversión como del gasto del gobierno. Por el lado del origen de la producción, la mayoría de actividades económicas registraron tasas de variación positivas, exceptuando la de explotación de minas y canteras y la de suministro de electricidad, agua y saneamiento. En el primer semestre de 2024, el desempeño de la actividad económica continuó mostrando un comportamiento positivo, lo cual se evidenció en el desempeño de los principales indicadores de corto plazo, como el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en el primer trimestre del año, 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 ese contexto, se estima que en 2024 el PIB crecería en un rango entre 2.5% y 4.5%, con un valor central de 3.5% en el escenario base. En tanto

que, en 2025 registraría a un crecimiento entre 2.7% y 4.7% (valor central de 3.7%).

El ritmo inflacionario se ubicó en 3.62% en junio de 2024, dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), resultado de la moderación generalizada de las presiones inflacionarias, derivada, en buena medida, del efecto de las acciones de política monetaria efectuadas entre 2022 y 2023, de la disipación de los factores externos que presionaron los precios de los bienes importados y de la reversión de algunos choques internos de oferta que afectaron los precios de los alimentos, particularmente, de origen agrícola.

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 3.61%, sugiriendo que las presiones de la demanda agregada son moderadas, lo que es congruente con la posición cíclica de la economía. De igual manera, las expectativas de inflación a 12 meses (3.99%) y a 24 meses (4.02%) denotan el adecuado anclaje de las mismas a la referida meta de inflación. En este contexto, las proyecciones de inflación anticipan que la inflación total permanecerá dentro del rango meta y se ubicaría en el valor central del mismo (4.00%) en diciembre de 2024 y de 2025.

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 activa y pasiva del sistema bancario, aunque se han incrementado ligeramente, continúan situándose cerca de sus menores niveles históricos, lo que evidencia los adecuados niveles de liquidez en la economía; en un

contexto en el que la política monetaria ha estado orientada a reforzar el anclaje de las expectativas de inflación y a garantizar la estabilidad de precios a mediano plazo, sin afectar, de manera significativa, el desempeño de la actividad económica del país.

Los principales agregados monetarios y de crédito mostraron, en general, un comportamiento conforme a lo esperado y al comportamiento de sus fundamentos macroeconómicos y factores estacionales. Al 30 de junio de 2024, la emisión monetaria registró una tasa de crecimiento interanual de 9.1% (14.3% en 2023); mientras que, los medios de pago (M2) mostraron una variación interanual de 4.9% (6.8% en 2023). Por su parte, el crédito bancario al sector privado, a esa misma fecha, tuvo una tasa de crecimiento interanual de 15.4%, resultado, principalmente, del aumento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial mayor.

En materia de comercio exterior, a mayo de 2024, el valor FOB de las exportaciones de bienes disminuyó 1.8% respecto de similar periodo de 2023, explicado por la reducción en el volumen exportado (8.4%), compensado, parcialmente, por el aumento en el precio medio de exportación (7.2%). Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes se incrementó 8.1%, debido al aumento en el volumen importado (19.8%), contrarrestado, en parte, por la disminución en el precio medio de importación (9.8%).

Al 30 de junio de 2024, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$10,271.4 millones, superior en US\$613.4 millones (6.4%) respecto del monto observado en igual periodo del año previo, respaldado, en buena medida, por la solidez en las condiciones del mercado laboral estadounidense, particularmente en el segmento del empleo hispano.

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), al 30 de junio de 2024, fue de US\$21,412.4 millones, mayor en US\$93.0 millones al registrado el 31 de diciembre de 2023, resultado, principalmente, de la participación del Banco de Guatemala en el Sistema Electrónico de Negociaciones de Divisas (SINEDI) y del rendimiento de dichas reservas, compensado, en parte, por el pago del servicio de la deuda pública externa. El referido nivel de RIN equivale a 8.1 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de junio de 2024, una apreciación interanual de 0.98%, 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, realizando mediante la regla de participación compras netas de divisas por US\$466.9 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 ha regido el presupuesto que estuvo vigente para el ejercicio fiscal de 2023 y las ampliaciones aprobadas en los Decretos Números 1-2023, 5-2023 y 10-2023, por un total de Q736.2 millones, alcanzando un monto de Q116,866.8 millones (13.4% del PIB). Al 31 de mayo, según cifras preliminares, los ingresos totales del gobierno central aumentaron en 7.9%; mientras que, el gasto público se redujo 8.4%. La recaudación tributaria equivale a 119.2% de la meta para dicho periodo. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q124,200.4 millones, menor en Q961.8 millones respecto del

observado al 31 de diciembre de 2023 (Q125,162.2 millones); en tanto que, el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$12,253.7 millones, menor en US\$192.1 millones respecto del registrado a finales de 2023 (US\$12,445.8 millones). El MINFIN ha colocado bonos del tesoro en moneda nacional por Q1,150.4 millones, equivalente al 6.0% del monto total autorizado para el ejercicio fiscal de 2024 (Q19,036.9 millones).

En síntesis, en el entorno externo, la actividad económica mundial ha continuado mostrando una notable resiliencia frente a las tensiones geopolíticas y a las condiciones financieras restrictivas, por lo que las perspectivas apuntan a que el crecimiento económico se mantendrá estable, en torno a 3.2%, tanto en 2024 como en 2025, ritmo que, si bien es moderado en términos históricos y presenta una amplia heterogeneidad entre países, es ligeramente superior al previsto y está sujeto a riesgos más moderados y equilibrados que anteriormente. Las presiones inflacionarias, por su parte, continuaron reduciéndose, de manera que, si no se registran nuevos choques de oferta, la inflación en la mayoría de países retornará a la meta durante este año o a más tardar en 2025, lo que permitirá que los bancos centrales reduzcan gradualmente las tasas de interés de política monetaria. Dicho contexto ha respaldado la tendencia al alza de los principales índices accionarios, los cuales registran ganancias respecto de finales de 2023; sin embargo, su impulso permanece condicionado a la evolución de los conflictos geopolíticos, a las futuras decisiones de política monetaria de los principales bancos centrales y al desempeño de la economía china.

En el entorno interno, tras registrar un crecimiento de 3.5% en 2023, la actividad económica mantuvo su dinamismo durante el primer semestre de

2024, lo cual se reflejó en el desempeño positivo de los principales indicadores de corto plazo; de tal forma que se prevé que el crecimiento económico se sitúe en un rango entre 2.5% y 4.5% en 2024 y entre 2.7% y 4.7% en 2025 (con un valor central de 3.5% y 3.7%, respectivamente), apoyado por el aumento de la demanda interna y, en menor medida, por la recuperación de la demanda externa. Por su parte, el ritmo inflacionario se ubicó en 3.62% en junio, dentro del rango meta determinado por la autoridad monetaria y se anticipa que permanecerá dentro del mismo en lo que resta de 2024 y durante 2025, cerrando ambos años en 4.00%, es decir, en el valor central de la meta.

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. De hecho, en febrero, la empresa calificadora de riesgo soberano *Fitch Ratings* confirmó la calificación de riesgo crediticio del país en “BB”, con perspectiva estable, resaltando, entre otros aspectos, el historial de estabilidad macroeconómica; la reciente resiliencia de la economía; el manejo prudente de la política fiscal, que ha resultado en un bajo nivel de endeudamiento público; y la sólida liquidez externa. De igual manera, en abril, *Standard & Poor’s* mantuvo la calificación de riesgo soberano en “BB”, cambiando la perspectiva de la calificación de “estable” a “positiva”, la cual refleja la posibilidad de que mejore dicha calificación próximamente, si persisten las tendencias

macroeconómicas positivas. Asimismo, el FMI evaluó positivamente el desempeño macroeconómico del país, en la Consulta del Artículo IV correspondiente a 2024.

En el contexto descrito, la Junta Monetaria, con base en el análisis integral de la situación económica nacional e internacional, dispuso mantener el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 5.00% durante el primer semestre de 2024. Esta decisión ha estado orientada a garantizar la estabilidad en el nivel general de precios, en consonancia 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. Cabe destacar que, el comportamiento reciente de la inflación y de las expectativas de inflación, refleja que las acciones de política monetaria implementadas por la Junta Monetaria y el Banco de Guatemala han sido efectivas para cumplir con los propósitos mencionados. Al mismo tiempo, la Junta Monetaria ha continuado 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.

I. DESEMPEÑO ECONÓMICO MUNDIAL

A. COYUNTURA RECIENTE

1. Desempeño general

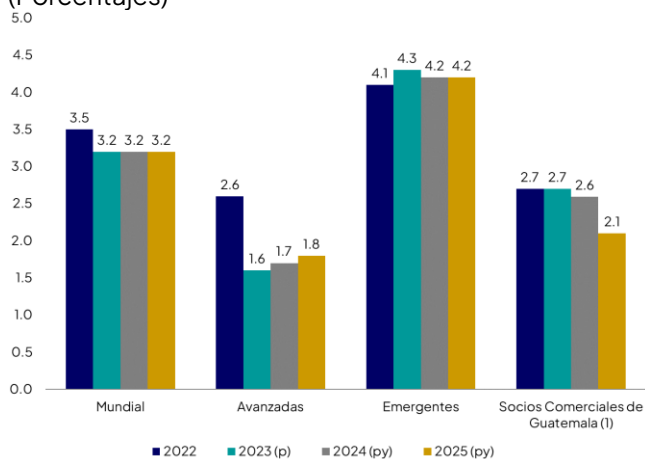
En el primer semestre de 2024, la actividad económica mundial continuó mostrando un desempeño positivo, atribuido, en buena medida, a la solidez de los mercados laborales, a la moderación de la inflación y a la recuperación gradual de la confianza de los agentes económicos. En ese sentido, el crecimiento económico mundial ha seguido mostrando una notable resiliencia frente a las condiciones financieras restrictivas y a la prolongación de los conflictos geopolíticos. En el segundo semestre del presente año, se espera que el crecimiento económico se vea favorecido por el inicio del proceso de relajación de la política monetaria por parte de los bancos centrales de algunas de las principales economías avanzadas y la dinamización paulatina del comercio mundial; factores que en conjunto, podrían compensar 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 considerables divergencias entre países y regiones, implicando que todavía se enfrentan desafíos importantes, relacionados, principalmente, con las tensiones geopolíticas, la ampliación de las restricciones comerciales, las potenciales disrupciones de oferta 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% tanto el presente como el próximo año³, en un entorno que continúa con niveles elevados de incertidumbre, lo que implica importantes desafíos para las políticas macroeconómicas. En cuanto a los riesgos para el crecimiento económico, el FMI advierte que estos se encuentran relativamente más equilibrados que el año anterior. Sin embargo, siguen existiendo riesgos a la baja relevantes, los cuales están asociados, principalmente, a aumentos repentinos en los precios de las materias primas, debido a la escalada en las tensiones geopolíticas o a choques de oferta adversos; a una mayor persistencia de la inflación subyacente, particularmente asociada a los precios de los servicios; a un deterioro adicional en el sector inmobiliario de la República Popular China, fundamentalmente por sus implicaciones para el resto de la economía y, por ende, para el crecimiento del resto del mundo; a la permanencia de las tensiones geopolíticas; y a una intensificación de la fragmentación geoeconómica, con repercusiones negativas en el flujo de bienes y servicios, capital y personas alrededor del mundo.

³ Las perspectivas de crecimiento económico para 2024 se mejoraron levemente respecto de las proyecciones realizadas en octubre del año pasado (2.9%) y en enero de 2024 (3.1%).

Gráfica 1

Crecimiento Económico Anual (Porcentajes)



(p) Preliminar.

(py) Proyectado.

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

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Por su parte, los mercados financieros internacionales registraron un comportamiento positivo, debido, fundamentalmente, al optimismo sobre un “aterrizaje suave” de la economía mundial, ante la continua disminución de la inflación y la resiliencia del crecimiento económico, así como a la expectativa de que los principales bancos centrales podrían comenzar a reducir las tasas de interés en el segundo semestre del presente año. Sin embargo, el comportamiento de los mercados siguió condicionado por el elevado nivel de incertidumbre en torno a la situación geopolítica y por la influencia que la mayor persistencia de la inflación subyacente podría ejercer sobre las futuras decisiones de los bancos centrales. En este contexto, aunque se han venido relajando las condiciones financieras continúan siendo restrictivas, en un entorno en que la deuda mundial ha llegado a registrar el mayor nivel histórico.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, estos registraron comportamientos

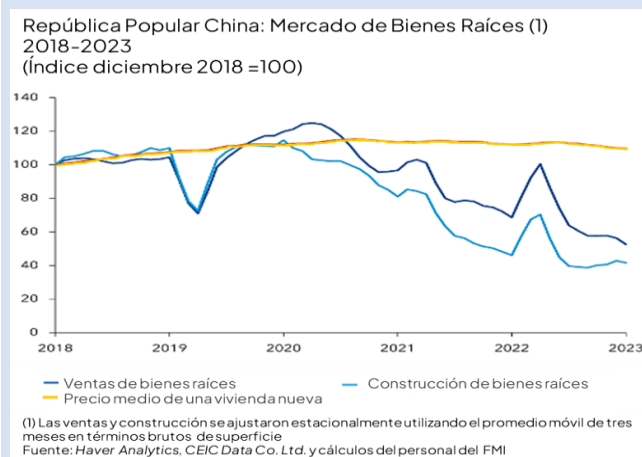
mixtos respecto de los niveles observados a finales de 2023 y considerables niveles de volatilidad. En el caso del precio del petróleo, éste aumentó, como consecuencia de la intensificación de las tensiones geopolíticas y la extensión de los recortes de producción por parte de la OPEP+, en un contexto de una demanda mayor a la esperada. Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo se redujeron, ante los abundantes suministros provenientes de Ucrania y Rusia y por las previsiones favorables sobre la oferta de cereales en los Estados Unidos de América y en América del Sur, en un contexto con perspectivas de menor demanda mundial de los cereales.

La inflación a nivel internacional continuó disminuyendo, resultado, principalmente, del efecto del endurecimiento de la política monetaria sobre la demanda agregada, de los menores precios de las materias primas en los mercados internacionales, de la normalización de las cadenas mundiales de suministro y del crecimiento de la oferta de mano de obra, al que ha contribuido los flujos migratorios en las economías avanzadas. Sin embargo, las tasas de inflación todavía se encuentran por arriba de las respectivas metas en la mayoría de países y se observa cierta persistencia en la inflación de servicios en algunas economías, especialmente, en las avanzadas, lo que, en conjunto con la incertidumbre acerca de la evolución de los precios de las materias primas y las disrupciones en algunas rutas comerciales como consecuencia de los conflictos geopolíticos y ciertas condiciones climáticas adversas, podría retrasar más de lo esperado el proceso de normalización de la política monetaria.

RECUADRO 1 PERSPECTIVAS DEL SECTOR INMOBILIARIO EN LA REPÚBLICA POPULAR CHINA

En las últimas décadas, la República Popular China se ha consolidado como la segunda economía más grande del mundo, por lo que las perturbaciones económicas en ese país tienen repercusiones importantes a nivel global, especialmente en aquellas economías con las que tiene fuertes vínculos comerciales y financieros. En este contexto, reviste particular importancia analizar los retos que en la actualidad enfrenta la economía china por los problemas de su sector inmobiliario, el cual representa alrededor del 20.0% del PIB.

Es relevante contextualizar que el auge de dicho sector estuvo asociado al incremento de la demanda por urbanización, al crecimiento económico y a las políticas orientadas a favorecer la inversión inmobiliaria. No obstante, el mercado inmobiliario se deterioró por la existencia de un exceso de oferta en el mercado de viviendas, especialmente en las ciudades de ingresos bajos, y por las vulnerabilidades financieras acumuladas por las desarrolladoras inmobiliarias durante los años de expansión del sector, lo cual se agravó con la pandemia del COVID-19.



Desde que comenzaron a evidenciarse problemas en el sector inmobiliario, las autoridades del gobierno chino han implementado algunas medidas orientadas a estabilizarlo, entre las que se incluyen el impulso de la vivienda para alquiler, la ampliación de las viviendas accesibles y la mejora de los barrios urbanos subdesarrollados. Sin embargo, tanto la construcción como la venta de viviendas han continuado disminuyendo considerablemente (alrededor del 60% respecto de lo observado en 2018), lo cual ha acrecentado las preocupaciones sobre las dificultades para el

financiamiento de proyectos y la posibilidad de una disminución adicional de los precios de las viviendas en el corto plazo.

A pesar del esfuerzo realizado por el gobierno chino, se prevé que continúe el deterioro del sector inmobiliario, debido a que persisten altos niveles de incertidumbre sobre la situación financiera de las empresas desarrolladoras de proyectos, por lo que el sector probablemente enfrentará un prolongado ajuste que repercutirá en un nivel bajo de crecimiento económico, en comparación con su desempeño histórico. No obstante, a diferencia de crisis previas, la República Popular China cuenta con ciertas fortalezas. Por un lado, la economía ha acumulado superávits de cuenta corriente durante las últimas décadas, lo que limita la posibilidad de registrar una parada repentina en los flujos de capital (o *sudden stop*) como consecuencia de una pérdida de confianza en el país; y, por otro lado, a pesar de la alta exposición del sector bancario al mercado inmobiliario, la mayor incidencia del estado en la banca reduce la posibilidad de una crisis bancaria.

Una evolución más favorable para la economía china sería posible mediante la implementación de reformas adicionales que contribuyan a mitigar los riesgos y facilitar un cambio más ordenado en el mercado inmobiliario, tales como permitir un ajuste de los precios de vivienda basado en el mercado, reestructurar rápidamente la deuda de los desarrolladores insolventes, implementar seguros para los compradores de vivienda, aplicar reglas de custodia más estrictas para el financiamiento en preventa y reformas fiscales que cierren el desajuste estructural de los gobiernos locales entre los ingresos y las obligaciones de gasto, con el objetivo de reducir la dependencia de la venta de tierras y la actividad inmobiliaria. Adicionalmente, es importante considerar que el mercado inmobiliario enfrentará presiones adicionales en los próximos años, debido a factores estructurales, en particular, el cambio demográfico, dado que la necesidad de nuevas viviendas adicionales disminuirá a medida que se reduzca la población y se ralentice la urbanización.

En síntesis, las perspectivas del sector inmobiliario en la República Popular China dependerán de la capacidad del gobierno de implementar reformas efectivas y a una gestión adecuada de los riesgos, incluyendo las mejoras en la transparencia y la gobernanza corporativa, a fin de reducir la volatilidad del sector inmobiliario y evitar los riesgos financieros a largo plazo, lo cual es fundamental en su camino hacia un crecimiento económico sostenible.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2024). "China Real Estate Sector Managing the Medium-Term Prospect". Febrero. Moody's Investors Service (2024). "Global Macro Outlook 2024-2025". Febrero. Fitch Ratings (2024). "Greater China Outlook 2024". Marzo. Fondo Monetario Internacional (2023). "China se tambalea, pero no caerá". Finanzas y Desarrollo. Diciembre.

RECUADRO 2 POTENCIALES IMPACTOS DEL FENÓMENO DE EL NIÑO EN AMÉRICA LATINA

La recurrencia del fenómeno de El Niño en América Latina, y su potencial intensificación derivada de los efectos del cambio climático, resalta la importancia de analizar sus diversos impactos, tanto sociales como económicos en la región. Este fenómeno, cuyo episodio más reciente comenzó en junio de 2023 y persistirá durante el primer semestre de 2024, no sólo altera las condiciones meteorológicas, sino que también tiene un efecto significativo en distintos sectores económicos, desde la agricultura hasta la infraestructura, afectando de manera desigual a diversas regiones de América Latina.

En efecto, anteriores episodios de El Niño han sido vinculados con un incremento en desastres climáticos en la región, causando alteraciones en el ciclo de lluvias, que, a su vez, han provocado severos daños generalizados a la infraestructura. En consecuencia, este fenómeno ha afectado diversos sectores, como el de la pesca, la energía, la minería, el transporte, la construcción y la salud, de manera que ha tenido un impacto visible, tanto en la producción como en los precios.

En ese sentido, diversos estudios empíricos apuntan a que, históricamente, El Niño ha impactado los países de América Latina de manera heterogénea, en función de los efectos variados sobre diferentes sectores económicos, los cuales se estima que alcanzan su punto máximo aproximadamente un año y medio después del inicio del episodio y que, generalmente, se revierten dentro de los dos años siguientes. Asimismo, dichos estudios evidencian que este fenómeno también repercute en los precios de los alimentos, cuya influencia se traslada al nivel general de precios y, en promedio, alcanza su máximo en un año.

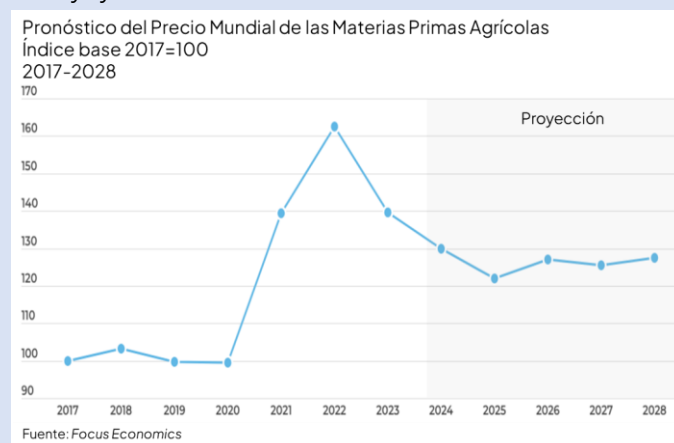
Al respecto, se estima que, en episodios pasados, la región andina (conformada por Colombia, Perú y Ecuador), así como Centroamérica, Panamá y la República Dominicana (CAPRD), experimentaron las consecuencias más adversas, derivadas, principalmente, de las altas temperaturas y las condiciones más secas de lo habitual. En este grupo de países se registraron las mayores pérdidas de producción e incrementos significativos en los precios de los alimentos y, por ende, en el nivel general de precios. En contraste, áreas como la región sureste de Sudamérica, particularmente Argentina, Paraguay y Uruguay, se beneficiaron de precipitaciones superiores a las normales, que impulsaron la producción agrícola; mientras que, el impacto en países como Bolivia, Brasil, Chile y México fue menos evidente, reflejando la diversidad climática interna de estos países; por lo que no registraron efectos estadísticamente significativos en materia de precios.

Por otra parte, los precios de las principales materias primas agrícolas que exporta la región (como café, cacao,

azúcar, maíz, soya, entre otros) también se han visto afectados por este fenómeno, lo cual, tiene repercusiones a nivel mundial.

De acuerdo al índice *Dow Jones-UBS*, los precios de dichas materias primas registraron, en su conjunto, un aumento de 12.3% durante 2023, lo cual habría incidido en que la inflación mundial se desacelerara más lentamente y, en consecuencia, en que diversos bancos centrales prolongaran la postura restrictiva de política monetaria.

