

EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, A NOVIEMBRE DE 2023, Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2024



CONTENIDO¹

I.	ANTECEDENTES	1
II.	SÍNTESIS EVALUATIVA	3
III.	EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2023	9
A.	ENTORNO EXTERNO	9
1.	Panorama general	9
2.	Crecimiento económico	12
3.	Mercados financieros	20
4.	Precios internacionales de algunas materias primas.....	23
5.	Inflación y política monetaria	32
B.	ENTORNO INTERNO.....	39
1.	Actividad económica.....	39
2.	Inflación	41
3.	Tipo de cambio	50
4.	Agregados monetarios y de crédito	53
5.	Otras variables	59
C.	RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE 2023.....	67
1.	Política monetaria.....	67
2.	Postura de política monetaria y balance de riesgos de inflación	71
IV.	ESTIMACIÓN DE CIERRE 2023 Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2024.....	76
A.	DEL ENTORNO EXTERNO	76
1.	Crecimiento económico	76
2.	Inflación internacional.....	77
B.	DEL ENTORNO INTERNO.....	80
1.	Actividad económica.....	80
2.	Inflación	84
3.	Sector monetario	88
4.	Balanza de pagos.....	91
5.	Sector fiscal	95

¹ Este documento fue elaborado con información disponible al 8 de diciembre de 2023, salvo otra indicación.

V.	REVISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA	98
A.	ASPECTOS GENERALES	98
B.	FORTALECIMIENTO DEL ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN (EMEI).....	102
1.	Avances en los procesos de pronóstico y modelación económica del Banco Central, así como en el fortalecimiento de las encuestas de expectativas de inflación	102
2.	Mejoramiento de las estadísticas económicas	103
3.	Mejoras en el marco operativo para la implementación de la política monetaria	105
C.	POLÍTICA MONETARIA.....	105
1.	Variables indicativas.....	105
2.	Variables informativas	107
3.	Estudio de la viabilidad de la emisión de una moneda digital de banco central	108
4.	Fortalecimiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria.....	109
D.	POLÍTICA CAMBIARIA.....	111
1.	Modificación a la regla de participación.....	111
2.	Mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales.....	113
3.	Análisis de la viabilidad y conveniencia de establecer un mecanismo para canalizar los excedentes de divisas en el mercado cambiario	114
4.	Mecanismo de inyección de liquidez en dólares de los Estados Unidos de América.....	115
E.	TRANSPARENCIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS DEL BANCO DE GUATEMALA.....	115
F.	CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA, DURANTE 2024	116
VI.	RECOMENDACIÓN	117
	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	118

EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, A NOVIEMBRE DE 2023, Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2024

I. ANTECEDENTES

A finales de 2005, la Junta Monetaria decidió adoptar el Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI), el cual consiste, en términos generales, en una estrategia de política monetaria que se basa en el compromiso por parte de la autoridad monetaria y del Banco Central de establecer una meta explícita para la tasa de inflación, tomando en cuenta un horizonte temporal para el cumplimiento de la misma.

El compromiso del Banco Central con la estabilidad de precios permite que sean más claras las señales en los mercados de bienes, de servicios, de dinero y cambiario, que los precios relativos sean más estables y que se reduzca la incertidumbre, lo que coadyuva a moderar las expectativas de inflación de los agentes económicos, proveyendo una referencia adecuada con relación a la evolución futura de la inflación. Ello genera, a su vez, un clima más propicio para lograr mayores niveles de inversión, productividad y desarrollo financiero. Por lo anterior, existe consenso a nivel internacional que la mejor contribución que la política monetaria puede hacer al crecimiento ordenado de la economía de un país es el mantenimiento de la estabilidad en el nivel general de precios, es decir, lograr una inflación baja y estable. Este mismo esquema monetario siguen, desde finales de los años noventa, los bancos centrales de diversos países de América Latina, como Chile, Brasil, Colombia, México y Perú, mostrando ser economías que gozan de sólida estabilidad macroeconómica y de tener instrumentos de política monetaria que les permiten restablecer el equilibrio macroeconómico en momentos de choques internos o externos adversos. Cabe destacar que Guatemala fue la primera economía pequeña de la región en adoptar este esquema monetario.

La adopción de este esquema monetario requiere que el Banco Central conduzca la política monetaria con independencia y que provea una referencia únicamente con respecto a la trayectoria de la inflación (ancla nominal). En ese sentido, en una economía pequeña y abierta, como la guatemalteca, en donde se permite el libre flujo de capitales, el comportamiento del tipo de cambio debe ser determinado por el mercado, de acuerdo con las restricciones que impone la “trinidad imposible de la macroeconomía