Según el Servicio Meteorológico de los Estados Unidos de América (NWS, por sus siglas en inglés), a pesar de que existe una probabilidad del 79% de que dicho fenómeno concluya entre abril y junio de 2024, su impacto económico podría extenderse más tiempo, especialmente, a medida que finaliza el ciclo de cosechas que está siendo afectado. Adicionalmente, el fenómeno de La Niña, que es la fase opuesta del ciclo de El Niño, tiene una probabilidad de 55% de comenzar a desarrollarse entre junio y agosto del presente año, de manera que, si se intensifica, podría afectar la producción de soya y maíz en América Latina.



De esa cuenta, ambos fenómenos climáticos están ejerciendo influencia en las proyecciones de algunos de los precios de las materias primas agrícolas, particularmente de los cereales, las cuales se han ajustado al alza para el último trimestre del presente año.

En resumen, el fenómeno de El Niño incide en múltiples sectores económicos, por lo que tiene un impacto significativo sobre la producción y los precios, especialmente, de los alimentos. Si bien los países latinoamericanos han sido afectados en diferente magnitud, es posible que los impactos se intensifiquen y generalicen en el futuro. En este contexto, los organismos internacionales sugieren implementar estrategias robustas de mitigación y adaptación para proteger a las poblaciones más vulnerables y asegurar una gestión efectiva de los recursos, en el marco de una respuesta coordinada, anticipada e integral.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2023). "El Niño's Potential Impact on Latin America". *Annex 2, Regional Economic Outlook*. Octubre. Focus Economics (2024). "Goodbye El Niño, hello La Niña? Commodity price forecasts change with the weather". Febrero.

2. Desempeño de las economías avanzadas

En las economías avanzadas, el crecimiento de la actividad económica ha continuado respaldado por la fortaleza de los mercados laborales, la recuperación de los ingresos reales de los hogares y la expectativa de la reversión gradual de los efectos del endurecimiento de la política monetaria, lo que contribuiría a compensar el menor apoyo de la política fiscal, el impacto adverso de la prolongación de los conflictos geopolíticos 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, cuyo desempeño estaría condicionado por el impulso más sólido en los Estados Unidos de América y la recuperación paulatina en la Zona del Euro; en tanto que, para 2025 espera que crezca a un ritmo de 1.8%, cuando se estarían revirtiendo con más fuerza los efectos del endurecimiento de la política monetaria de algunos de los principales bancos centrales.

En los Estados Unidos de América, de acuerdo con la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio (*BEA*, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico se desaceleró de 3.4% en el cuarto trimestre de 2023 a 1.4%⁴ en el primer trimestre del presente año, el menor ritmo observado desde el segundo trimestre de 2022. Dicho resultado reflejó, principalmente, la moderación del aumento del consumo privado, dado que, si bien el gasto destinado a servicios se mantuvo sólido, el de bienes se redujo; la disminución del gasto de gobierno a nivel federal, especialmente en defensa; la contribución negativa de las exportaciones netas al crecimiento, asociada tanto a la aceleración de las importaciones como a la

ralentización de las exportaciones; y la desacumulación de inventarios. Por su parte, la inversión empresarial, particularmente el gasto en equipo y productos de propiedad intelectual, aumentó y la inversión residencial continuó recuperándose.

Durante el segundo trimestre de 2024, la economía estadounidense habría continuado creciendo a un ritmo similar al observado en el primer trimestre, a medida que el gasto en consumo de los hogares, especialmente en servicios, siguió respaldado por la creación de empleo, el incremento de los salarios y la mejora de la confianza de los consumidores; en tanto que, las empresas aumentaron su inversión en capital fijo y procuraron la reposición de inventarios. Sin embargo, la industria manufacturera mostró una tendencia a la baja y el desempeño del sector de la construcción, particularmente no residencial, fue moderado; lo cual, junto con la moderada demanda externa, el menor apoyo de la política fiscal y el alza de los precios de la energía, suponen una limitación para el crecimiento de la actividad económica a corto plazo. En ese contexto, el FMI estima que la economía estadounidense mantendrá el impulso en 2024, alcanzando un crecimiento de 2.7%, pero que se desacelerará a 1.9% en 2025, a medida que la moderación en el mercado laboral y el ajuste fiscal gradual ralenticen la demanda interna.

En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal (*FED*, por su nombre en inglés) ha mantenido la tasa de interés objetivo de fondos federales sin cambios desde julio del año pasado, en un rango entre 5.25% y 5.50%, que no sólo es superior a su nivel a largo plazo (2.6%), sino que también es el más alto desde 2001. En ese sentido, la postura de la política monetaria continúa siendo restrictiva, en un

⁴ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

contexto en el que las condiciones del mercado laboral continuaron sólidas y la inflación, aunque ha disminuido, permanece elevada. Al respecto, la *FED* ha considerado que, si bien hay un mejor equilibrio entre los riesgos para lograr el objetivo dual de pleno empleo y estabilidad de precios, los datos recientes evidencian un progreso modesto hacia el cumplimiento del objetivo de inflación de 2.0%; por lo que, considera que aún no es necesario comenzar a reducir dicha tasa de interés. No obstante, la *FED* dispuso desacelerar la reducción de su hoja de balance (*runoff*) a partir de junio de 2024, 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, el déficit fiscal como porcentaje del PIB aumentaría en 2024⁵, debido al incremento de los gastos obligatorios (o directos), particularmente en Seguro Social y *Medicare*, y del pago por intereses sobre la deuda, compensado, parcialmente, por el aumento de los ingresos, derivado, en parte, de la recaudación de impuestos cuyo pago fue aplazado el año anterior⁶. En efecto, de acuerdo con la Oficina de Presupuesto del Congreso (*CBO*, por sus siglas en inglés), el déficit pasaría de 6.2% del PIB en 2023 a 7.0% del PIB en 2024⁷. En marzo, tras la adopción de medidas de financiación provisional en cuatro ocasiones, que evitaron la suspensión de los servicios

públicos⁸, el Congreso de los Estados Unidos de América aprobó, en dos partes, los 12 proyectos de ley que integran el presupuesto de gastos para el año fiscal de 2024. Adicionalmente, en abril, aprobó una ley que proporciona asignaciones complementarias a varias agencias federales, por un total de US\$95.0 millardos, para brindar apoyo militar a Ucrania, a Israel y a los aliados en la región del Indo-Pacífico, particularmente a Taiwán; así como, para proporcionar ayuda humanitaria en Gaza y otros lugares afectados por conflictos bélicos. 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 de atención de salud, educación y vivienda, para programas de adaptación al cambio climático y para un mayor gasto de defensa; al mismo tiempo, el proyecto pretende disminuir el déficit presupuestario en US\$3.0 billones durante la próxima década, mediante el aumento de impuestos a las corporaciones y personas con rentas más altas⁹, entre otras medidas.

En la Zona del Euro, según la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (*Eurostat*, por su nombre en inglés), la actividad económica se expandió 0.4% durante el primer trimestre de 2024¹⁰, ritmo que siguió siendo moderado, aunque superior al 0.2% del último trimestre de 2023. Este resultado se explicó por el aumento del consumo privado y el

⁵ Se refiere al año fiscal, el cual comenzó el 1 de octubre de 2023 y se extiende hasta el 30 de septiembre del presente año.

⁶ El Servicio de Impuestos Internos (*IRS*, por sus siglas en inglés) extendió algunos plazos de pago de impuestos en 2023, por lo que estos se estarían realizando en 2024.

⁷ La estimación fue efectuada con base en la legislación vigente al 12 de mayo de 2024.

⁸ Lo que se conoce como cierre del gobierno federal (en inglés: *government shutdown*).

⁹ 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\$100.0 millones en riqueza.

¹⁰ En términos intertrimestrales, tras registrar una recesión técnica en el segundo semestre de 2023, la actividad económica creció 0.3% en el primer trimestre del presente año, reflejando la expansión de las principales economías, incluida la de Alemania, que se recuperó al crecer 0.2%.

mayor gasto de gobierno; lo que contrarrestó, parcialmente, la disminución de la inversión, la desacumulación de inventarios y la contribución negativa de las exportaciones netas al crecimiento, dada la tendencia negativa de las exportaciones. Entre las principales economías de la zona, destaca la contracción por tercer trimestre consecutivo en Alemania y el crecimiento moderado en Francia e Italia, en contraste con el sostenido dinamismo en España.

En el segundo trimestre del presente año, el crecimiento económico de la Zona del Euro seguiría siendo moderado, debido a las condiciones de financiamiento restrictivas, a los bajos niveles de confianza y al retiro de algunas de las medidas de apoyo fiscal orientadas a compensar la inflación y los elevados precios de la energía. Sin embargo, la actividad económica estaría obteniendo dinamismo gradualmente, impulsada, principalmente, por el comportamiento positivo del sector servicios, ante el incremento de los ingresos reales de los hogares, la sostenida fortaleza del mercado laboral, el efecto cada vez menor del endurecimiento de la política monetaria, la continuación del apoyo financiero en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR) y el repunte de la demanda de exportaciones. En consecuencia, el FMI anticipa que la economía de la Zona del Euro se recuperará gradualmente, al registrar un crecimiento de 0.8% en 2024 y de 1.5% en 2025.

En el Reino Unido, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés), luego de contraerse 0.2% en el cuarto trimestre de 2023, la actividad económica creció

0.3% en el primer trimestre de 2024¹¹. Este resultado se atribuyó al incremento del gasto público y a la contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento, derivado de la mayor reducción de las importaciones de bienes en relación con las exportaciones; lo cual, compensó la disminución del gasto de los hogares, especialmente en bienes, y la menor inversión tanto pública como privada, particularmente en productos de propiedad intelectual, maquinaria y bienes de equipo e inmobiliario residencial; así como la variación negativa de los inventarios en los sectores del comercio mayorista y al por menor, entre otros.

Durante el segundo trimestre de 2024, la economía de Reino Unido seguiría recuperándose a un ritmo moderado, sobre la base del aumento en el consumo privado, respaldado por el incremento de los salarios reales, por el continuo aumento del empleo, por la mejora en la confianza de los consumidores, por el efecto de las medidas de apoyo fiscal y la flexibilización de las normas sobre las prestaciones por hijos^{12 13}. No obstante, la inversión, especialmente en el sector residencial, permanece moderada, derivado de los mayores costos de financiamiento, de la menor demanda y de los elevados niveles de incertidumbre económica; mientras que las exportaciones a la Unión Europea mantienen la tendencia a la baja. En este contexto, el

¹¹ En términos intertrimestrales, luego del estancamiento en el segundo trimestre y de las caídas de 0.1% en el tercer trimestre y de 0.3% en el cuarto trimestre de 2023, la economía del Reino Unido creció 0.6% en el primer trimestre de 2024, dado que la disminución de la formación bruta de capital fijo fue compensada por la recuperación del consumo privado, la contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento y el mayor gasto público.

¹² Específicamente, el incremento del nivel de ingresos al que se comienzan a perder los derechos a prestaciones por hijo a £60,000 y del límite superior de la reducción a £80,000.

¹³ El presupuesto de primavera de 2024 también contempla continuar durante 6 meses más con los fondos gubernamentales para atenuar el aumento del costo de vida y la extensión del pago de tarifas a guarderías para financiar horas gratuitas de cuidado infantil por 2 años más, entre otras medidas.

FMI prevé que la actividad económica del Reino Unido registrará un crecimiento de solo 0.7% en 2024, pero se aceleraría a 1.5% en 2025.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, después de expandirse 0.1% en el último trimestre de 2023, la actividad económica se contrajo 2.9%¹⁴ en el primer trimestre de 2024. Dicho resultado se asoció a la disminución del consumo de los hogares, en parte atribuida a la pérdida del poder adquisitivo a causa de la alta inflación; a la menor inversión pública y privada, tanto residencial como no residencial; y a la contribución negativa de las exportaciones netas al crecimiento, dado que la disminución de las exportaciones fue superior a la de las importaciones. Adicionalmente, afecto al desempeño económico la suspensión temporal de la producción de algunos fabricantes de automóviles y de la menor demanda procedente de las economías europeas y asiáticas, particularmente de la República Popular China, principal socio comercial. Por su parte, el gasto de consumo del gobierno aumentó y los inventarios mostraron una variación positiva.

En el segundo trimestre del presente año, la economía japonesa habría comenzado a recuperarse, impulsada por el fortalecimiento gradual de la demanda interna, especialmente del gasto en consumo privado, ante el incremento de los salarios y del empleo, la mejora de la confianza de los consumidores, la mayor demanda de servicios de turismo, las sólidas ganancias corporativas y el apoyo de la política fiscal¹⁵. No obstante, la incidencia

negativa de la ralentización de la demanda externa sobre las exportaciones y la producción industrial podría afectar el desempeño económico. De esa cuenta, el FMI estima que la actividad económica de Japón registrará un crecimiento de 0.9% en 2024 y de 1.0% en 2025.

3. Desempeño de las economías de mercados emergentes y en desarrollo

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento económico continuó siendo positivo durante el primer semestre de 2024, impulsado por el aumento de la demanda interna, respaldada por la disminución de la inflación, la solidez de los mercados laborales y el aumento de la confianza de los agentes económicos. Al respecto, destaca el robusto crecimiento de India, la resiliencia de la economía de la República Popular China y la recuperación de las economías emergentes de Europa. No obstante, este grupo de países sigue enfrentando un entorno externo poco favorable, debido a las condiciones financieras internacionales todavía restrictivas, el mantenimiento de las tensiones geopolíticas y la debilidad de la demanda externa, aunque esta última ha mostrado signos de recuperación. En este contexto, el FMI prevé que este grupo de economías registrará un crecimiento estable de 4.2% tanto en 2024 como en 2025.

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadísticas (NBS, por sus siglas en inglés), la actividad económica creció un 5.3% en el primer trimestre de 2024, ritmo que fue ligeramente superior al del trimestre anterior (5.2%) y que está en línea con el objetivo establecido por el gobierno para el presente año (de alrededor de 5.0%). Dicho resultado se atribuyó, en buena medida, al aumento de la demanda interna, respaldado por el incremento del ingreso disponible de los hogares, el aumento del

¹⁴ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

¹⁵ En particular, la extensión hasta abril de 2024 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 pasado y los incentivos para impulsar la inversión y producción de materiales estratégicos como semiconductores y baterías de almacenamiento.

empleo, la mejora de la confianza de los agentes económicos y el incremento del turismo, en medio de la celebración del Año Nuevo Lunar, que se desarrolló sin restricciones a la movilidad por primera vez desde el inicio de la pandemia del COVID-19; así como, por la contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento. Durante el segundo trimestre de 2024, la actividad económica china habría mantenido su dinamismo, apoyada por las medidas de estímulo fiscal y por la demanda de exportaciones. No obstante, el desempeño económico a corto plazo sigue afectado por el proceso de ajuste del sector inmobiliario, los bajos 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 5.0% en 2024 y de 4.5% en 2025.

En América Latina, la actividad económica ha seguido registrando un comportamiento positivo, aunque a un ritmo más moderado, ante el aumento de la demanda interna, especialmente del gasto en consumo de los hogares, en medio de la moderación de la inflación, del aumento de la confianza económica, del incremento del empleo y de las condiciones monetarias que han comenzado a hacerse menos restrictivas en algunas de estas economías. No obstante, las exportaciones no se han acelerado y el comportamiento económico ha sido heterogéneo dentro de la región, dado que los indicadores de actividad económica siguen siendo positivos en Chile y Perú, han mostrado una mejora en Brasil y México, mientras que se han debilitado en Colombia y siguen disminuyendo en Argentina. Aunque la región podría beneficiarse del mayor

dinamismo en la economía de los Estados Unidos de América, continuará enfrentando un entorno poco favorable, reflejo de las necesidades de consolidación fiscal, las condiciones para el financiamiento externo todavía restrictivas y las repercusiones de los conflictos geopolíticos a nivel mundial. En consecuencia, el FMI estima que América Latina, en su conjunto, registrará un crecimiento de 2.0% en 2024 y de 2.5% en 2025.

En Brasil, de acuerdo con el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), el crecimiento económico se situó en 2.5% en el primer trimestre de 2024, frente al 2.1% observado en el cuarto trimestre de 2023. Este resultado reflejó, principalmente, el incremento del gasto de consumo de los hogares, apoyado por el aumento del empleo, la reducción de la inflación, las transferencias gubernamentales y las condiciones de crédito más favorables; y la recuperación de la inversión, tras tres trimestres consecutivos de disminución, como consecuencia del incremento de la construcción y las mayores importaciones de bienes de capital. Por su parte, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento se tornó negativa, en medio de la apreciación del real brasileño y la menor producción agrícola, dadas las condiciones climáticas adversas. En el segundo trimestre del presente año, la actividad económica habría mantenido un desempeño positivo, asociado a la sostenida expansión de la actividad del sector servicios, incluido el turismo; sin embargo, la producción industrial se debilitó y el sector agrícola siguió afectado por la reducción de las cosechas por el impacto de condiciones climáticas adversas. En este contexto, el FMI anticipa que Brasil registrará un crecimiento económico de 2.1% en 2024 y de 2.4% en 2025.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la actividad económica creció 1.6% en el primer trimestre de 2024, desacelerándose respecto al 2.3% del cuarto trimestre de 2023. Dicho resultado se explicó, en buena medida, por la disminución de la producción industrial, debido a la contracción de las actividades manufacturera y la minería; la debilidad del sector agrícola, a causa de las persistentes condiciones de sequía en diversas regiones del país; y el menor dinamismo del sector servicios. Durante el segundo trimestre de 2024, la economía mexicana habría continuado expandiéndose a un ritmo moderado, impulsada por el aumento del consumo privado, respaldado por el incremento de los salarios y del empleo y la elevada confianza de los consumidores; así como, por el mayor gasto de gobierno, asociado, en parte, a la continua expansión de las obras públicas de ingeniería civil; lo que compensaría, en parte, el efecto de las condiciones monetarias aún restrictivas, de la desaceleración de las remesas y de la demanda externa moderada. De esa cuenta, el FMI estima que la actividad económica de México registrará un crecimiento de 2.4% en 2024 y de 1.4% en 2025.

En Centroamérica, la actividad económica ha mostrado un desempeño positivo, derivado del aumento de la demanda interna, particularmente del consumo privado, sustentado por el incremento de los ingresos de los hogares, la moderación de la inflación, la expansión del crédito bancario y la resiliencia de la economía estadounidense, que estaría favoreciendo 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 aumento del turismo internacional y la recuperación gradual de

las exportaciones. Según los indicadores mensuales de actividad económica, los sectores que registran un mayor dinamismo son el comercio; el suministro de electricidad; las actividades de alojamiento y servicios de comida; el transporte; y el almacenamiento y comunicaciones. En ese contexto, este conjunto de países crecería a un ritmo menor al de 2023, en medio de condiciones de financiamiento externo aún restrictivas; de un espacio fiscal limitado y de potenciales efectos adversos por fenómenos climatológicos. En ese sentido, el FMI prevé que la actividad económica de estos países registraría un crecimiento de 3.6% en 2024 y 3.4% en 2025.

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

Cuadro 1

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

País	PIB (variación anual)			Inflación (fin de periodo)			Déficit Fiscal (1) (como porcentaje del PIB)			Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (1) (como porcentaje del PIB)		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Costa Rica	5.1	4.0	3.5	-1.8	2.0	3.0	3.2	3.0	2.6	1.4	2.1	1.9
El Salvador	3.5	3.0	2.3	1.2	1.7	1.7	4.7	3.8	3.7	1.4	2.6	2.7
Guatemala(2)	3.5	3.5	3.7	4.18	4.00	4.00	1.3	2.4(a)	1.2	-3.1	-3.0	-2.4
Honduras	3.5	3.6	3.7	5.2	4.3	4.0	1.2	1.7	1.6	4.0	4.3	4.1
Nicaragua	4.7	3.5	3.5	5.6	4.8	4.0	-0.7	-0.8	-1.3	-4.5	-3.1	-1.9

(1) Signo negativo = superávit.

(2) Proyecciones del Banco de Guatemala.

(a) Proyección según Acuerdo Gubernativo 1-2024 del Ministerio de Finanzas Públicas, el cual puede cambiar si el Congreso de la República aprueba las ampliaciones presupuestarias solicitadas por el referido ministerio.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, abril de 2024. Banco de Guatemala.

4. Mercados financieros internacionales

En el primer semestre de 2024, los mercados financieros internacionales mostraron, en general, un comportamiento positivo, debido, principalmente, a la resiliencia de la actividad económica mundial, lo que ha aumentado la probabilidad de lograr un “aterrizaje suave”; a la sostenida disminución de la inflación y, en consecuencia, a la expectativa de que los principales bancos centrales podrían comenzar a reducir las tasas de interés de política monetaria en algún momento del segundo semestre del año; y al aumento de la confianza de los inversionistas y de su apetito por riesgo. No obstante, este impulso fue condicionado por la permanencia de las tensiones geopolíticas, especialmente, en Oriente Medio; por el retraso de la materialización de la reducción de las tasas de interés de política monetaria dada la persistencia de la inflación subyacente; y por los riesgos que plantean los problemas en el sector

inmobiliario de la República Popular China. En este contexto, aunque se han venido relajando gradualmente, las condiciones financieras continúan siendo restrictivas, en un entorno en el que varias economías presentan altos niveles de deuda, lo cual ha aumentado las vulnerabilidades en el sistema financiero de alguno de estas economías.

En las economías avanzadas, los principales índices accionarios registraron un aumento respecto del cierre de 2023, alcanzando máximos históricos en los Estados Unidos de América, la Zona del Euro y Japón, ante la evolución positiva de los indicadores de actividad económica, del mercado laboral, especialmente el estadounidense, y la expectativa en torno al cambio en la orientación de la política monetaria, dada la disminución de la inflación. En los Estados Unidos de América, los precios de las acciones aumentaron, debido a la solidez y resiliencia

de la economía; a la publicación de resultados positivos de ganancias empresariales de los trimestres previos, principalmente del sector tecnológico; a la expectativa de que la *FED* reducirá la tasa de interés objetivo de fondos federales en los próximos meses; y al aumento de la confianza de los agentes económicos, particularmente de los inversionistas. En la Zona del Euro, los precios de las acciones se incrementaron, apoyados, por la mejora en el desempeño de la actividad económica de la zona, la reducción de los precios de la energía y el optimismo respecto al inicio de la flexibilización de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo (BCE), que se materializó en junio.

Por su parte, los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas aumentaron respecto de los niveles observados a finales de 2023. El alza en estos rendimientos reflejó, fundamentalmente, las perspectivas de crecimiento económico positivas, especialmente para los Estados Unidos de América, y el mantenimiento de las tasas de interés de política monetaria en niveles elevados, en medio del ajuste de las expectativas en cuanto al momento y la rapidez con que los bancos centrales normalizarían la política monetaria, dado el tono prudente y dependiente de los datos por parte de las autoridades monetarias; lo cual compensó las presiones a la baja asociadas, en buena medida, a la reducción de la inflación, el menor dinamismo en los datos del mercado laboral estadounidense y la intensificación de las tensiones geopolíticas, particularmente, en la región de Oriente Medio.

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 el optimismo que ha generado el cambio previsto en la orientación de la política

monetaria de los principales bancos centrales de las economías avanzadas, por la resiliencia de los datos económicos, especialmente en los Estados Unidos de América, y por el aumento de la confianza de los inversionistas y de su apetito por riesgo. Los factores enunciados han favorecido las entradas netas de capital, la reducción de las primas de riesgo país y la moderación de las presiones a la depreciación de la mayoría de divisas frente al dólar estadounidense. En el caso particular de la República Popular China, los precios de las acciones han mostrado una tendencia al alza desde febrero, con lo cual revirtieron el retroceso observado el año anterior y a inicios del presente año, de manera que registran un aumento respecto de los niveles de finales del año pasado, derivado de un dinamismo mayor a lo esperado de la actividad económica durante el primer semestre del presente año, y de las medidas de estímulo implementadas por el gobierno chino para respaldar al sector inmobiliario; sin embargo, las ganancias han sido limitadas por la intensificación de las tensiones comerciales con los Estados Unidos de América y por el proceso de ajuste necesario en el sector inmobiliario. Por su parte, en América Latina, los precios de las acciones se incrementaron en Argentina, Chile y Perú, mientras que se redujeron en Brasil y México.

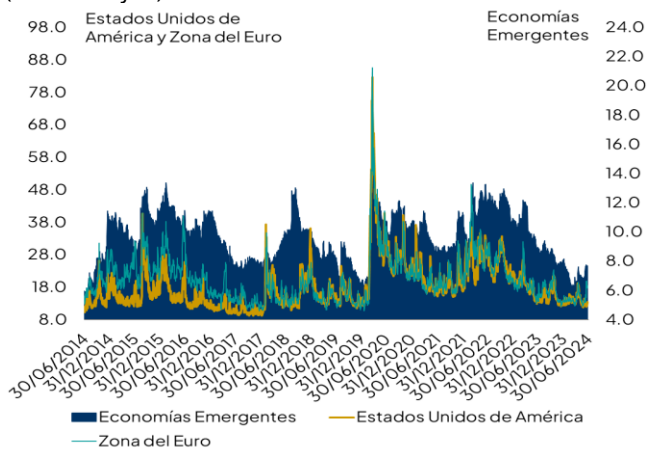
Gráfica 2

Volatilidad de los Principales Índices

Accionarios (1) (2)

2014-2024

(Porcentajes)



(1) Al 30 de junio 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.

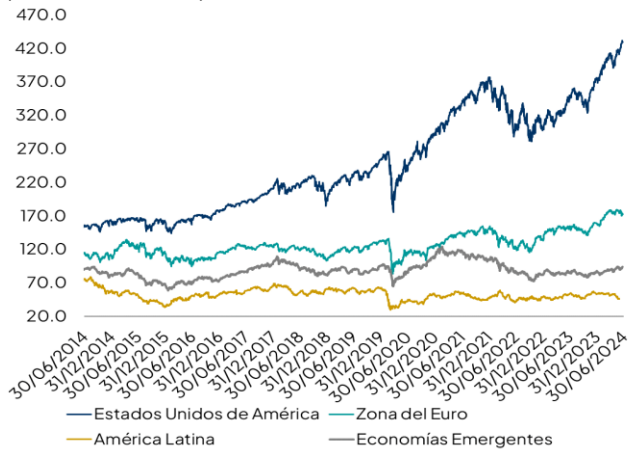
Fuente: Bloomberg.

Gráfica 3

Principales Índices Accionarios (1) (2)

2014-2024

(Base 2010=100)



(1) Al 30 de junio de 2024.

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

Fuente: Bloomberg.

RECUADRO 3

VULNERABILIDADES DE LA ESTABILIDAD FINANCIERA EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

La economía de los Estados Unidos de América pasó de un periodo de política monetaria acomodaticia a un periodo de endurecimiento monetario, tomando en cuenta la necesidad de reducir la inflación que se originó como consecuencia de los efectos de la pandemia del COVID-19. Estos cambios en la política monetaria, que se llevaron a cabo entre marzo de 2022 y julio de 2023, aparte de su efecto en la economía real, conllevaron también un impacto al sistema financiero, el cual se materializó más rápidamente que en el sector real. En ese sentido, es relevante el análisis de las vulnerabilidades del sistema financiero estadounidense elaborado por la Reserva Federal (*FED*, por su nombre en inglés), estudio que se enfoca en diversos factores, tales como la valoración de activos, el nivel de deuda de empresas y hogares, el apalancamiento en el sector financiero y los riesgos asociados al financiamiento.

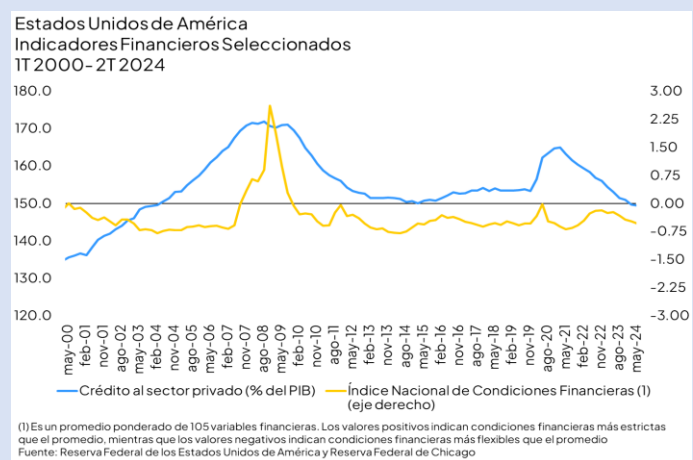
Con relación al primer factor evaluado por la *FED*, en la valoración de activos se destaca que, en términos generales, los precios de las acciones se encuentran en niveles máximos históricos, impulsados, principalmente, por el buen desempeño de las grandes corporaciones. Los rendimientos de los bonos del tesoro a largo plazo, que alcanzaron niveles más elevados en octubre de 2023, se han moderado. Por su parte, los precios de los bienes raíces continuaron cayendo, especialmente, en los sectores orientados a oficinas y comercios, reflejando las vulnerabilidades del sector; mientras que los precios de las viviendas residenciales familiares se mantienen en niveles elevados.

Respecto al apalancamiento de las empresas y los hogares, éste continúa moderado, ubicándose en los niveles más bajos en dos décadas. En este contexto, los balances de los hogares siguen siendo sólidos y con un elevado nivel de capital; asimismo, la capacidad de las empresas para pagar el servicio de la deuda sigue siendo adecuada, dado que, el efecto de las mayores tasas de interés de política monetaria ha sido atenuado por la elevada proporción de deuda con tasas de interés fija de largo plazo. Si bien, los riesgos derivados del apalancamiento parecen limitados, las empresas y los hogares podrían estar sujetos a ciertas vulnerabilidades.

En cuanto al apalancamiento en el sector financiero estadounidense, cabe destacar que los requerimientos de capital basados en riesgo, los cuales garantizan que las instituciones financieras puedan enfrentar pérdidas operativas, han aumentado significativamente, ubicándose por arriba de los mínimos regulatorios; además, el desempeño de estas ha sido impulsado tanto por la sólida rentabilidad bancaria como por una disminución en los dividendos pagados a los accionistas en los bancos grandes.

En tanto que, la calidad crediticia de los bancos se ha mantenido en niveles aceptables, aunque la calidad de los préstamos al sector inmobiliario comercial ha disminuido. Por su parte, los bancos regionales con alta concentración de préstamos en el sector inmobiliario, también dependen, en gran medida, de depósitos no asegurados, siendo un factor importante para las vulnerabilidades en dicho sector.

Por último, en cuanto a los riesgos asociados al financiamiento, la liquidez sigue siendo elevada y el nivel de los depósitos se ha estabilizado. El número de bancos con elevada dependencia de depósitos no asegurados ha disminuido significativamente desde marzo de 2023, al tiempo que la dependencia de los bancos del financiamiento de corto plazo se ha mantenido por debajo del rango usual. Por su parte, los fondos del mercado monetario continuaron creciendo durante el segundo semestre de 2023, debido, principalmente, a los aumentos en los fondos preferenciales minoristas.



En este contexto, los mercados permanecen a la expectativa de los movimientos de las tasas de interés de referencia de los bancos centrales, lo cual ha generado volatilidad de los mercados financieros, con implicaciones significativas para los precios de los activos, para las decisiones económicas y, de manera más general, para las expectativas y la transmisión de la política monetaria. Cabe destacar que, el estudio concluye que los análisis realizados indican que las tensiones en el sistema bancario estadounidense han disminuido y los coeficientes de capital regulatorios de los bancos aumentaron en general. Además, se han registrado ganancias bancarias significativas al mismo tiempo que los bancos han reducido sus distribuciones de capital; sin embargo, las vulnerabilidades en el sector financiero continúan siendo importantes, las cuales de materializarse podrían afectar a diversos sectores de la economía estadounidense y con algunas implicaciones a nivel internacional.

Fuente: Reserva Federal (2024). "Developments related to financial stability". Reporte de Política Monetaria. Marzo. Bank of International Settlements (2024). "The return of monetary policy uncertainty". *BIS Quarterly Review*. Marzo.

5. Precios internacionales de algunas materias primas

Durante el primer semestre de 2024, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación de Guatemala, registraron, en términos generales, comportamientos divergentes respecto a los precios observados a finales del año anterior, en un entorno de considerable volatilidad. En efecto, el precio internacional del petróleo registró una tendencia al alza en los primeros meses del año, atribuido, principalmente, a la incertidumbre respecto al suministro mundial del 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 del crudo se ha mantenido dinámica. En tanto que, a partir de abril mostró una moderada tendencia a la baja, asociada a la expectativa de una mayor producción y al aumento de los inventarios de petróleo en los Estados Unidos de América; sin embargo, dicha tendencia se revirtió en junio, derivado de las perspectivas de una mayor demanda de combustibles durante la temporada de verano, principalmente, en los Estados Unidos de América. Por su parte, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo han mostrado un comportamiento volátil, pero, en general, a la baja, influenciado por los mayores suministros estadounidenses y por las condiciones moderadas de demanda de cereales a nivel mundial, particularmente por parte de la República Popular China. En términos acumulados, al 30 de junio se registró un incremento en el precio *spot* del petróleo

de 13.80%, en tanto que, el maíz amarillo y el trigo registraron disminuciones de 15.80% y 11.84%, respectivamente. En términos de precios promedio del año, el del petróleo fue superior al observado el año anterior; mientras que en el caso del maíz amarillo y del trigo, han sido inferiores.

a) Petróleo

El precio internacional del petróleo registró una marcada tendencia al alza durante los primeros meses del año, comportamiento que se revirtió parcialmente entre abril y mayo, aunque ubicándose siempre por arriba del precio observado a finales de 2023 (US\$71.65 por barril), en un contexto de elevada volatilidad del precio *spot*. El incremento en el precio observado en los primeros meses del año fue resultado de factores tanto de oferta como de demanda; en efecto, 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 han puesto en peligro la distribución de combustibles y productos manufacturados en la región a través 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+¹⁶; y el ataque ucraniano a refinerías en Rusia. Por su parte, las perspectivas de una menor demanda mundial de energía,

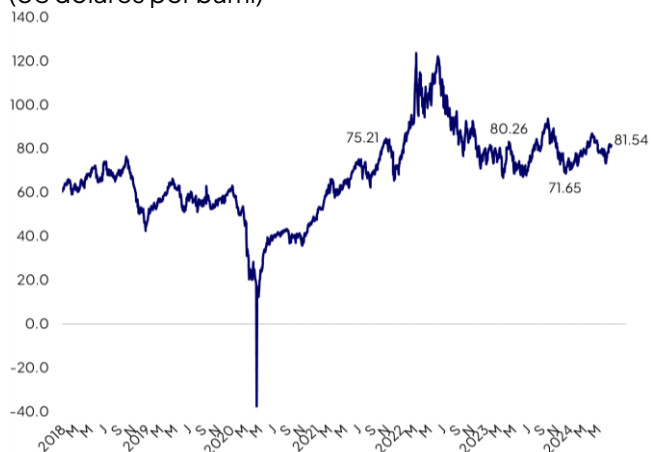
¹⁶ En noviembre de 2023, algunos países de la OPEP+ acordaron ajustar a la baja la producción mensual en alrededor de 2.2 mbd, desde el 1 de enero hasta finales de marzo de 2024, y posteriormente extendidos hasta finales de 2025. Destacando que Arabia Saudita mantendría el recorte adicional de 1.0 mbd y Rusia implementaría un recorte de 0.47 mbd. Dichos recortes se suman a los recortes generales de 3.66 mbd.

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, particularmente de los Estados Unidos de América, contuvieron parcialmente la tendencia al alza del precio internacional del petróleo.

Posteriormente el precio del petróleo experimentó presiones a la baja derivadas de la incertidumbre respecto la posibilidad de que las tasas de interés continúen elevadas por un periodo más prolongado que el previsto, particularmente, en las economías avanzadas, así como las perspectivas menos favorables para el crecimiento económico de la República Popular China, en un contexto de aumento continuo en los niveles de inventarios de petróleo y combustibles en los Estados Unidos de América. Cabe destacar que, la decisión de la OPEP+ de mantener los recortes programados a su producción hasta finales de 2025, al tiempo que estableció un plan para eliminar gradualmente los recortes voluntarios de ocho miembros de la agrupación a partir de octubre de 2024, generó una mayor volatilidad en el precio del petróleo a finales del primer semestre del año. Por su parte, el mantenimiento de las tensiones geopolíticas en la región de Oriente Medio, luego que Israel rechazara un acuerdo de alto al fuego con Palestina, en un contexto de una demanda más dinámica de lo esperado, apoyaron al alza del precio internacional del petróleo en las últimas semanas de junio.

Gráfica 4

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



(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de junio de 2024.

Fuente: Bloomberg.

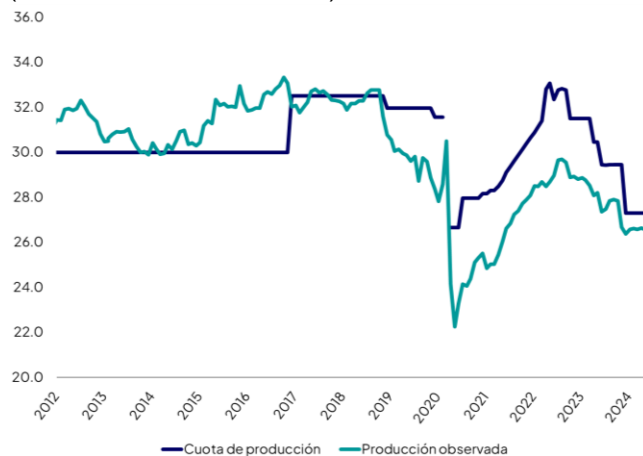
Con relación a la oferta mundial de petróleo, la producción promedio de la OPEP para el primer semestre de 2024 se ubicó en 26.6 millones de barriles diarios (mbd), menor a lo observado en el mismo periodo de 2023 (28.6 mbd), manteniéndose alrededor de 2.7% por debajo de su cuota de producción, equivalente a 0.7 mbd, similar a lo observado en 2023; resultado, principalmente, de los mayores recortes a la producción en Arabia Saudita, Irak, Angola, Kuwait y Nigeria. En tanto que, entre los demás países aliados de la OPEP, la producción de Rusia se situó, a mayo de 2024, en alrededor de 10.0 mbd, por encima del nivel establecido¹⁷ (9.1 mbd). Cabe mencionar que, desde el inicio del conflicto bélico con Ucrania, la producción no ha sido afectada por la imposición de diversas sanciones contra el sector energético ruso, a medida que las exportaciones de sus productos hacia otros destinos han aumentado, principalmente a la República Popular China, India y Turquía, aunque a precios

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

significativamente menores que los precios de referencia internacional. Sin embargo, durante 2024 el suministro de petróleo ruso se ha visto afectado por diversas interrupciones, principalmente por ataques ucranianos a sus instalaciones portuarias y a refinerías. Por otra parte, cabe mencionar que, en su reunión de junio de 2024, los miembros de la OPEP+ acordaron extender los recortes generales a la producción hasta finales de 2025, extendiendo los recortes voluntarios de ocho países miembros¹⁸ de alrededor de 2.2 mbd hasta finales del tercer trimestre de 2024, aunque establecieron un plan para revertir gradualmente dichos recortes a partir de octubre de 2024, lo que estaría sujeto a las condiciones que prevalezcan en el mercado.

Gráfica 5

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



(1) Con información preliminar a junio de 2024.

Fuente: Bloomberg.

Por su parte, la producción en el primer semestre de 2024 de los países no pertenecientes a la OPEP+ ha aumentado, particularmente en los países productores de América, lo que contribuyó a

¹⁸ Los países que acordaron eliminar los recortes voluntarios son: Arabia Saudita, Rusia, Irak, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Kazajistán, Argelia y Omán.

moderar parcialmente el alza en el precio internacional del petróleo. En los Estados Unidos de América, la producción se mantuvo elevada, por los aumentos sostenidos en el rendimiento de pozos nuevos, lo cual ha favorecido el incremento de las exportaciones y un mayor nivel de inventarios de petróleo crudo. Cabe destacar que, las reservas estratégicas de petróleo crudo en los Estados Unidos de América durante 2024 han registrado una moderada tendencia al alza, ubicándose a junio, en aproximadamente 5.8% por encima del nivel observado a finales de 2023; en tanto que, el número de plataformas petroleras activas se ubicó a junio en alrededor de 588, inferior en 13.78% respecto a las activas del año anterior (682 plataformas). Por su parte, la extracción del crudo ha aumentado en algunos países de América del Sur, principalmente en Brasil y Guyana.

Por el lado de la demanda, la incertidumbre sobre el consumo de combustibles en los principales países consumidores, explicada por la persistencia de las presiones inflacionarias y a las condiciones financieras restrictivas, ha incidido negativamente en el precio internacional del petróleo. Sin embargo, se estima que la demanda de combustibles aumentó en el primer semestre de 2024, impulsada principalmente por un mayor consumo en las economías de mercados emergentes de Asia. En efecto, las perspectivas para la actividad económica en la República Popular China se han tornado más positivas, aunque prevalece una elevada incertidumbre, lo cual ha propiciado una mayor volatilidad en el precio. Por su parte, la posibilidad de que se prolongue la postura restrictiva de la política monetaria en los Estados Unidos de América y el impulso a las políticas de eficiencia energética en Europa y Asia, son factores que podrían contribuir con

la moderación de la demanda de combustibles durante el resto de 2024 y en 2025.

La firma *S&P Global Commodity Insights*, con cifras a junio, prevé que en 2024 la producción mundial de petróleo se sitúe en 104.2 mbd, mayor en 1.0 mbd respecto a la registrada en 2023. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 104.8 mbd, mayor en 1.7 mbd a la de 2023. Lo anterior implicaría un resultado negativo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de -0.6 mbd) al finalizar el año, inferior al resultado positivo registrado en 2023 (de 0.1 mbd).

Cuadro 2

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

Descripción	2023 ^(a)	2024 ^(b)	Variación 2024-2023
Oferta	103.2	104.2	1.0
Demanda	103.1	104.8	1.7
Balance (oferta - demanda)	0.1	-0.6	-----

(a) Cifras preliminares.

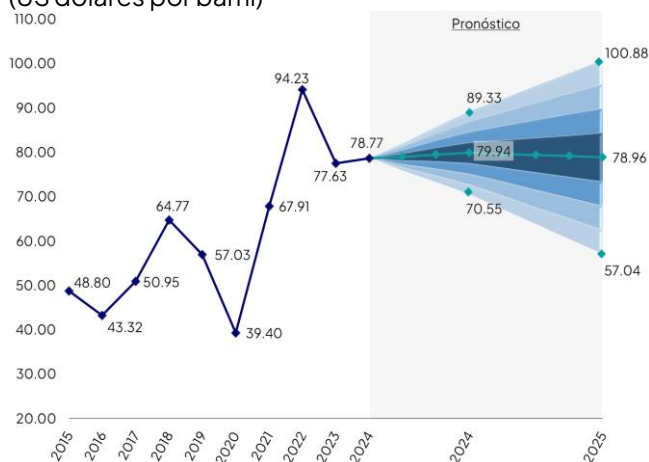
(b) Cifras proyectadas.

Fuente: *S&P Global Commodity Insight*.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril de petróleo se ubique en US\$79.94 en 2024, y luego disminuiría moderadamente a US\$78.96 en 2025, ambos por encima del precio promedio registrado en 2023 (US\$77.63 por barril).

Gráfica 6

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



(I) Con información al 30 de junio de 2024.

Fuente: *Bloomberg*.

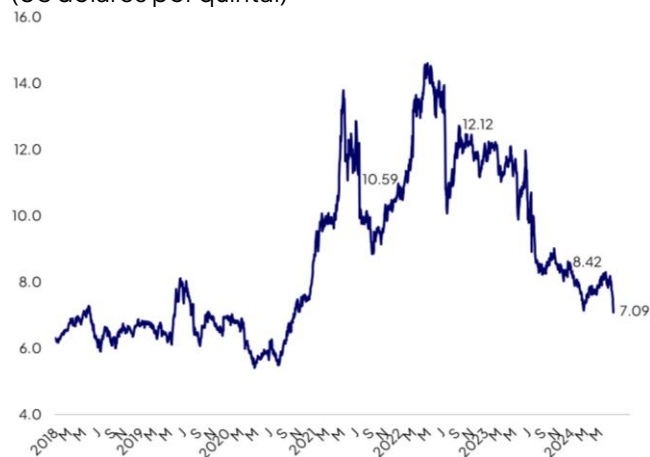
b) Maíz amarillo y trigo

Durante los primeros meses del año, 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 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 tanto en Ucrania como en Rusia; y a una mayor demanda por parte de los productores de biocombustible en los Estados Unidos de América. No obstante, el rápido progreso de la siembra en la región del medio oeste de los Estados Unidos de América por condiciones climáticas favorables incidió en la caída del precio internacional durante

junio. En este contexto, el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América (*USDA*, por sus siglas en inglés) estima que la producción mundial aumentaría en alrededor de 6.3% durante la cosecha 2023/2024; en tanto que prevé una leve disminución para la temporada 2024/2025, particularmente en la República Popular China, los Estados Unidos de América y Brasil.

Gráfica 7

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

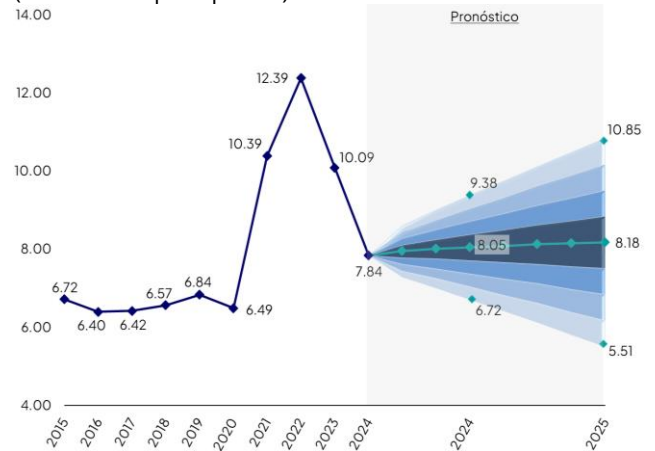


(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de junio de 2024.
Fuente: *Bloomberg*.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio del maíz amarillo para el presente año reflejan una significativa reducción respecto del precio promedio observado en 2023 (US\$10.09 por quintal), considerando que, en el escenario base, se ubicaría en US\$8.05 por quintal en 2024, y aumentaría moderadamente en 2025, al situarse en un precio promedio de US\$8.18 por quintal.

Gráfica 8

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



(1) Con información al 30 de junio 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 a las expectativas de menores suministros, ante el incremento de las tensiones geopolíticas en la región del Mar Negro y a las 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 cosecha 2024/2025 según el *USDA*. Sin embargo, el precio se redujo durante junio, derivado de la revisión al alza de la estimación de producción mundial del cereal de la *USDA* para la cosecha 2024/2025, por las mejores perspectivas de producción en la República Popular China, India y los Estados Unidos de América.

Gráfica 9

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



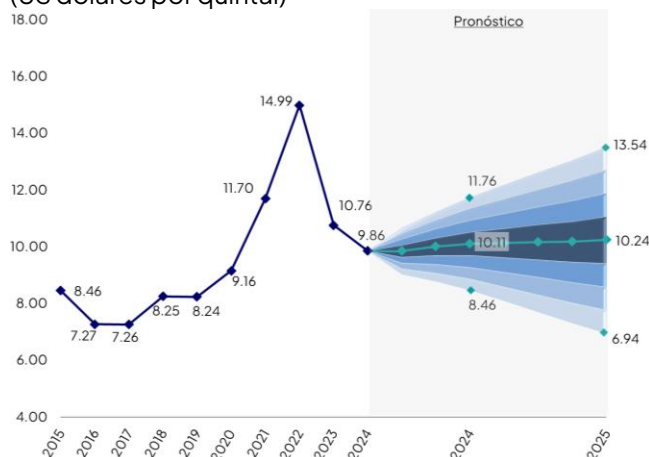
(I) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de junio de 2024.

Fuente: Bloomberg.

Los pronósticos del precio promedio del trigo reflejan una disminución respecto del precio medio registrado en 2023 (US\$10.76 por quintal), considerando que, en el escenario base, se situaría en US\$10.11 por quintal en 2024; tendencia que se revertiría en 2025, al situarse en US\$10.24 por quintal.

Gráfica 10

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



(I) Con información al 30 de junio de 2024.

Fuente: Bloomberg.

6. Inflación y política monetaria

Durante el primer semestre de 2024, la inflación internacional, en términos generales, continuó moderándose, aunque se mantuvo, en la mayoría de economías, por encima de los objetivos de los bancos centrales, derivado de la persistencia en la inflación subyacente, a causa de la aceleración de la inflación en servicios. Dicho comportamiento se caracterizó por menores presiones en las cadenas mundiales de suministro y sobre los precios internacionales de las materias primas, particularmente de los alimentos y de los energéticos, así como por 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 algunas de las principales economías avanzadas, los bancos centrales continuaron con el sesgo restrictivo de su política monetaria, manteniendo en niveles elevados sus tasas de interés de referencia y se prevé que la relajación de dicha política iniciará, en la mayoría de casos, hasta que exista evidencia robusta 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 iniciaron con las reducciones de sus tasas de interés, ante la moderación de las presiones inflacionarias.

En los Estados Unidos de América, la inflación continuó su proceso de desaceleración iniciado desde julio de 2022, ubicándose en 3.27% en mayo de 2024, aún por arriba de su objetivo de 2.0%; no obstante, la inflación aún no registra una tendencia consistentemente a la baja debido a las alzas que se han observado en algunos meses. El comportamiento de la inflación se explica, principalmente, por los mayores precios de los servicios y de los rubros

asociados a la vivienda. En ese sentido, la *FED* ha señalado que un menor endurecimiento de la política monetaria sería apropiado hasta que exista mayor certeza de que la inflación se está acercando de forma sostenida a su objetivo; asimismo, ha indicado que para determinar la trayectoria futura del rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales, continuaría evaluando los efectos de las condiciones económicas y financieras observadas y esperadas sobre su objetivo dual de máximo empleo y estabilidad de precios, enfatizando su compromiso de utilizar su amplia gama de herramientas de política monetaria y su disposición a ajustar la orientación de la política monetaria si surgen riesgos que puedan impedir el logro de dichos objetivos. En ese contexto, el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto, en las reuniones de enero, marzo, mayo y junio del presente año, decidió mantener el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales entre 5.25% y 5.50%, como lo anticipaba el mercado. Asimismo, la *FED* continuó con el proceso de reducción gradual de su hoja de balance (*runoff*), 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 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, la inflación mantuvo su tendencia decreciente, iniciada desde noviembre de 2022, situándose en 2.57% en mayo del presente año, por arriba del valor de la meta (2.00%) del BCE.

Dicho comportamiento fue resultado, principalmente, del descenso de los precios de los alimentos. De acuerdo con el BCE, la inflación se ubicaría por arriba de la meta a finales de 2024, debido a la evolución de los precios de la energía. En ese sentido, el Consejo de Gobierno del BCE mantuvo en 4.50% la tasa de interés de política monetaria en sus reuniones de enero, de marzo y de abril; mientras que en su reunión de junio, decidió moderar el grado de restricción de la política monetaria, reduciéndola en 25 puntos básicos, ubicándola en 4.25%, 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.

En lo que respecta a las medidas de política monetaria no convencionales, durante el primer semestre de 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 este año. 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. Asimismo, el Instrumento para la Protección de la Transmisión (*TPI*, por sus siglas en inglés) continuó disponible para contrarrestar dinámicas injustificadas y desordenadas del mercado, que obstaculicen la transmisión de la política monetaria en los países de la Zona del Euro. Por último, en marzo de 2024 el BCE anunció los resultados de la revisión realizada a su marco de política monetaria, señalando que proporcionará liquidez mediante una amplia variedad de instrumentos, tales 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. Adicionalmente, indicó que la diferencia entre la tasa de interés de facilidad de depósito y la tasa de interés de política monetaria, se ubicará en 15 puntos básicos por debajo de su nivel actual; mientras que la diferencia entre la tasa marginal de crédito y la tasa de interés de política monetaria, se mantendrá en 25 puntos básicos, en ambos casos dicha medida será sometida a revisión en septiembre de 2024. Asimismo, señaló que la remuneración de las reservas mínimas¹⁹ de las entidades de crédito se mantendrá en 0.0%.

En el Reino Unido, la inflación durante el primer semestre del presente año continuó moderándose, situándose en 2.00% en mayo, exactamente en el valor de la meta (2.00%). Dicho comportamiento responde, principalmente, a la estabilización de los

¹⁹ 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.

precios de la energía. En ese contexto, el Banco de Inglaterra prevé que la inflación podría ubicarse por arriba de la meta en el segundo semestre del año, a medida que la contribución de la energía a la inflación sea menos negativa. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria del Banco Central decidió mantener en 5.25% la tasa de interés de política monetaria, en sus reuniones de febrero, de marzo, de mayo y de junio de 2024, anticipando que mantendrá una postura restrictiva durante el tiempo que sea necesario para que la inflación retorne a su objetivo. 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 2024.

En Japón, a pesar de la desaceleración observada en los últimos meses de 2023 la inflación mostró un incremento en el primer semestre de 2024, ubicándose en 2.80% en mayo, 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 principalmente con la vivienda. En ese contexto, el *BOJ* prevé que la inflación se mantendrá por arriba de la meta durante 2024, ante la reducción de las medidas implementadas por el gobierno para mitigar los efectos negativos del alza de los precios de los energéticos. Asimismo, 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%, manteniendo ese rango en sus reuniones posteriores. Además,

manifestó que continuaría comprando deuda pública en montos mensuales de alrededor de ¥6.0 billones, señalando en su reunión de junio que reducirá dicho monto, mediante una programación que dará a conocer en julio, 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.

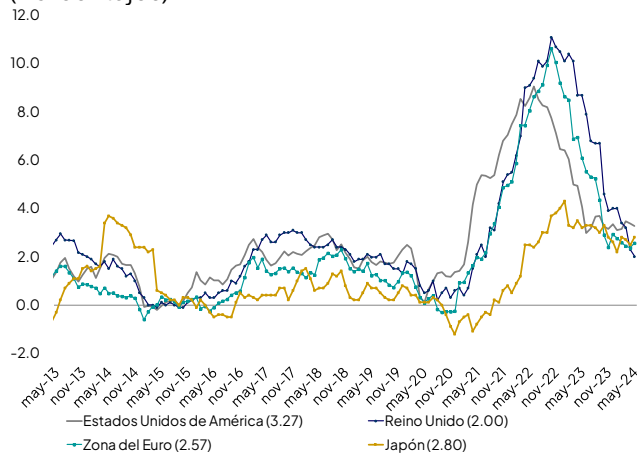
del año, dado que, en algunos países de este grupo de economías, el ritmo de desinflación se ha moderado, en tanto que en otros, la inflación ha mostrado leves repuntes, por lo que en algunos casos han iniciado a moderar el sesgo restrictivo de la política monetaria.

En la República Popular China, la inflación registró niveles negativos en la segunda mitad de 2023 e inicios de 2024, debido a la ausencia de presiones inflacionarias, derivado de la ralentización de la demanda interna y la incertidumbre por las perspectivas del sector inmobiliario interno, aunado a la reducción de los precios de los alimentos, situando la inflación en niveles por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el gobierno (3.00%); no obstante, a partir de febrero de 2024 la inflación se tornó positiva y en mayo se ubicó en 0.30%. Ante el contexto de baja inflación y brecha del producto negativa, el Banco Popular de China implementó una postura acomodaticia de la política monetaria, en consonancia 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 lo que va de 2024, lo cual le permite centrar su atención en estabilizar el crecimiento de la economía mediante la coordinación y cooperación con otras políticas y, a la vez, mantener la estabilidad de precios ante los riesgos deflacionarios que enfrenta.

En México, el ritmo inflacionario mantuvo una tendencia a la baja desde el segundo semestre del año previo hasta el primer trimestre de 2024, en tanto que en el segundo trimestre, la inflación registró repuntes, ubicándose en 4.98% en junio, aún por arriba del rango meta de inflación establecido por el Banco de México (3.0% +/- 1 punto porcentual), lo

Gráfica 11

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



(1) Datos a mayo de 2024.
Fuente: Bancos centrales.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluyendo las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación se observó una desaceleración de las presiones inflacionarias durante el primer trimestre de 2024, manteniendo la tendencia observada desde 2023; no obstante, dicha tendencia se contuvo en el segundo trimestre

cual se atribuye, en parte, a choques de oferta en los productos alimenticios de origen agropecuario y en algunos servicios. Vale destacar que dicho Banco Central considera que el proceso de desinflación continuará, sin embargo los efectos de algunos choques inflacionarios que tardan más tiempo en disiparse, dado que están influyendo en el aumento de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos, por lo que, en su reunión de febrero decidió mantener en 11.25% la tasa de interés de referencia; no obstante, en su reunión de marzo, efectuó la primera reducción desde que dicha tasa alcanzó su máximo nivel en el actual ciclo de endurecimiento, ubicándola en 11.00% y manteniéndola en dicho nivel en sus reuniones de mayo y de junio, conservando la postura restrictiva de la política monetaria.

En Brasil, el proceso de desaceleración del ritmo inflacionario continuó desarrollándose hasta el primer trimestre de 2024, después del repunte de la inflación observado a finales del año anterior. No obstante, en el segundo trimestre la inflación ha registrado un comportamiento relativamente estable dentro de la meta establecida por el Banco Central de Brasil para el presente año (3.00% +/- 1.5 puntos porcentuales) ubicándose a mayo de 2024 en 3.93% debido, principalmente, a la reducción de las presiones inflacionarias de demanda asociada a la desaceleración de la actividad económica. En ese contexto, el Comité de Política Monetaria (COPOM) de dicho Banco Central decidió, en sus reuniones de los primeros meses de 2024, continuar con el ciclo de reducción de la tasa de interés SELIC (de política monetaria) iniciado en el tercer trimestre de 2023, por lo 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 su reunión de junio, 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. Es importante indicar que, en su reunión de junio decidió mantener sin cambios la tasa de interés de política monetaria.

En Chile, la inflación registró una moderación hasta inicios del primer trimestre de 2024, no obstante, en el segundo trimestre la inflación repuntó y se ubicó en 4.19% en junio, por arriba del objetivo establecido por el Banco Central de Chile (3.0%). En este contexto, considerando que la convergencia de la inflación a la meta se materializaría antes que lo previsto, 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 junio, hasta ubicarla en 5.75%, considerando 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 mostrada hasta abril, se detuvo, ubicándose en junio en un valor de 7.18%, significativamente por encima de la meta establecida por el Banco Central (3.00% +/- 1 punto porcentual), debido, principalmente, a los choques generados por el fenómeno climatológico El Niño en el precio de los alimentos de origen agrícola y los precios de la electricidad. En dicho contexto, la Junta Directiva del Banco de la República consideró, que las principales presiones inflacionarias de origen interno se han reducido y decidió continuar con la disminución de la tasa de interés de política monetaria en 2024, reduciéndola en 200 puntos básicos (25 puntos

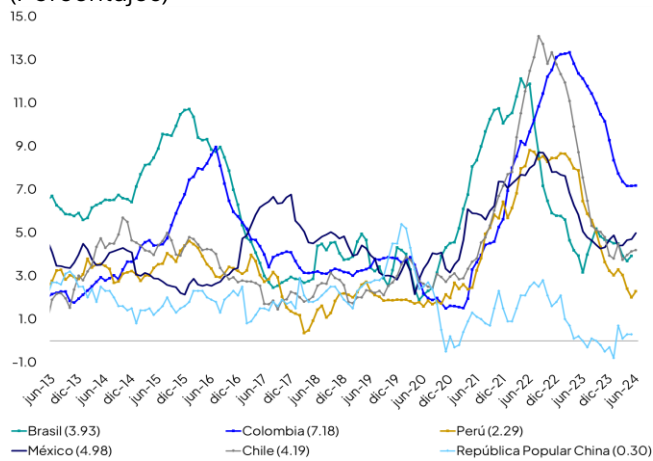
básicos en enero y 50 puntos básicos en marzo, abril y junio, respectivamente), ubicándola en 11.25%, indicando que la postura de política es congruente con el objetivo de convergencia de la inflación a su meta a mediados del próximo año.

En Perú, en el primer semestre de 2024 el ritmo inflacionario continuó disminuyendo y en junio se ubicó en 2.29%, dentro de la meta determinada por la autoridad monetaria (2.0% +/- 1 punto porcentual), ante la disipación de choques que impactaron a los precios de los alimentos y del transporte el año anterior. 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 su reunión de junio, enfatizando que los futuros ajustes de la misma estarán condicionados a la nueva información que surja relacionada a la inflación y sus determinantes.

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, en el segundo trimestre, la inflación ha registrado cierto estancamiento con leves incrementos, aunque se mantiene dentro de las respectivas metas definidas por sus bancos centrales en Guatemala, Honduras y la República Dominicana; en tanto que en Costa Rica se experimenta un proceso deflacionario desde mediados del año anterior; mientras que, en El Salvador, la inflación se ubica en niveles por debajo de lo proyectado. En cuanto a la postura de política monetaria, el Banco de Guatemala en sus reuniones de política monetaria de febrero, marzo, abril, mayo y junio mantuvo en 5.00% su tasa de interés líder; por su parte, el Banco Central de Honduras ha mantenido su tasa de interés de política monetaria en 3.00% desde finales de 2020; en el caso del Banco Central de la República Dominicana, en enero, febrero, marzo, abril, mayo y junio, dejó sin cambios el nivel de su tasa de interés de política en 7.00%, mientras que, el Banco Central de Costa Rica, en su reunión de enero redujo su tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos y en sus reuniones de marzo y abril la redujo en 50 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 4.75%. Vale destacar que el propósito principal de las decisiones de los bancos centrales se ha enfocado en mantener la trayectoria de la inflación dentro de su respectiva meta, sin afectar las perspectivas económicas.

Gráfica 12

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



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

Cuadro 3

Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación (Porcentajes)

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de período)		
	2023	Proyección		2023	Proyección	
		2024	2025		2024	2025
Principales socios comerciales						
de Guatemala						
Estados Unidos de América	2.5	2.7	1.9	3.2	2.4	2.0
El Salvador	3.5	3.0	2.3	1.2	1.7	1.7
Honduras	3.5	3.6	3.7	5.2	4.3	4.0
Nicaragua	4.7	3.5	3.5	5.6	4.8	4.0
Zona del Euro	0.4	0.8	1.5	2.9	2.3	2.0
México	3.2	2.4	1.4	4.4	3.5	3.0
Otros socios comerciales						
Colombia	0.6	1.1	2.5	9.3	5.3	3.0
Japón	1.9	0.9	1.0	2.9	2.0	2.0
Brasil	2.9	2.1	2.4	4.6	3.8	3.0
Chile	0.2	2.0	2.5	3.9	3.0	3.0
Perú	-0.6	2.5	2.7	3.2	2.4	2.0
Reino Unido	0.1	0.5	1.5	4.0	2.2	2.0
República Popular China	5.2	5.0	4.5	-0.3	1.9	2.0
Mundial	3.2	3.2	3.2	6.2	5.3	4.0
-Economías avanzadas	1.6	1.7	1.8	3.1	2.3	2.0
-Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4.3	4.2	4.2	8.4	7.5	5.4
-América Latina y el Caribe (1)	2.3	2.0	2.5	16.6	12.7	6.5
-Centroamérica (2)	4.0	3.6	3.4	2.5	3.3	3.4
Principales socios (3)	2.7	2.6	2.1	3.4	2.8	2.4

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

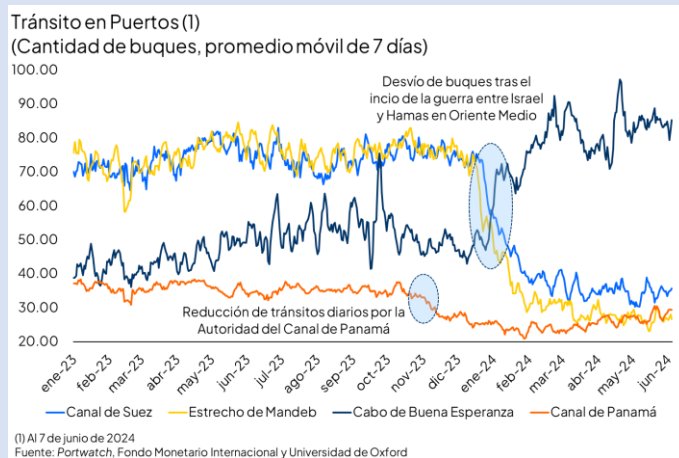
(2) Corresponde al promedio de: Estados Unidos de América, México, Zona del Euro, El Salvador, Honduras y Nicaragua, que en conjunto representan alrededor de 65% del total del comercio exterior del país.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Perspectivas de la Economía Mundial, abril de 2024 y Artículo IV para Brasil, Perú y República Popular China.

RECUADRO 4

PERTURBACIONES AL COMERCIO MUNDIAL Y TENSIONES EN LAS CADENAS MUNDIALES DE SUMINISTRO POR LAS DISRUPCIONES EN LAS PRINCIPALES RUTAS COMERCIALES MARÍTIMAS

Durante los primeros meses de 2024, las principales rutas de comercio marítimo a nivel mundial han presentado perturbaciones relevantes, asociadas, particularmente a los recientes ataques al transporte marítimo en el Mar Rojo resultado de la guerra entre Israel y Palestina, que llevó a las compañías navieras a desviar el tráfico de buques comerciales hacia el Cabo de Buena Esperanza, al sur de África; a las tensiones geopolíticas que también afectan al transporte marítimo en la región del Mar Negro, debido a la guerra entre Rusia y Ucrania; y al impacto de una prolongada sequía en el Canal de Panamá desde mediados del año anterior.

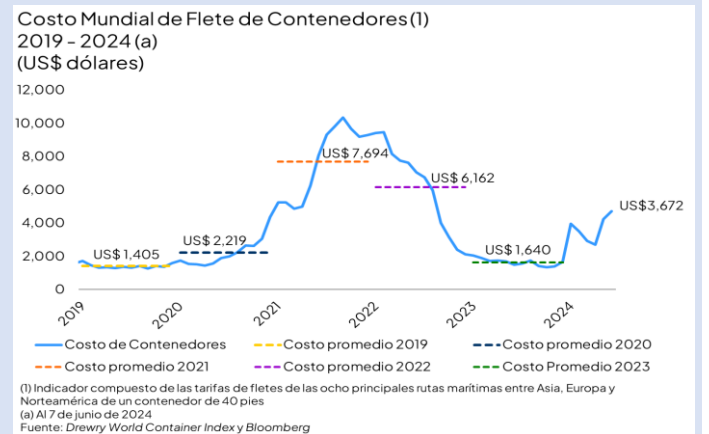


En la región del Mar Rojo tiene una importancia sistémica para el comercio entre Europa, Oriente Medio y Asia, dado que por dicha región transita alrededor del 20.0% del volumen del comercio marítimo mundial, el 10.0% del petróleo y gas natural transportado por vía marítima y el 8.0% del comercio mundial de cereales. En ese sentido, los ataques a los buques comerciales en el Estrecho de Mandeb han generado una interrupción prolongada del comercio en el Canal de Suez, llevando a las compañías navieras a desviar el tráfico de buques comerciales de la región hacia el Cabo de Buena Esperanza, extendiendo los viajes entre Europa y Asia en aproximadamente 6,482 km y aumentando los tiempos de envío en alrededor de 12 días; en efecto, el tránsito de buques en el Cabo de Buena Esperanza se ha incrementado alrededor del 75.0%, aumentando los riesgos para los buques por las condiciones climáticas, los problemas mecánicos y los ataques de piratas que son comunes en dicha región.

A su vez, las tensiones que afectan al transporte marítimo en el Mar Negro han causado la interrupción en el comercio de energía, alimentos y fertilizantes desde importantes puertos en dicha región, modificando los patrones comerciales establecidos, dado que Rusia es un importante productor y

exportador de petróleo, gas natural y fertilizantes, además de que Ucrania y Rusia son grandes productores y exportadores de granos y cereales a nivel mundial, como el maíz amarillo y el trigo.

Por su parte, el impacto de una prolongada sequía ha complicado las operaciones en el Canal de Panamá, y en respuesta, la Autoridad del Canal de Panamá anunció medidas para restringir el tránsito diario (36-40 buques) a tan sólo 22 buques diarios¹, generando preocupaciones sobre la capacidad y los retrasos, particularmente para los buques que transitan entre Asia y la Costa Este de los Estados Unidos de América, así como entre los países de la Costa Oeste de América del Sur hacia Europa. En ese sentido, algunas navieras optaron por utilizar el Canal de Suez en su lugar; sin embargo, ante las mencionadas tensiones geopolíticas en dicha región, los barcos se han desviado hasta el extremo sur de África.



Es importante señalar que las perspectivas de mediano plazo para el comercio mundial han mejorado, pero la prolongación de las interrupciones en estas importantes vías marítimas representa una amenaza directa para las cadenas mundiales de suministro, lo que está conllevando a mayores costos y tiempos de viaje. En ese sentido, las tarifas del transporte de contenedores en las principales rutas marítimas se han incrementado significativamente desde el inicio de los ataques en el Mar Rojo y la disminución del tránsito en el Canal de Panamá. Lo anterior, podría causar importantes repercusiones en los precios de las materias primas, particularmente de la energía y de algunos alimentos, que finalmente se podrían traducir en mayores presiones inflacionarias a nivel internacional.

¹ La Autoridad del Canal de Panamá anunció el incremento en el número de buques que transitan a 27 a partir del 18 de marzo de 2024; posteriormente, el número de buques aumentó a 32 a partir del 1 de junio.

Fuente: Banco Mundial (2024). "Will a prolonged rerouting of ships from Suez trigger a new supply chain crisis". Enero. *United Nations Conference On Trade And Development* (2024). "Impact to global trade of disruption of shipping routes in the Red Sea, Black Sea and Panama Canal". Febrero.

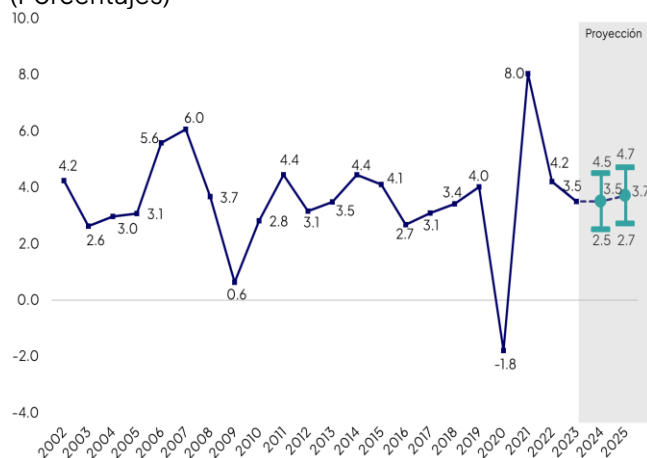
II. DESEMPEÑO ECONÓMICO INTERNO

A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

Luego de registrar un crecimiento de 3.5% en 2023, se prevé que la actividad económica nacional alcanzará un crecimiento de entre 2.5% y 4.5% en 2024 y entre 2.7% y 4.7% en 2025, con un valor central de proyección de 3.5% y 3.7%, respectivamente, los cuales son cercanos al ritmo de crecimiento de largo plazo; por lo que, se estima que la economía mantendría su dinamismo, respaldado por el comportamiento positivo de la demanda interna y la recuperación de la demanda externa por parte de los principales socios comerciales del país.

Gráfica 13

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



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

(2) Cifras preliminares para 2021 - 2023 y proyectadas para 2024 y 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto a los sectores productivos, para 2024 se prevén tasas de crecimiento positivas en todas las actividades económicas, destacando el incremento en las actividades de comercio y reparación de vehículos, asociado a expectativas favorables en la comercialización de bienes, derivado del crecimiento esperado en la producción de las

actividades agrícolas e industriales y de las importaciones de bienes en términos de volumen.

En el caso de las industrias manufactureras, estas serían impulsadas, principalmente, por el aumento previsto en la demanda interna y externa de productos de plástico; papel y productos de papel; productos farmacéuticos; y jabones, detergentes y preparados de limpieza. Adicionalmente, será importante el crecimiento estimado en el consumo intermedio de materiales de construcción (metales comunes, cemento y artículos de hormigón); en adición, se espera un incremento de las exportaciones de textiles y prendas de vestir, y del servicio de manufactura de prendas de vestir (maquila).

En el caso de las actividades las financieras y de seguros, estas se incrementarían por la evolución positiva prevista del crédito al sector privado, lo que favorecería la actividad de los bancos y las financieras, así como por el incremento en los auxiliares de los servicios financieros, como resultado del aumento esperado en las actividades de emisores de tarjetas de crédito.

Por su parte, las actividades inmobiliarias registrarían un comportamiento positivo, asociado al incremento esperado de los alquileres residenciales, a perspectivas favorables en la construcción de viviendas y en los alquileres no residenciales, los que se verían favorecidos por la mayor demanda generada por las actividades que consumen dichos servicios.

La agricultura, ganadería, silvicultura y pesca registraría un incremento en la producción de hortalizas, melones, bananos y frutas tropicales,

como resultado del aumento en la demanda interna y externa, y por un mayor consumo interno esperado de aves de corral, huevos y ganado bovino.

En lo que respecta a las actividades de alojamiento y de servicio de comidas, estas crecerán por una mayor demanda de alimentos consumidos fuera del hogar, en adición al mayor número de turistas nacionales y extranjeros que se proyecta visiten el país, lo que incidiría positivamente en la prestación de servicios hoteleros.

En cuanto a las actividades de la salud, se estima que estas registren un incremento, asociado a la mayor contratación de personal prevista por parte del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (MSPAS), así como por el aumento esperado en la demanda final de los servicios de hospitales, médicos y odontólogos privados. Dichas actividades explicarían alrededor del 65% de la tasa de crecimiento del PIB real prevista para 2024.

Con respecto a las condiciones de demanda para 2024, se prevé que la demanda interna registre un crecimiento de 4.0%, comportamiento influenciado, principalmente, por el aumento estimado en el consumo privado, asociado al incremento en las remuneraciones percibidas por los hogares, debido a perspectivas positivas en todas las actividades económicas; así como al incremento esperado del ingreso de divisas por remesas familiares, al mantenimiento de condiciones crediticias favorables y a la estabilidad en el nivel general de precios.

Por su parte, se estima un crecimiento moderado del gasto de consumo del gobierno general, asociado a la ejecución esperada en los rubros de remuneraciones y prestaciones a la seguridad social por parte de la Administración Central, de acuerdo con el Presupuesto General de

Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2024.

Asimismo, se prevé que la formación bruta de capital fijo muestre un crecimiento, influenciado por el crecimiento estimado en la importación de bienes de capital y por la mayor inversión esperada en la construcción de edificaciones para uso residencial y no residencial.

Con relación a la demanda externa, las perspectivas del crecimiento de la economía mundial en 2024 permitirían que las exportaciones de bienes y servicios crezcan, en términos reales, 2.4%, influenciadas por la mayor demanda esperada de productos nacionales por parte de los principales socios comerciales del país. Respecto a las importaciones de bienes y servicios, estas crecerían 4.5%, resultado de perspectivas favorables en la demanda de bienes destinados al consumo final, al consumo intermedio y a la inversión.

En cuanto a los sectores productivos para 2025, se prevén tasas de crecimiento positivas para todas las actividades económicas, destacando comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; actividades financieras y de seguros; construcción; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y actividades de servicios administrativos y de apoyo, las que en conjunto explicarían alrededor del 64% de la tasa de crecimiento del PIB real previsto para el referido año.

Por su parte, las perspectivas de crecimiento para 2025 anticipan un incremento de 4.0% en la demanda interna, comportamiento influenciado, principalmente, por el aumento estimado en el gasto de consumo de los hogares (4.3%) y en la inversión (4.1%). En tanto que, se estima que el crecimiento del gasto de consumo del gobierno general sea de 2.9%.

En cuanto a las exportaciones de bienes y servicios, estas crecerían, en términos reales, 4.0%. Asimismo, las importaciones de bienes y servicios aumentarían, en términos reales, 4.9%.

Gráfica 14

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



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

(2) Cifras preliminares para 2021 - 2023 y proyectadas para 2024 y 2025. Fuente: Banco de Guatemala.

Al primer trimestre de 2024, el PIB registró un crecimiento interanual de 3.3% (4.0% en el mismo trimestre de 2023), resultado del incremento de la demanda interna, principalmente del gasto de consumo final de los hogares y de la inversión, especialmente en maquinaria y equipo. En cuanto a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios disminuyeron, mientras que las importaciones de bienes y servicios aumentaron.

Por el origen de la producción, la evolución del PIB reflejó la expansión de la mayoría de actividades económicas, particularmente de las actividades de comercio y reparación de vehículos; financieras y de seguros; inmobiliarias; de salud; de alojamiento y de servicios de comida; y de información y comunicaciones. Dichas actividades representaron, en conjunto, alrededor del 69% de la tasa de variación del PIB.

El crecimiento de la actividad de comercio y reparación de vehículos fue explicado, fundamentalmente, por el incremento de la demanda final e intermedia de bienes, lo que impulsó la importación y producción de bienes capital. En particular, se observó un aumento en el volumen de ventas de alimentos y bebidas; vehículos y motocicletas; productos textiles; aparatos eléctricos de uso doméstico; y combustibles, entre otros. Adicionalmente, se registró una mayor demanda de servicios de mantenimiento y reparación de vehículos por parte de los hogares y de las empresas dedicadas al transporte de pasajeros y de carga.

El incremento de las actividades financieras y de seguros se asoció, principalmente, al aumento de los intereses netos percibidos, acorde con el comportamiento mostrado en la cartera crediticia. Asimismo, las actividades de seguros y fondos de pensiones presentaron un comportamiento positivo, respaldado por la mayor captación de primas por parte de las compañías aseguradoras.

La expansión de las actividades inmobiliarias se debió a la mayor actividad de construcciones asociadas a viviendas, lo que incidió positivamente en el alquiler residencial. De igual manera, los alquileres no residenciales mostraron un desempeño positivo, derivado del incremento en la demanda intermedia de locales destinados a las actividades económicas de comercio; restaurantes; y mantenimiento y reparación de vehículos, entre otras.

El dinamismo de la actividad de salud se atribuyó, en buena medida, a la actividad de hospitales públicos, en medio de la mayor contratación de personal por parte del MSPAS. Asimismo, las actividades privadas de médicos y odontólogos registraron un aumento de la demanda por parte de los hogares.

El crecimiento de las actividades de alojamiento y de servicios de comida se derivó, fundamentalmente, del aumento en el consumo de comidas fuera de casa por parte de los hogares. Asimismo, se observó un incremento en la demanda de servicios hoteleros, ante el mayor número de turistas nacionales y extranjeros que visitaron el país.

Finalmente, el incremento de la actividad de información y comunicaciones respondió,

principalmente, al desempeño positivo de las telecomunicaciones, reflejo del aumento en la demanda de servicios de datos por parte de los suscriptores. En adición, los servicios de consultoría y programación informática mostraron un incremento, resultado del mayor consumo de dichos servicios por parte de las actividades financieras y del comercio.

Cuadro 4

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

Actividades Económicas	Participación % en el PIB anual	2023				2024
		I	II	III	IV	I
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.8	3.3	2.7	2.3	0.3	-0.4
Explotación de minas y canteras	0.5	-6.6	-5.4	-8.8	-24.9	-13.7
Industrias manufactureras	14.0	3.9	2.2	1.4	0.1	0.4
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	2.3	0.1	-3.9	-1.7	0.9	2.2
Construcción	5.6	9.7	9.8	2.3	-6.1	-1.3
Comercio y reparación de vehículos	20.7	2.5	3.5	4.6	2.7	5.4
Transporte y almacenamiento	3.0	2.4	0.8	3.5	2.8	2.6
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	3.0	10.7	7.3	7.4	1.2	5.9
Información y comunicaciones	3.1	2.3	-1.3	1.0	4.8	3.5
Actividades financieras y de seguros	4.2	11.1	11.7	8.9	9.6	8.9
Actividades inmobiliarias	7.5	3.9	4.1	4.3	4.3	4.4
Actividades profesionales, científicas y técnicas	2.3	4.0	5.9	6.6	0.6	4.2
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.2	2.7	-0.2	4.5	3.7	3.3
Administración pública y defensa	4.0	3.6	3.0	2.6	2.5	1.0
Enseñanza	4.2	4.3	4.4	2.8	1.9	4.3
Salud	2.7	-3.2	2.5	3.9	1.7	7.3
Otras actividades de servicios	3.4	3.6	5.1	3.0	1.7	2.3
PRODUCTO INTERNO BRUTO		4.0	4.1	4.0	2.0	3.3

(1) Medido por el origen de la producción.

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

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

Respecto al PIB medido por el destino del gasto, el consumo privado registró un crecimiento de 6.4%, impulsado por la mayor demanda de bienes y servicios por parte de los hogares, respaldado por el aumento del empleo y de los ingresos, así como por el dinamismo de las remesas familiares y del crédito bancario al consumo. Por su parte, el gasto de consumo del gobierno general mostró una reducción de 1.7%, ante la menor ejecución por parte de la Administración Central en los renglones presupuestarios relacionados con el mantenimiento y reparación de bienes nacionales de uso común; servicios de ingeniería, arquitectura y supervisión de obras; accesorios y repuestos en general; prendas de vestir; y mantenimiento y reparación de edificios, entre otros; lo cual fue parcialmente compensado por el aumento en la contratación de personal por parte de la Administración Central y los Gobiernos Locales.

En cuanto a la inversión (formación bruta de capital fijo), ésta presentó un incremento de 2.5%, explicado, principalmente, por el mayor volumen de importaciones de bienes de capital, especialmente, destinados a la agricultura y al transporte. Lo anterior

fue contrarrestado, parcialmente, por la reducción en las obras de ingeniería civil, debido a la disminución en la construcción de obras de infraestructura pública por parte del Gobierno General.

Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios registraron una disminución de 3.2%, derivado de las menores ventas al exterior de bienes como azúcar; grasas y aceites comestibles; banano; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; y cardamomo, entre otros; compensadas, en parte, por el aumento de las exportaciones de servicios, particularmente de servicios de centros de llamadas (*call centers*) y de turismo.

Por su parte, las importaciones de bienes y servicios mostraron un incremento de 13.2%, resultado del aumento de las compras al exterior de maíz; hierro y acero; papel y cartón; alimentos preparados para animales; gas propano; diésel; vehículos; y grasas y aceites comestibles; mientras que las importaciones de servicios presentaron un incremento asociado a la mayor demanda de servicios turísticos y de transporte aéreo y marítimo, entre otros.

Cuadro 5

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

Destino del Gasto	Participación % en el PIB anual	2023				2024
		I	II	III	IV	I
Demanda Interna		3.0	5.7	6.3	5.9	7.3
Gastos de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	87.4	3.6	4.4	5.0	4.7	6.4
Gasto de Gobierno General	11.2	10.9	14.9	1.3	-9.5	-1.7
Formación Bruta de Capital Fijo	16.2	6.7	6.0	10.4	6.2	2.5
Exportaciones de bienes y servicios	16.6	2.8	-5.5	-2.1	-5.3	-3.2
(-) Importaciones de bienes y servicios	31.6	0.2	3.7	8.1	11.3	13.2
PRODUCTO INTERNO BRUTO		4.0	4.1	4.0	2.0	3.3

(1) Medido por el destino del gasto.

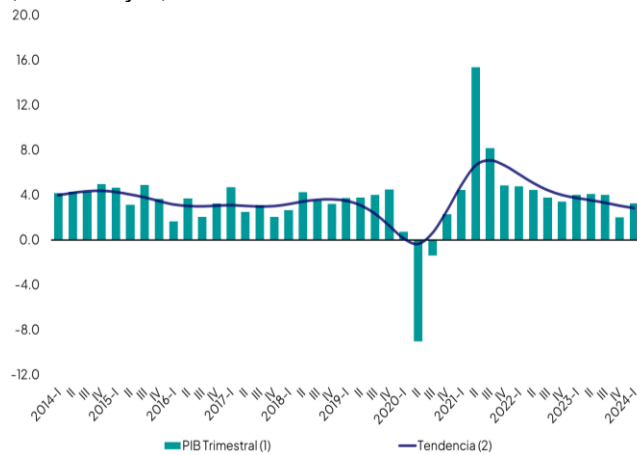
(2) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales referidos a 2013.

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica 15

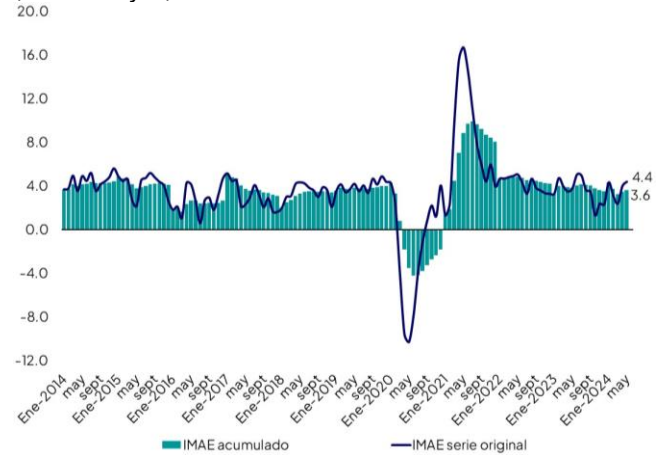
Producto Interno Bruto Trimestral (Porcentajes)



(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2013, con información al primer trimestre de 2024.
(2) Tendencia con base en el filtro de Hodrick-Prescott.
Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica 16

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



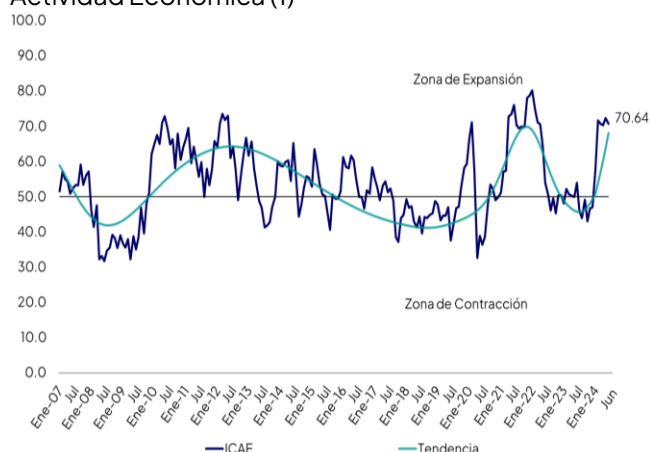
(1) Base 2013 = 100.
(2) Con información a mayo de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) registró en mayo de 2024 una tasa de variación interanual positiva de 4.4% (3.5% el mismo mes del año previo), explicado por el crecimiento de las actividades económicas siguientes: comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; información y comunicaciones; y actividades financieras y de seguros. De esa cuenta, la variación acumulada del IMAE a ese mes fue de 3.6%, el cual es congruente con el rango de crecimiento previsto del PIB anual para 2024 (entre 2.5% y 4.5%).

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se situó en 70.64 puntos en junio, de tal forma que permaneció en zona de expansión (es decir, por arriba de los 50 puntos) por sexto mes consecutivo, reflejando la percepción positiva del panel de analistas privados con respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecería en los próximos seis meses. Cabe indicar que, las expectativas de crecimiento económico para 2024 y 2025 del referido panel se encuentran en línea con las proyecciones del Banco de Guatemala y no registraron cambios significativos respecto de los meses previos, lo cual es indicativo de que la incertidumbre actual es baja.

Gráfica 17

Índice de Confianza de la Actividad Económica (1)



(1) Con información a junio de 2024.

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

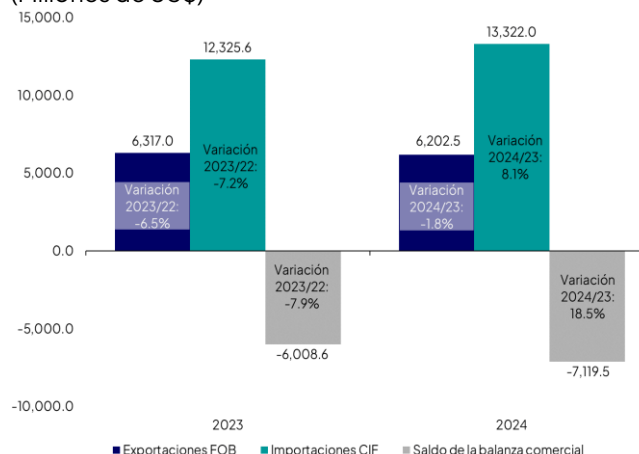
B. SECTOR EXTERNO

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró una disminución de 1.8% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a mayo de 2024, respecto de similar periodo de 2023, explicada por una caída en el volumen exportado (8.4%), la cual fue compensada, parcialmente, por un aumento en el precio medio de exportación (7.2%). En ese mismo periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 8.1%, reflejo de un incremento en el volumen importado (19.8%), el cual fue contrarrestado, parcialmente, por una disminución en el precio medio de importación (9.8%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$7,119.5 millones, mayor en US\$1,110.9 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$6,008.6 millones).

Gráfica 18

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



(1) Con información a mayo de cada año.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria.

El comportamiento del comercio exterior se explica, en buena medida, por el desempeño que muestra la actividad económica, tanto interna como externa, la cual se ha caracterizado 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. Sin embargo, para lo que resta del año, se espera que muestren un mayor dinamismo, acorde con las perspectivas de crecimiento económico mundial, que permitiría que las exportaciones FOB en 2024 registren un aumento entre 4.0% y 7.0%; mientras que para las importaciones FOB se estima un incremento de entre 6.0% y 9.0%.

Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país²⁰, 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,

²⁰ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.

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 actual, se espera que dicho superávit se reduzca moderadamente en 2024, resultado del comportamiento esperado en las remesas familiares y el comercio exterior.

La variación del valor FOB de las exportaciones en dólares estadounidenses a mayo de 2024, fue consecuencia de la disminución en las exportaciones de grasas y aceites comestibles; café; azúcar; hierro y acero; y, bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; compensado, parcialmente, por un aumento en las exportaciones de cardamomo; energía eléctrica; frutas frescas, secas o congeladas; y productos farmacéuticos.

El valor de las exportaciones de grasas y aceites comestibles disminuyó US\$195.3 millones, derivado de la caída tanto en el volumen exportado (40.8%) como en el precio medio de exportación (4.1%). 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 El Niño durante 2023 y buena parte de 2024. Los principales países compradores fueron, en su orden, Países Bajos, El Salvador, México, Nicaragua e Italia, países a los cuales se destinó el 89.1% 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 y por la reducción en los precios de algunos aceites relacionados.

La disminución en el valor de las exportaciones de café de US\$71.6 millones (13.4%), se asocia a la

caída en el precio medio de exportación (13.5%), al pasar de US\$238.74 a US\$206.46 por quintal entre mayo de 2023 y similar mes de 2024; por su parte, el volumen exportado registró un leve aumento (0.1%). De acuerdo con *Bloomberg*, el precio internacional se redujo debido a las expectativas de una mayor producción en Brasil 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 la Asociación Nacional del Café (ANACAFE), el comportamiento en el volumen exportado está relacionada con un menor nivel de cosechas, derivado de factores climáticos que han afectado a las principales zonas productoras del país.

El valor exportado de azúcar disminuyó US\$47.2 millones (12.0%), derivado de la caída en el volumen exportado (20.7%) y compensado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de exportación (11.0%), que pasó de US\$22.97 por quintal en mayo de 2023 a US\$25.49 por quintal en mayo de 2024. Según el sistema informativo *Bloomberg*, el incremento en el precio internacional del azúcar se asocia a las perspectivas de una menor producción en India, Tailandia y la República Popular China, así como por una mayor utilización de caña de azúcar para la producción de biocombustibles en India y Brasil. Por su parte, la Asociación de Azucareros de Guatemala (ASAZGUA), indicó que la zafra 2023-2024 registrará un nivel menor a la anterior (2022-2023), debido a condiciones climáticas adversas, asociadas al fenómeno climático El Niño; sin embargo, se prevé que, en la segunda parte del año dichas condiciones se normalicen. Los principales países compradores de las exportaciones fueron los Estados Unidos de América, México, Chile, Taiwán, Perú, España, Reino Unido y Corea del Sur,

países a los que se destinó el 81.1% del total exportado.

El valor de las exportaciones de hierro y acero disminuyó US\$42.3 millones (33.4%), explicado por la caída en el precio medio (33.9%) y, contrarrestado, parcialmente, por el leve aumento en el volumen exportado (0.8%). En este rubro, es importante la reducción de envíos de ferroníquel 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 Compañía Procesadora de Níquel de Izabal (PRONICO). Cabe indicar que dichas sanciones fueron retiradas en enero de 2024, por lo que se prevé que durante los próximos meses se reanuden de manera gradual las operaciones de dichas compañías mineras.

El valor exportado de bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres disminuyó US\$41.7 millones (20.5%), debido a la reducción tanto en el precio medio de exportación (17.0%) como en el volumen exportado (4.3%). La caída se explica, principalmente, por la menor demanda externa de alcohol etílico sin desnaturalizar con grado volumétrico superior o igual al 80%. Entre los principales compradores destacan El Salvador, Honduras, los Estados Unidos de América, Nicaragua, Países Bajos y Panamá, los cuales compraron el 75.7% del total exportado.

El valor de las exportaciones de cardamomo aumentó en US\$95.6 millones (48.0%) explicado por el aumento en el precio medio por quintal (161.0%), al pasar de US\$268.39 en mayo de 2023 a US\$700.63 en el mismo mes de 2024 y compensado, parcialmente, por la caída en el volumen exportado

(43.3%). El incremento en el precio internacional de la especia, se asocia, principalmente, a la caída en la producción en India, Nepal y Bután por condiciones climáticas adversas. En tanto que, la producción guatemalteca se ha reducido como consecuencia de los precios bajos que se observaron en años recientes.

El valor de las exportaciones de energía eléctrica a mayo de 2024, aumentó US\$65.5 millones (372.4%). Los principales países compradores fueron El Salvador (65.7%), Nicaragua (18.1%), Costa Rica (6.8%), Honduras (3.9%) y Panamá (3.8%). Según la Dirección de Políticas y Análisis Económico del Ministerio de Economía, el incremento de las exportaciones de energía eléctrica se debe a una mayor demanda de los países de la región centroamericana.

El valor exportado de frutas frescas, secas o congeladas aumentó US\$30.3 millones (13.8%), debido al incremento tanto en el precio medio de exportación (8.3%) como en el volumen exportado (5.1%). El incremento se asocia a la mayor demanda de los Estados Unidos de América, que compró el 89.2% del total exportado.

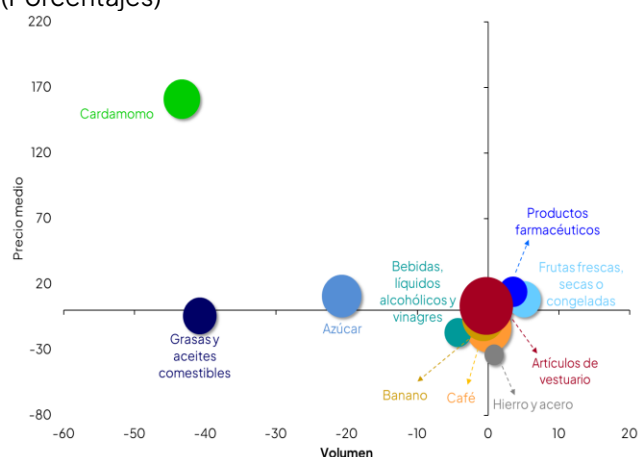
El valor exportado de productos farmacéuticos aumentó US\$27.5 millones (18.1%), debido al incremento tanto en el precio medio de exportación (14.1%) como en el volumen exportado (3.5%). El incremento se asocia a la mayor demanda de Honduras, El Salvador, Colombia, México, Nicaragua y Costa Rica, los cuales compraron el 84.2% del total exportado.

Por su parte, en el marco 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 en los primeros meses de 2024 una

reducción, comportamiento que se ha manifestado de dos maneras. En primer lugar, la variación interanual de las exportaciones ha mostrado un deterioro (al registrar una caída interanual acumulada de 1.8% a mayo 2024). En segundo lugar, los productos que registraron disminuciones en el volumen exportado, con excepción del cardamomo, no fueron compensados completamente por un incremento en el precio medio de exportación. En tanto que rubros como los productos farmacéuticos y frutas frescas, secas o congeladas registraron incrementos tanto en volumen como en precio medio.

Gráfica 19

Exportaciones a Mayo de 2024, por Producto (1)
Variaciones interanuales
(Porcentajes)



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

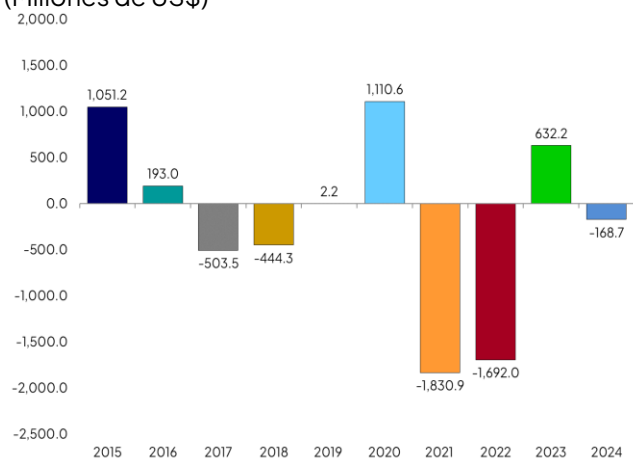
Con relación a las importaciones a mayo de 2024, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses (8.1%), estuvo determinado, como se indicó, por el incremento en el volumen importado (19.8%), compensado, parcialmente, por una caída en el precio medio de importación (9.8%). En dicho comportamiento destaca el alza del rubro de bienes de consumo (10.6%), de bienes de capital (10.1%), de

combustibles y lubricantes (8.1%), de materiales de construcción (4.9%) y de materias primas y productos intermedios (4.4%).

Respecto a la evolución de la factura petrolera, en 2020 el ahorro fue significativo, ya que derivado de la reducción de la demanda mundial por el impacto del COVID-19, el precio internacional del crudo llegó a cotizarse a precios mínimos históricos, lo que propició que la factura petrolera registrara un ahorro acumulado de US\$1,110.6 millones. En 2021, derivado de las expectativas de recuperación de la economía mundial, el precio internacional del petróleo y sus derivados comenzó a incrementarse, por lo que se observó un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,830.9 millones. En 2022, debido al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y la recuperación de la economía mundial, el precio internacional del petróleo y sus derivados se incrementó considerablemente, por lo que nuevamente se registró un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,692.0 millones. En 2023, se observó un ahorro acumulado en la factura petrolera equivalente a US\$632.2 millones, como consecuencia de una reducción de los precios internacionales. A mayo de 2024, se observó un desahorro acumulado en la factura petrolera equivalente a US\$168.7 millones, como consecuencia de un incremento en el volumen importado, que fue compensado, parcialmente, por una reducción en los precios internacionales con respecto a similar periodo de 2023.

Gráfica 20

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



(1) Con información a mayo de 2024.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria.

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

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de junio, una apreciación interanual de 0.98% (apreciación acumulada de 0.74%), comportamiento asociado a sus fundamentos.

Gráfica 21

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



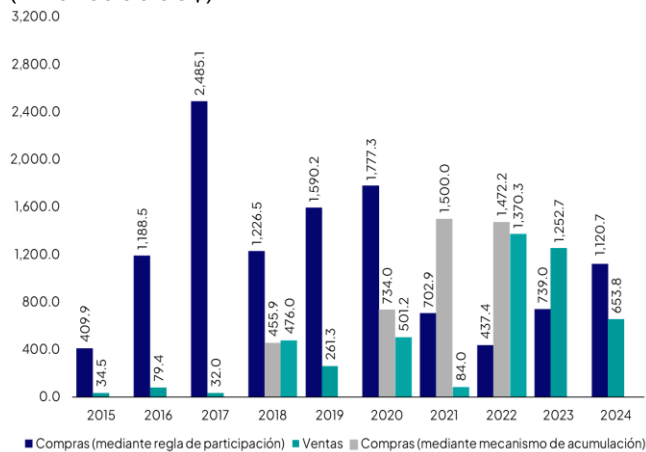
(1) Información al 30 de junio de 2024.

Fuente: Banco de Guatemala.

Asimismo, el Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, utilizó la regla de participación en el MID, la cual es transparente, simétrica y ampliamente conocida por todos los participantes en dicho mercado, cuyo objetivo primordial es el de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. En efecto, al 30 de junio de 2024, el Banco de Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$1,120.7 millones y efectuó ventas por US\$653.8 millones. En ese sentido, las compras netas del Banco de Guatemala en el MID a la referida fecha, se situaron en US\$466.9 millones, equivalente a 1.13% 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 22

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



(1) Con información a diciembre de cada año. Para el caso de 2024, al 30 de junio.

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.

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 30 de junio de 2024, se situó en US\$10,271.4 millones, superior en US\$613.4 millones (6.4%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que el comportamiento positivo observado en el primer semestre del presente año, aunque con un ritmo de crecimiento más moderado que el año anterior, se asocia, principalmente, a la continuidad de niveles elevados del empleo en los Estados Unidos de América, particularmente, el segmento de empleo hispano, consecuencia de la solidez mostrada por el mercado laboral en la economía estadounidense. En este contexto, y consistente con las perspectivas de crecimiento para dicha economía, se prevé que en 2024 el flujo de

remesas familiares registre un aumento de entre 8.0% y 11.0%.

Al 30 de junio de 2024, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$21,412.4 millones, mayor en US\$93.0 millones al del 31 de diciembre de 2023, resultado, principalmente, de la participación del Banco de Guatemala en el Sistema Electrónico de Negociaciones de Divisas (SINEDI) y del rendimiento de las reservas monetarias internacionales, compensado, parcialmente, por el pago por servicio de la deuda pública externa. El referido nivel de RIN equivale a 8.1 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

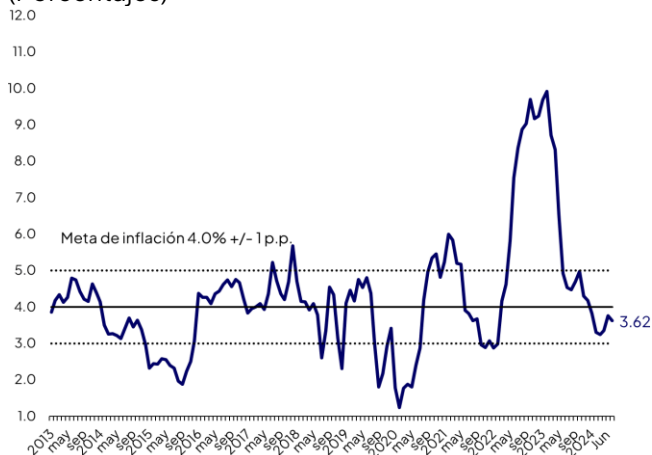
C. EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 2024

1. Evolución reciente de la inflación

A junio de 2024, el ritmo inflacionario se situó en 3.62%, valor que se encuentra dentro del rango meta de inflación determinado por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1.0 punto porcentual). Vale indicar que el Instituto Nacional de Estadística (INE) implementó a partir de enero de 2024 la nueva canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC) y definió como nueva base diciembre 2023 = 100. Es importante destacar que durante 2023 se observó una significativa reducción en la tasa de inflación hasta ubicarse en el rango meta a partir de junio, como resultado de la disipación de los factores que influyeron en su incremento. En este contexto, las expectativas de inflación a 12 meses y a 24 meses, a junio de 2024 se sitúan en 3.97% y 3.99%, ambas dentro del rango de tolerancia de la meta de inflación y con tendencia al valor central del mismo.

Gráfica 23

Comportamiento del Ritmo Inflacionario (I)
(Porcentajes)



(I) Con información a junio de 2024.

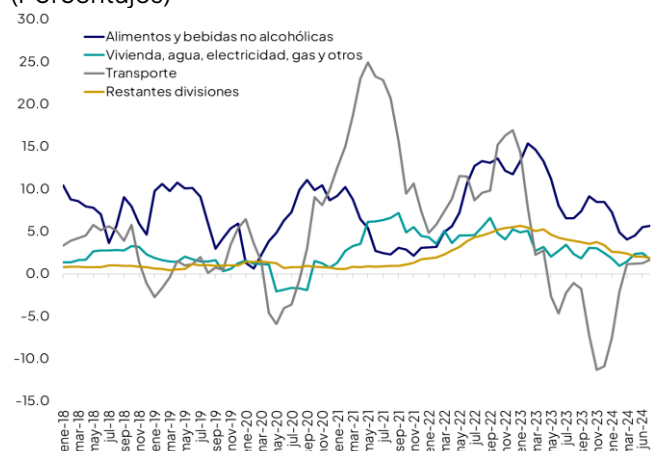
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

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 Rusia-Ucrania que inició en febrero de 2022, y que tuvieron 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.

A junio 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 combustibles y de Transporte. Asimismo, otras divisiones de gasto registraron incrementos importantes, siendo estas la de Restaurantes y servicios de alojamiento, la de Recreación, deporte y cultura y la de Salud.

Gráfica 24

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



(I) Con información a junio de 2024.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

La división de gasto de Alimentos y bebidas no alcohólicas presentó a junio de 2024 una variación interanual de 5.66%²¹, significativamente menor a la tasa máxima de variación observada en febrero de 2023 cuando se situó en 15.38%, asociado a la normalización de algunos choques de oferta que provocaron el alza de dicha división el año anterior. En el comportamiento a junio 2024, se destacan las alzas en las clases de gasto de vegetales, tubérculos, y

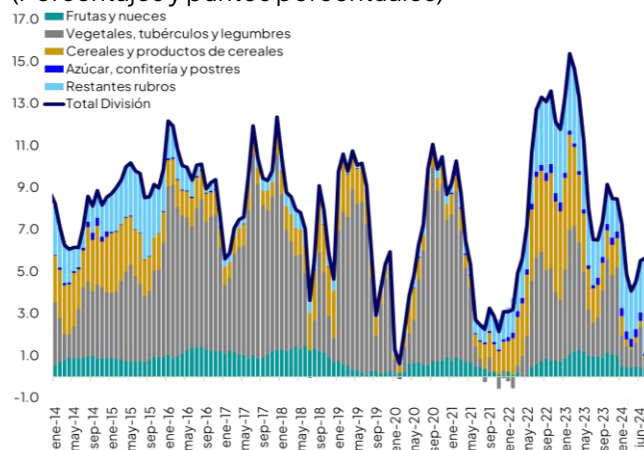
²¹ El INE presentó las series empalmadas por división de gasto para la nueva base diciembre 2023 = 100.

legumbres de cocción²²; de azúcar, confitería y postres; de frutas y nueces; de animales vivos, carne y otras partes de animales terrestres sacrificados; y de cereales y productos de cereales. En efecto, los vegetales, tubérculos, y legumbres de cocción, registraron una variación interanual de 16.02%²³, explicada principalmente por el incremento en los precios medios del güisquil (53.84%), 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 las cebollas (15.61%), como resultado de una menor oferta en el mercado interno por factores estacionales; y de los frijoles negros secos (16.16%) derivado de daños en la producción ocasionados por plagas, lo que mermó la oferta disponible, según el MAGA. Por su parte, la clase de gasto de azúcar, confitería y postres, mostró una variación interanual de 12.66% como resultado del incremento observado en el precio medio de la azúcar de caña (13.36%), el cual fue afectado por la menor producción a nivel internacional debido a factores climáticos adversos y que incrementó el precio internacional. En el caso de la clase frutas y nueces, presentó una variación interanual de (11.43%) explicada principalmente por el incremento en los precios medios de los limones frescos (32.08%) debido a una menor oferta en el mercado interno por estar en una fase baja de producción y de los aguacates frescos (20.27%) como resultado de una menor producción en las principales regiones productoras, de acuerdo al MAGA. Por su parte, la clase de gasto de animales

vivos, carne y otras partes de animales terrestres sacrificados, presentó una variación interanual de 4.75% como resultado del incremento en el precio medio de la carne fresca de pollo (6.83%) derivado del incremento en sus costos de producción, según información del MAGA. Finalmente, la clase de cereales y productos de cereales registró una variación interanual de 1.12%, debido al alza en los precios medios de las tortillas (2.66%) debido a un incremento en el precio medio del maíz a nivel mayorista, principal materia prima para su producción; y del arroz (5.66%), como consecuencia del alza registrada en el precio internacional debido a problemas en la producción registrados el año anterior, de acuerdo al MAGA.

Gráfica 25

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



(1) Con información a junio de 2024.

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

La división de gasto de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles presentó una variación interanual de 1.72% a junio de 2024, explicada, por una parte, por el incremento en el precio medio del consumo de energía eléctrica en términos interanuales, el cual presenta un alza de

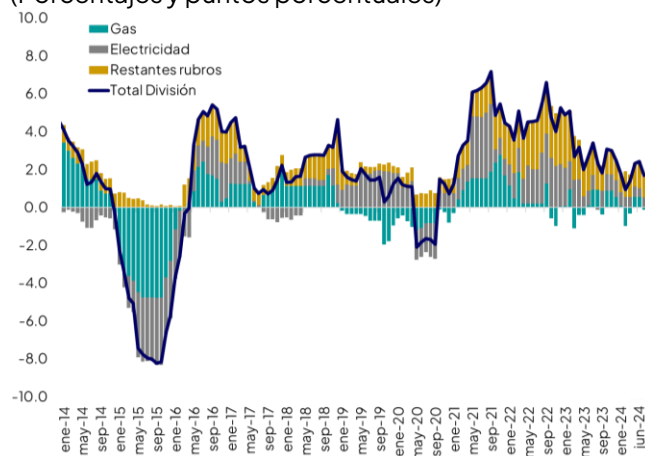
²² Corresponde a la nueva clasificación asignada por el INE.

²³ Las variaciones interanuales de las clases de gasto corresponden a cálculos propios con información del INE.

2.40%, debido a que se está comparando con el periodo que incluía la implementación del apoyo social temporal a partir de enero de 2023 para los consumidores en el rango de entre 89 a 125 kWh y que estuvo vigente hasta junio de dicho año, según el Decreto Número 1-2023, Ley de Fortalecimiento al Aporte Social de la Tarifa Eléctrica del Congreso de la República. Vale indicar que para el trimestre mayo-julio de 2024, tanto la tarifa social como la tarifa no social registraron una moderada disminución respecto del trimestre previo, de acuerdo a la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE). Por su parte, el gas en contenedores registró una variación interanual de -1.19% derivado que durante junio del presente año se redujo el precio del gas propano.

Gráfica 26

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



(1) Con información a junio de 2024.

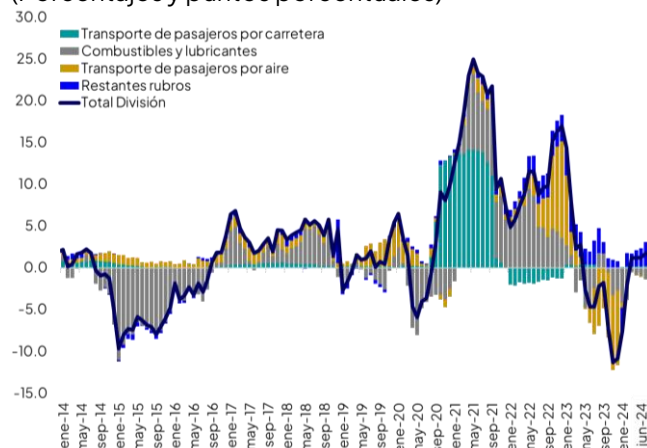
Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.

La división de gasto de transporte, registró a junio de 2024 una tasa de variación interanual de 1.68%, después de haber mostrado un comportamiento negativo por ocho meses (entre mayo de 2023 y febrero de 2024), como resultado del incremento en el Servicio de transporte de

pasajeros por carretera, en particular del Servicio de taxi, así como del incremento observado en el precio medio del Servicio de transporte de pasajeros por aire, alzas que fueron parcialmente compensadas por la disminución observada en el precio medio de las gasolinas y el diésel, a pesar del aumento registrado en el precio internacional del petróleo durante el primer semestre del presente año, respecto a lo observado a finales del año anterior.

Gráfica 27

División de Gasto de Transporte
Ritmo Inflacionario e Impactos por Clases de Gasto (1)
(Porcentajes y puntos porcentuales)



(1) Con información a junio de 2024.

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

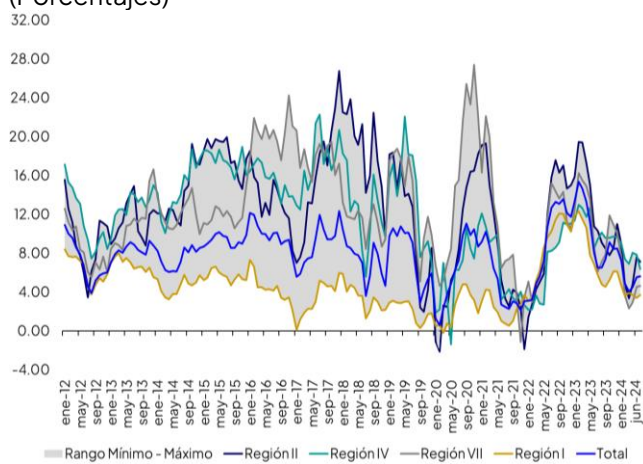
Respecto a otras divisiones de gasto que a junio de 2024 tuvieron una incidencia importante en la inflación, destaca la de Restaurantes y servicios de alojamiento que presentó una tasa de variación interanual de 6.30%, destacando los incrementos en los rubros de alimentos consumidos fuera del hogar como los desayunos y los almuerzos; la de Recreación, deporte y cultura con un ritmo inflacionario de 4.49%, asociado a los incrementos en los rubros de paquete turístico para viajar al extranjero, alimentos para mascotas y útiles escolares; y la de Salud con una variación de 1.53%,

como consecuencia de incrementos en los precios medios de varios medicamentos, así como en diversos servicios de consultas médicas.

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 regiones²⁴, 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 junio de 2024, las regiones antes indicadas muestran un nivel menor a lo observado en 2023, aunque con una tendencia al alza en los últimos meses.

Gráfica 28

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



(1) Con información a junio de 2024.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

²⁴ El INE actualizó la cobertura de los departamentos en las regiones del país.

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 durante 2021, a la que se sumó la interrupción en las cadenas mundiales de suministro, y el posterior conflicto Rusia-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 de precios. No obstante, en la mayoría de economías la inflación empezó a reducirse, aunque, en términos generales, aún se ubica en niveles elevados y por encima de las metas de inflación establecidas por los bancos centrales.

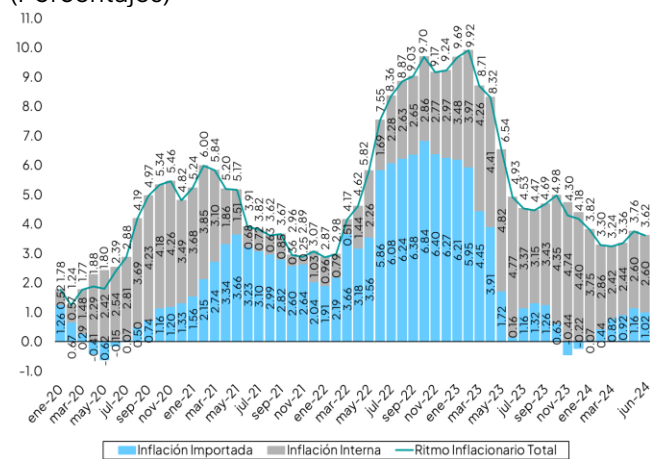
En el caso de Guatemala, contrario a lo observado en la mayoría de países a nivel mundial, la inflación mostró una tendencia decreciente durante el segundo semestre de 2021 y los primeros dos meses de 2022; sin embargo, a partir de marzo de 2022, dicho comportamiento empezó a revertirse rápidamente y entre mayo de 2022 y mayo de 2023 la inflación se ubicó por arriba de la meta establecida por la autoridad monetaria (4.0% +/- 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 de Guatemala, 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 recogiendo dentro del componente importado los efectos de segunda vuelta, efecto 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 a junio ya se ubica en niveles considerados normales.

Gráfica 29

Composición de la Inflación Total
Enero de 2020 – junio de 2024
(Porcentajes)

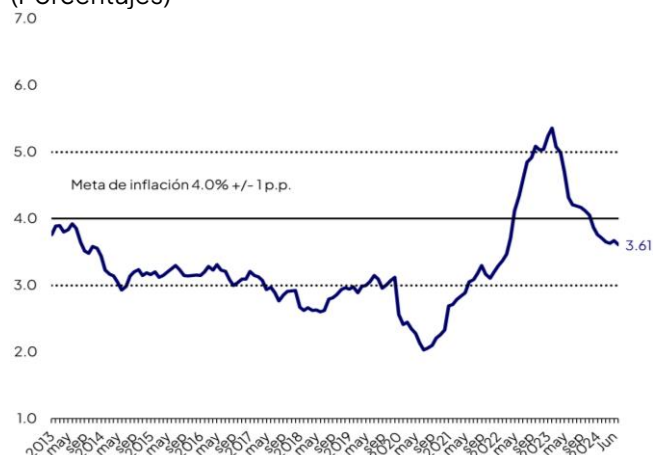


Fuente: Banco de Guatemala.

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 junio de 2024 registró una variación interanual de 3.61%, nivel que se sitúa dentro del rango meta establecido por la autoridad monetaria (4.0% +/- 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 30

Inflación Subyacente (I)
(Porcentajes)



(I) Con información a junio de 2024.

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

2. Proyecciones y expectativas de inflación

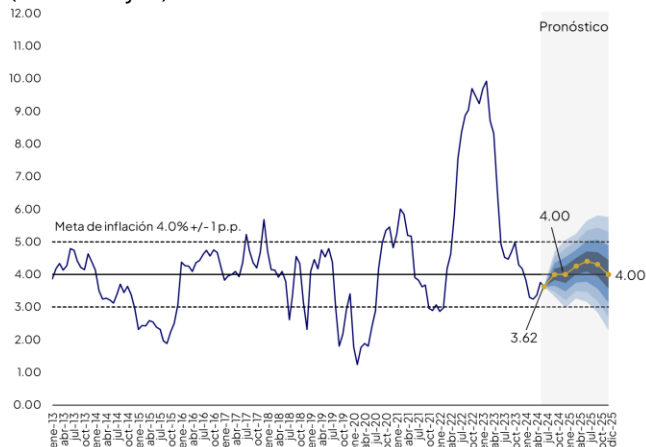
a) Proyecciones de inflación

Los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2024 y diciembre de 2025 se situaría en 4.00%, ambas previsiones en el valor central del margen de tolerancia determinado por la autoridad monetaria. Respecto a la inflación subyacente, se anticipa que, para diciembre de 2024 y diciembre de 2025 se situaría en 4.00%. Dichos pronósticos de inflación

consideran que para 2024 y para 2025, por el lado de la oferta, la evolución del precio de los alimentos será en función de la estacionalidad de la producción de los productos agrícolas, la cual podría ser afectada por los fenómenos climáticos que están ocurriendo actualmente (exceso de lluvias); y la disipación de los factores de origen externo que contribuyeron 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 moderación de las presiones inflacionarias 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 en consumo de los hogares. En este contexto, las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada se mantendrían contenidas en 2024.

Gráfica 31

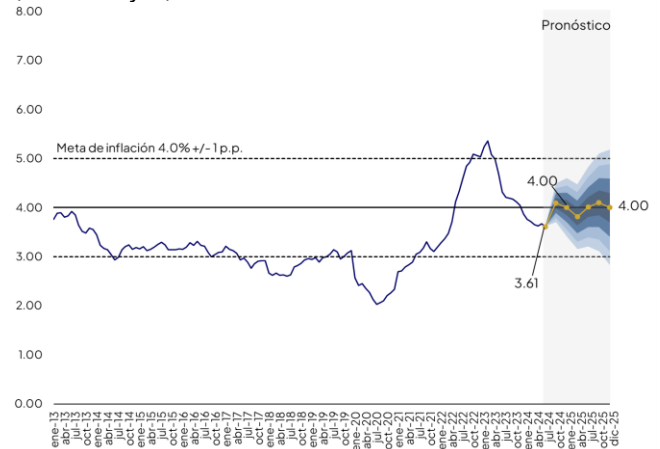
Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)



(1) Información observada a junio de 2024.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

Gráfica 32

Ritmo Inflacionario Subyacente (1)
(Porcentajes)



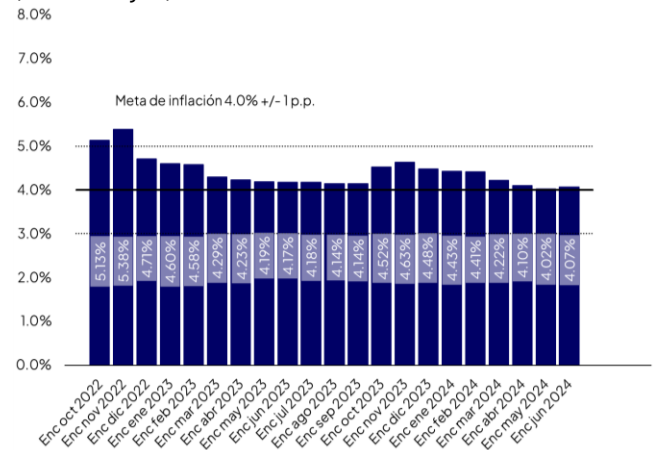
(1) Información observada a junio de 2024.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

b) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados de junio de 2024, anticipan que el ritmo inflacionario total, a finales de 2024 se situaría en 4.07%, dentro del margen de tolerancia; mientras que para 2025, se situaría en 4.10%, también dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación.

Gráfica 33

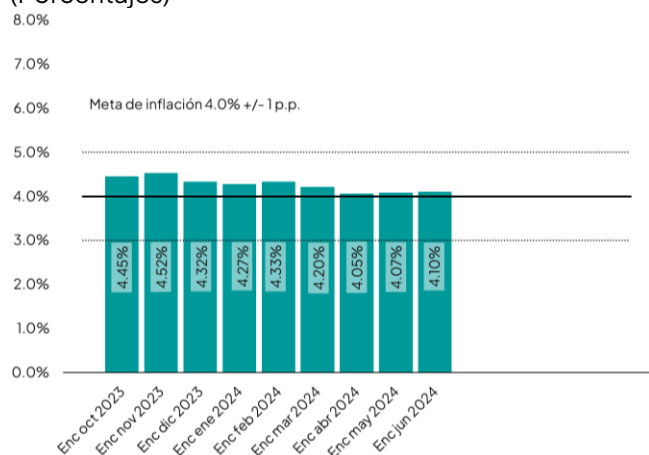
Expectativas de Inflación para Diciembre de 2024 (1)
(Porcentajes)



(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados de junio de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica 34

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

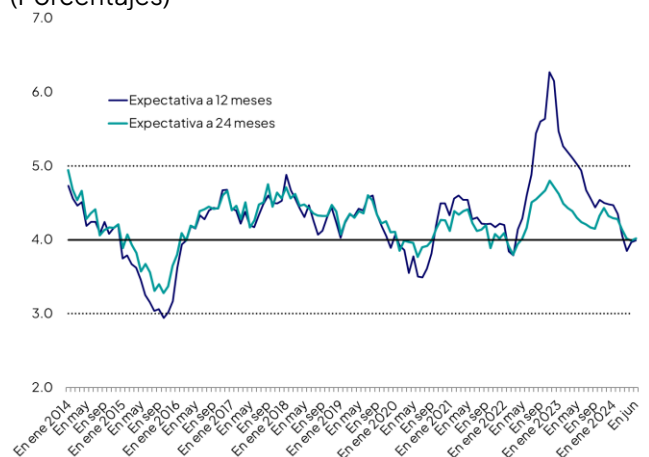


(I) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados de junio de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

Por su parte, la trayectoria de las expectativas de inflación a 12 y 24 meses, se sitúan dentro del rango de tolerancia de inflación de Guatemala y 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 35

Expectativas de Inflación (I) (Porcentajes)



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

RECUADRO 5 ASPECTOS GENERALES SOBRE EL CAMBIO DE AÑO BASE DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR BASE DICIEMBRE 2023=100

El Instituto Nacional de Estadística (INE) publicó en febrero de 2024 el cambio de año base del Índice de Precios al Consumidor (IPC), el cual tiene como base diciembre 2023=100. Dicha actualización sustituyó al IPC base diciembre 2010=100 que tuvo una vigencia de trece años. De acuerdo con el INE, dicho cambio tiene el objetivo que el IPC mantenga su precisión y relevancia en relación con los cambios en los patrones de consumo de la población guatemalteca a lo largo del tiempo. El cambio de año base atiende a las mejores prácticas internacionales en materia estadística e implicó elaborar una nueva canasta de bienes y servicios que se construyó a partir de los resultados de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH) 2022-2023.

La ENIGH identificó la información relacionada con los ingresos y gastos de los hogares y las tendencias de consumo según ingreso, entre otros, durante el periodo de noviembre de 2021 a enero de 2023. Para la construcción de la canasta de consumo de bienes y servicios se utilizó como base el Manual del Índice de Precios al Consumidor de 2020¹ y la Clasificación del Consumo Individual por Finalidades (CCIF) de las Naciones Unidas de 2018.

Entre los principales cambios de la nueva canasta de consumo de bienes y servicios, se tiene el significativo proceso de ampliación de la muestra para recolección de información de precios con el objetivo de llegar hasta 70 mil capturas mensuales; la mejora en el proceso de análisis de la información compilada; la georreferenciación de las fuentes de consulta por medio de coordenadas GPS; la calendarización y homogenización del proceso de recolección de cotizaciones de los alimentos; la mejora tipológica de los tipos de fuentes; el tratamiento estadístico para datos atípicos; la implementación de técnicas estadísticas para imputación (estimación) de precios; y la actualización de software para el procesamiento de información.

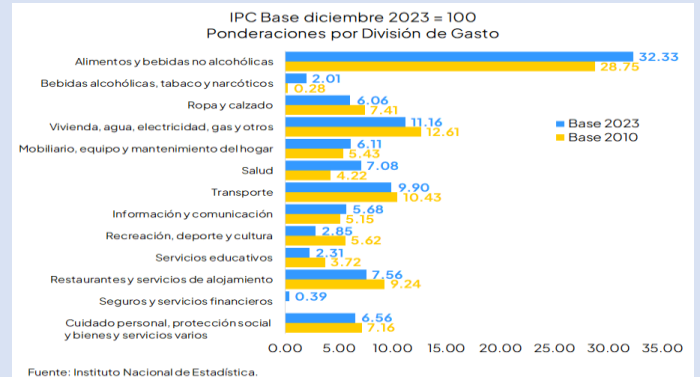
A nivel de divisiones de gasto, se pasó de doce a trece divisiones, agregando la división de gasto de seguros y servicios financieros, atendiendo los estándares y mejores prácticas internacionales. Respecto de los bienes y servicios que conforman la nueva canasta, se cuenta con 437 productos (279 gastos básicos en la base 2010) que se desglosan en 930 variedades (441 variedades en la base 2010).

Con relación a las divisiones de gasto, las tres principales, de acuerdo a su ponderación, siguen siendo las de alimentos y

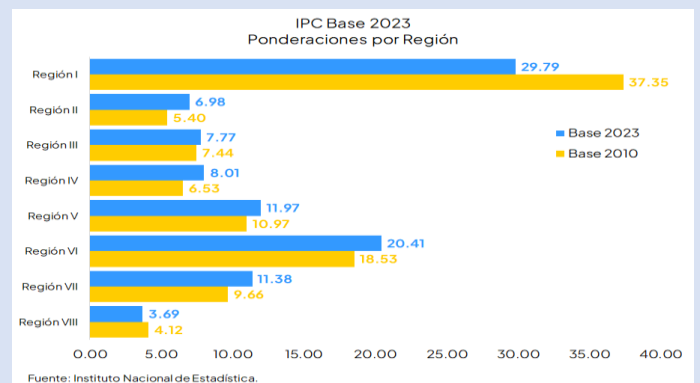
¹ El manual fue publicado conjuntamente por el Fondo Monetario Internacional, la Organización Internacional del Trabajo, la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea, la Comisión Económica de las Naciones Unidas para Europa, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y el Banco Mundial.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

bebidas no alcohólicas; vivienda, agua, electricidad, gas y otros; y transporte, que en conjunto representan 53.39% del total de la canasta de bienes y servicios.



Referente a las regiones administrativas del país, con la actualización del año base se registra una importante recomposición en la participación de cada una, siendo la más relevante la de la Región I (metropolitana) la cual pasa de una ponderación de 37.35% en la base diciembre 2010=100 a una ponderación de 29.79%, las restantes regiones presentaron incrementos en sus participaciones con excepción de la Región VIII (Petén). Asimismo, se realizó una revisión, actualización y ampliación de los municipios en donde se realiza el levantado de precios.



Adicionalmente, por primera vez durante un cambio de año base, el INE presentó series empalmadas para tres grandes agregados, siendo estos el IPC total, el IPC por división de gasto a nivel república y el IPC total por región, información que permite realizar análisis de series de tiempo. Asimismo, por primera vez, dicha institución publicó en su totalidad la canasta de consumo de bienes y servicios de la nueva base, así como el calendario de publicación de la información correspondiente a 2024. Finalmente, como parte del proceso de actualización del periodo base, el INE contempla la actualización del IPC a una base anual, la cual sería 2024=100, cuyos resultados se darían a conocer en 2025.

3. Variables informativas de la política monetaria

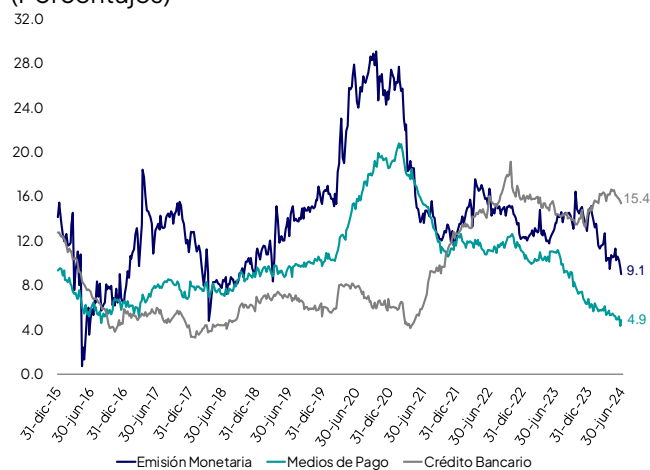
a) Agregados monetarios y crédito bancario al sector privado

La actividad económica a nivel mundial mostró un comportamiento positivo durante 2023, más dinámico de lo previsto, tendencia que se ha mantenido durante el primer semestre de 2024, a pesar de un entorno con elevados niveles de incertidumbre. Los factores a los que se asocia este desempeño son, principalmente, la solidez de los mercados laborales en las economías avanzadas; mientras que, las economías de mercados emergentes y en desarrollo podrían crecer de forma dinámica dado el mejor desempeño del sector servicios, demostrando resiliencia en un entorno caracterizado por condiciones financieras restrictivas, derivadas del endurecimiento de la política monetaria a nivel mundial, de la volatilidad de los precios internacionales de las materias primas, de las restricciones en algunas de las principales rutas marítimas, de la incertidumbre respecto al sector inmobiliario chino y focos de inestabilidad geopolítica a nivel mundial. En el caso específico de Guatemala, los principales indicadores de actividad económica, como el IMAE, el ICAE y las remesas familiares, entre otros, muestran un desempeño congruente con el comportamiento esperado en la actividad económica para el presente año.

En ese contexto, al 30 de junio de 2024, el crédito bancario al sector privado, conforme con lo esperado, mostró un crecimiento superior al de finales del año anterior, consistente con los pronósticos determinados para el presente año. 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 36

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



(I) Variación interanual observada al 30 de junio de 2024.

Fuente: Banco de Guatemala.

i) Emisión monetaria

Al 30 de junio de 2024, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria se ubicó en 9.1%, inferior al registrado a finales de 2023. Cabe indicar que, a pesar de que dicha variable evoluciona levemente por debajo de lo estimado, se encuentra cercana a la trayectoria y a los niveles programados para el primer semestre de 2024, tendencia que se estima se revertirá en lo que resta del presente año hasta ubicarse en el nivel previsto.

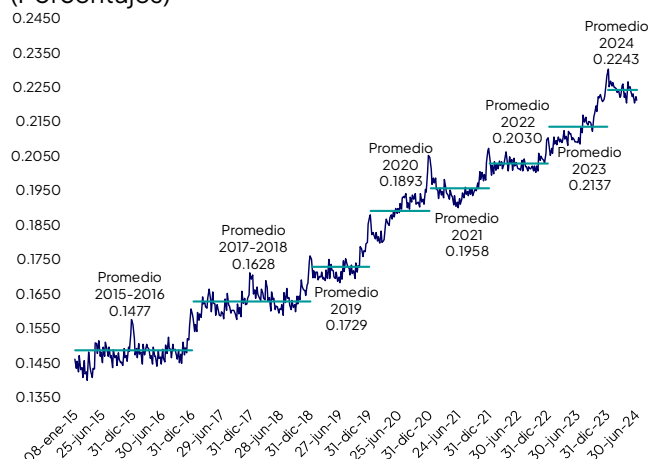
En general, el comportamiento de la emisión puede ser analizado desde diferentes perspectivas, siendo una de ellas la descomposición de su demanda en un componente cíclico-tendencial, que obedece, principalmente, a sus fundamentos macroeconómicos, como el crecimiento económico y la inflación; a un componente 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 (4.0% +/- 1 punto porcentual) y con el desempeño de la actividad económica previsto para 2024; además, 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 liquidez²⁵, el cual desde 2017 ha mostrado un aumento importante, ubicándose, en promedio, durante 2023 en 0.2137, superior al valor promedio observado en años previos; en tanto que al 30 de junio de 2024 dicho coeficiente, en promedio, se ubicó en 0.2243. 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 37

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



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

(2) Al 30 de junio de 2024.

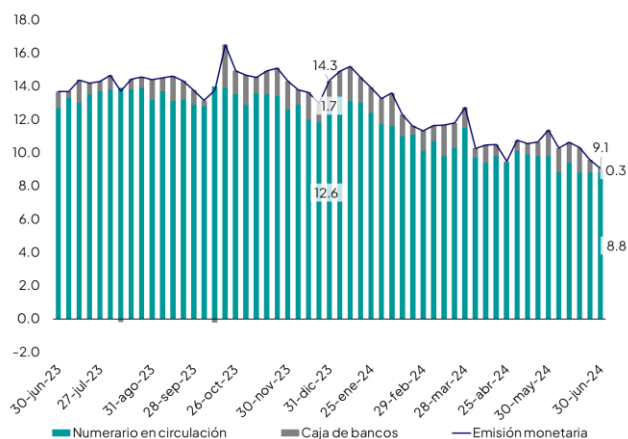
Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el desempeño de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que, al 30 de junio, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 9.9%, incidiendo en 8.8 puntos porcentuales en dicho crecimiento (12.6 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2023); mientras que la caja de bancos registró una variación interanual de 2.6%, con una incidencia de 0.3 puntos porcentuales, inferior a la observada al 31 de diciembre de 2023 (gráfica 38).

²⁵ El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Éste es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, lo hace normalmente por cambios en el nivel de renta o en la tasa de interés, innovaciones financieras, expectativas del público y mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos por el aumento de remesas familiares, entre otros.

Gráfica 38

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



(1) Al 30 de junio de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

ii) Medios de pago

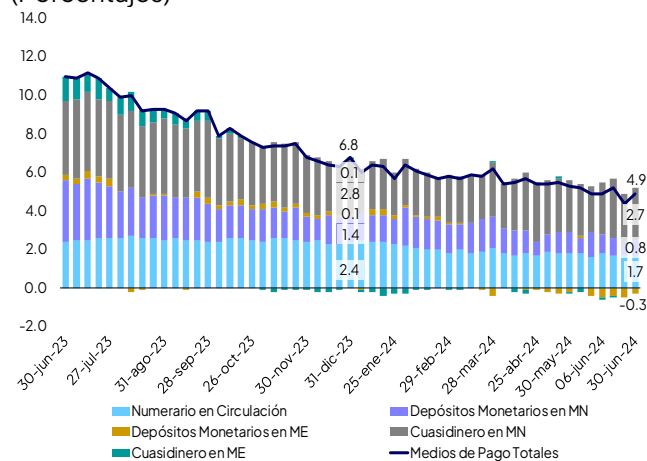
Los medios de pago (M2), al 30 de junio de 2024, registraron un crecimiento interanual de 4.9%, inferior al observado en diciembre de 2023 (6.8%). El comportamiento de este agregado está asociado al desempeño de la mayoría de sus componentes, entre los que destaca el dinamismo registrado en el numerario en circulación, el cuasidinero y los depósitos monetarios, ambos en moneda nacional. Al respecto, al 30 de junio de 2024, se observó una incidencia de 1.7 puntos porcentuales en el numerario en circulación, de 2.7 puntos porcentuales en el cuasidinero en moneda nacional y de 0.8 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 representa alrededor de 83.0% de dicho agregado y que, en lo que va de 2024, muestra un crecimiento interanual de 6.4% (8.2% en diciembre de 2023). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 30 de junio de

2024, registró una disminución de 2.1% (0.5% en diciembre de 2023).

Gráfica 39

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



(1) Con información al 30 de junio de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a los componentes de los medios de pago se observó que, en términos agregados, el medio circulante (M1)²⁶ reflejó un crecimiento dinámico (6.3%, al 30 de junio de 2024), asociado al desempeño del numerario en circulación, el cual mostró un crecimiento de 9.9% y al de los depósitos monetarios en moneda nacional (3.6%). Por su parte, el cuasidinero en moneda nacional mostró una tasa de variación interanual de 6.5% y el cuasidinero en moneda extranjera experimentó una disminución relativa interanual de 0.8%.

iii) Crédito bancario al sector privado

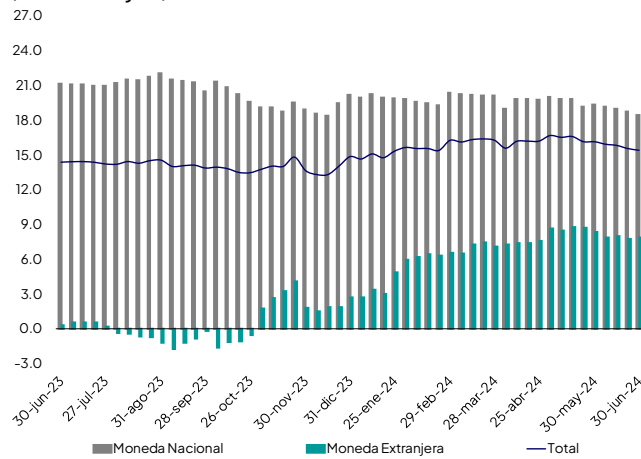
El crédito bancario al sector privado constituye una de las principales fuentes de financiamiento de la actividad económica, razón por la que existe un fuerte grado de asociación entre

²⁶ Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

ambas variables. Durante el primer semestre de 2024, el crédito bancario al sector privado continuó mostrando un desempeño favorable, acorde con el desempeño de la actividad económica.

En este sentido, al 30 de junio, se registró un crecimiento interanual de 15.4% en el crédito total, impulsado por el crecimiento del crédito en moneda nacional (18.5%) y el crédito en moneda extranjera (7.9%).

Gráfica 40
Crédito al Sector Privado por Tipo de Moneda (I)
(Porcentajes)



(I) Con información al 30 de junio de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

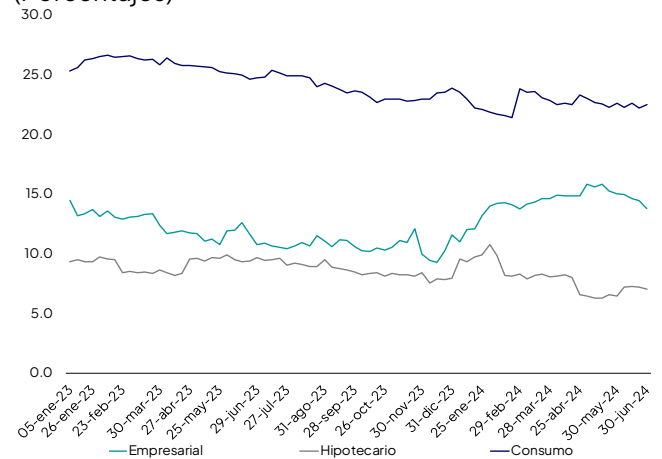
Al 30 de junio de 2024, el crédito bancario al sector privado en moneda nacional evidencia un crecimiento inferior al observado en el mismo periodo de 2023 (21.2%). El desempeño de dicha variable se explica, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial, que en conjunto representan alrededor del 87.0% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, en términos interanuales, el crédito al consumo creció 23.1% y al sector empresarial 18.4%.

Por su parte, el crédito en moneda extranjera, al primer semestre de 2024, continuó con la tendencia positiva iniciada a finales de 2023. En

general, el comportamiento de esta variable está asociado, principalmente, a los préstamos destinados al sector empresarial, que representan alrededor de 90.0% del financiamiento concedido en dicha moneda.

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

Gráfica 41
Cartera de Créditos por Segmento (I)
(Porcentajes)



(I) Con información al 30 de junio de 2024.
Fuente: Superintendencia de Bancos.

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

b) Tasas de interés

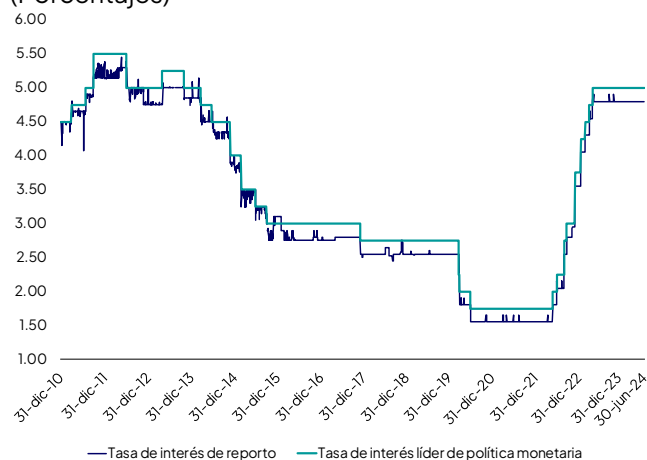
i) De corto plazo

La tasa de interés para operaciones de reporto a un día, utilizada como un indicador de las tasas de interés de corto plazo y del nivel de liquidez existente, se ha ubicado durante el primer semestre de 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 42

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



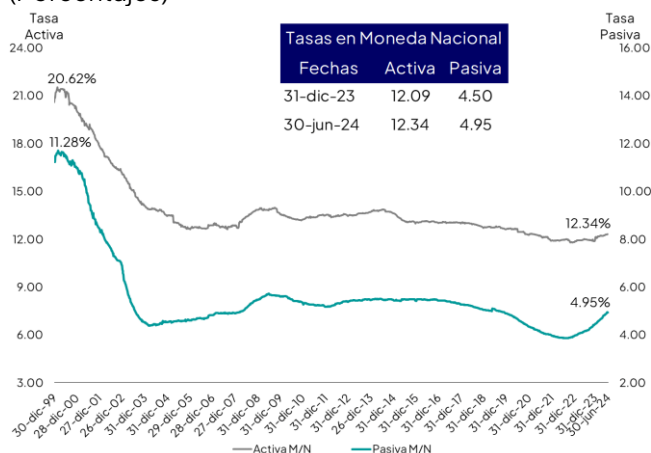
(1) Con información al 30 de junio de 2024. Fuente: Bolsa de Valores Nacional y Banco de Guatemala.

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 2023. Sin embargo, en el primer semestre de 2024, la tasa de interés activa ha adoptado una leve tendencia positiva, observándose un valor promedio de alrededor de 12.20%.

Gráfica 43

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



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 30 de junio de 2024.

Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

En lo que va del presente año, la referida tasa de interés aumentó 25 puntos básicos, al pasar de 12.09% en diciembre de 2023 a 12.34% al 30 de junio de 2024 (gráfica 43). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 4.95% (gráfica 43), mayor en 45 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2023 (4.50%).

4. Respuesta de política monetaria

a) Tasa de interés líder

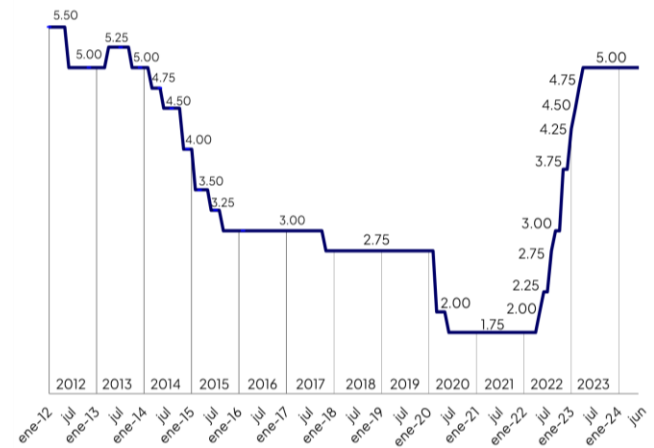
Durante el primer semestre de 2024, conforme al calendario previsto, la Junta Monetaria se reunió en cinco ocasiones (febrero, marzo, abril, mayo y junio) para decidir sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

En dichas sesiones, la Junta Monetaria decidió mantener la tasa de interés líder de política monetaria invariable en 5.00%, tomando como base el análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en el balance de riesgos de inflación. En el entorno internacional, consideró que las perspectivas de crecimiento económico

continúan evidenciando crecimientos positivos a nivel mundial, a pesar de las condiciones financieras restrictivas y de la persistencia de tensiones geopolíticas. No obstante, tomó en cuenta que dicho escenario está sujeto a algunos riesgos relevantes, tales como la permanencia de las tasas de inflación sobre la meta en varias economías avanzadas, la inestabilidad en el sector inmobiliario de la República Popular China y la elevada incertidumbre geopolítica. En el entorno nacional, consideró que la mayoría de indicadores de corto plazo de la actividad económica (IMAE, ICAE, ingreso de divisas por remesas familiares y crédito bancario al sector privado, entre otros) registran un desempeño congruente con la estimación de crecimiento del PIB anual previsto tanto para 2024 como para 2025 (3.5% y 3.7%, respectivamente). En cuanto a la inflación, ésta continúa en niveles moderados, al ubicarse en 3.62% en junio de 2024, resultado, principalmente, del efecto de las acciones de política monetaria y de la disipación de las presiones de inflación de origen externo registradas en meses previos. En ese contexto, tanto los pronósticos como las expectativas de inflación sugieren que la inflación mantendrá una trayectoria dentro de la meta (4.0% +/- 1 punto porcentual) en lo que resta de 2024 y durante 2025.

Gráfica 44

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



(1) Con información a junio de 2024.

Fuente: Banco de Guatemala.

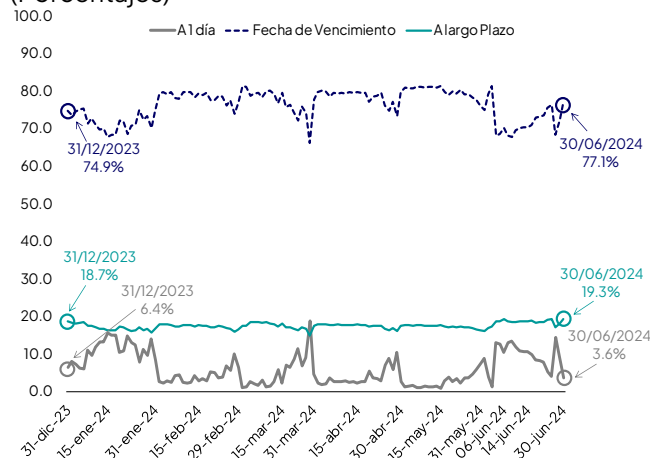
b) Operaciones de estabilización monetaria

En adición a la tasa de interés líder, el Banco de Guatemala, conforme a la ley y a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, dispone de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) como instrumento para moderar la liquidez primaria. Durante el primer semestre de 2024 se observaron excedentes de liquidez, asociados, principalmente, a la reducción en los depósitos del gobierno; al 30 de junio, las referidas operaciones disminuyeron Q1,112.8 millones, monto que en su totalidad corresponde al sector público. Cabe indicar que al finalizar 2023, el 6.4% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 30 de junio de 2024 la referida proporción disminuyó a 3.6%. 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 77.1% a junio de 2024, en tanto que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo se incrementó en 0.6 puntos porcentuales (de 18.7% en 2023 a 19.3% en 2024). La tasa de rendimiento promedio ponderado de las OEM fue de 7.30%,

mientras que en términos nominales el costo de política fue de Q1,356.4 millones, equivalente a 0.2% del PIB.

Gráfica 45

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



(I) Participación porcentual por estructura de plazos. Al 30 de junio de 2024.

Fuente: Banco de Guatemala.

5. Evolución de las finanzas públicas²⁷

Para el ejercicio fiscal 2024 se aprobó un presupuesto en el Congreso de la República de Q124,880.0 millones, equivalente a 14.3% del PIB (14.5% en 2023). No obstante, el Presupuesto fue suspendido por el amparo provisional decretado por la Corte de Constitucionalidad de fecha 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, regirá de nuevo el presupuesto en vigencia del año 2023, el que podrá ser ajustado o modificado por el Congreso de la República. En ese sentido, en 2024 rige el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2023 aprobado

²⁷ Con base en información preliminar del MINFIN.

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, por un monto total de Q116,130.6 millones, equivalente a 13.3% del PIB.

Durante los primeros cinco meses de 2024, el presupuesto fue ampliado en tres ocasiones por los Acuerdos Gubernativos siguientes: i) Acuerdo Gubernativo Número 20-2024, el que amplió el presupuesto en Q600.0 millones destinados a incrementar 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; y iii) Acuerdo Gubernativo 74-2024, que amplió el presupuesto en Q135.0 millones para apoyar las actividades del Organismo Judicial. Cabe indicar que, para el caso de la primera y tercera ampliaciones, las mismas serán financiadas con recursos provenientes de la caja fiscal.

a) Ingresos

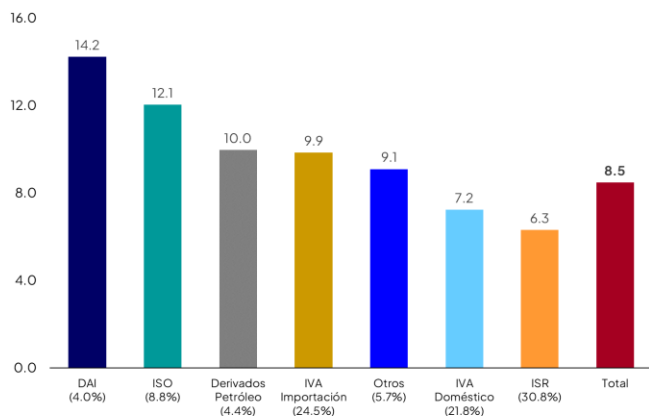
Al 31 de mayo de 2024, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 7.9% respecto al mismo periodo del año anterior, en virtud del incremento de 8.5% que registraron los ingresos tributarios (95.3% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones), disminuyeron en 2.2%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2023.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 7.5%, sustentados en el desempeño del Impuesto de Solidaridad (ISO) que registró una variación interanual de 12.1% y el Impuesto Sobre la Renta (ISR), el cual creció 6.3%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 9.1%, destacando el

desempeño del Impuesto al Valor Agregado (IVA) doméstico (7.2%), IVA sobre importaciones (9.9%), y los derivados del petróleo (10.0%), respectivamente.

Gráfica 46

Comportamiento de los Impuestos a Mayo 2024 (1)
Por Principales Impuestos
(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 mayo de 2024, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q43,048.1 millones, equivalente al 119.2% de la meta para dicho periodo (Q36,113.1 millones), generando una brecha positiva de recaudación de Q6,935.0 millones.

b) Gastos

Al 31 de mayo de 2024, el gasto público total se redujo 8.4% (incremento de 17.7% en similar periodo de 2023). En efecto, la reducción en la ejecución presupuestaria en el primer semestre del año está asociada, según el Ministerio de Finanzas Públicas, entre otros aspectos, a que ya no se están realizando aportes extraordinarios de recursos al Tribunal Supremo Electoral dado que ha finalizado 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, bajas que han sido compensadas parcialmente por el aumento en las transferencias a las municipalidades, derivado de la mayor recaudación tributaria.

En ese contexto, los gastos de funcionamiento disminuyeron 4.9% y los de capital 25.7%, respecto del mismo periodo del año anterior. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, la reducción fue resultado, principalmente, de un menor dinamismo en los gastos en bienes y servicios respecto del año previo. Por su parte, la reducción en los gastos de capital estuvo asociada, entre otros, a menores gastos en inversión directa.

De acuerdo con la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, se ubicó en un nivel de 36.1%, menor a la registrada en mayo de 2023 (38.7%). Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: el Ministerio de Trabajo y Previsión Social (42.0%), los Servicios de la Deuda Pública (41.8%), la Procuraduría General de la Nación (41.6%) y el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (41.3%); en tanto que, de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (22.6%), el Ministerio de Ambiente y Recursos Naturales (18.4%) y el Ministerio de Energía y Minas (12.5%).

Gráfica 47

Gasto Público (1) (2)

Años: 2023-2024

(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los flujos acumulados.

(2) Cifras preliminares al 31 de mayo 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 mayo de 2024, resultó en un superávit fiscal de Q4,525.3 millones (0.5% del PIB), mientras que en el mismo periodo de 2023 se registró un déficit fiscal de Q2,535.3 millones (0.3% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue negativo en Q1,405.2 millones, resultado de amortizaciones por Q1,564.7 millones y desembolsos de préstamos por Q159.5 millones. En lo que respecta al financiamiento interno neto a mayo, éste fue negativo en Q921.5 millones. Por tanto, derivado de los flujos de todas las operaciones señaladas, se observó un incremento en la caja del Gobierno Central por Q2,198.7 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 mayo, se había colocado el 6.0% del monto autorizado, equivalente a Q1,150.4 millones, de estos, el total de las colocaciones fueron

realizadas en el mercado local en moneda nacional. Estas colocaciones se realizaron con fechas de vencimiento en los años 2025, 2026, 2027, 2030, 2039 y 2044, a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.00%, 6.13%, 10.14%, 7.63%, 7.88%, y 8.00%, respectivamente. Asimismo, para pequeños inversionistas²⁸ se habían colocado Q23.2 millones, monto que en su totalidad corresponde a moneda nacional.

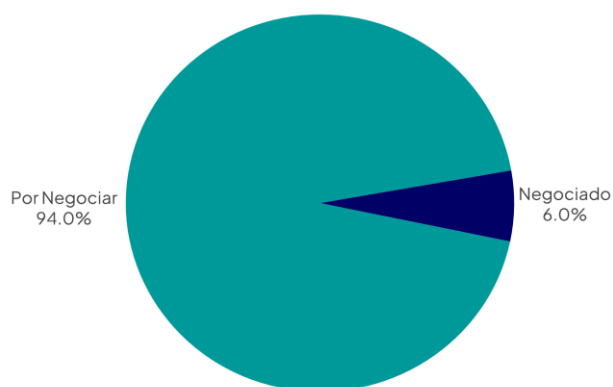
Al 31 de mayo de 2024, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q124,200.4 millones, menor en Q961.8 millones respecto al 31 de diciembre de 2023 (Q125,162.2 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa, se situó en US\$12,253.7 millones, inferior en US\$192.1 millones respecto del registrado a finales de 2023 (US\$12,445.8 millones). Según estimaciones, la deuda pública total como porcentaje del PIB al final de 2024 se ubicaría en 26.9%, menor a la registrada en 2023 (27.2%).

Gráfica 48

Colocaciones de Bonos del Tesoro (1)

Año 2024

(Porcentajes)



(1) Cifras al 31 de mayo de 2024.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

²⁸ 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%.

Cuadro 6

Gobierno Central (I)
Ejecución Presupuestaria a Mayo
Años: 2023-2024
(Millones de quetzales)

Concepto	2023	2024	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	41,853.1	45,172.4	3,319.3	7.9
A. Ingresos (1+2)	41,836.0	45,168.0	3,331.9	8.0
1. Ingresos Corrientes	41,804.1	45,148.5	3,344.4	8.0
a. Tributarios	39,681.1	43,048.1	3,367.0	8.5
b. No Tributarios	2,123.0	2,100.4	-22.6	-1.1
2. Ingresos de Capital	32.0	19.5	-12.5	-39.1
B. Donaciones	17.0	4.4	-12.6	-73.9
II. Total de Gastos	44,388.4	40,647.1	-3,741.3	-8.4
A. De Funcionamiento	36,855.9	35,052.6	-1,803.3	-4.9
B. De Capital	7,532.5	5,594.5	-1,938.0	-25.7
III. Superávit o Déficit Presupuestal	-2,535.3	4,525.3	7,060.6	-278.5
(-) Déficit				
IV. Financiamiento Total	2,535.3	-4,525.3	-7,060.6	-278.5
A. Interno	-1,992.1	-921.5	1,070.7	-53.7
B. Externo	-792.4	-1,405.2	-612.7	77.3
C. Variación de Caja	5,319.9	-2,198.7	-7,518.6	-141.3
(-) aumento (+) disminución				
Superávit ó Déficit / PIB	-0.3	0.5		

(I) Cifras preliminares.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.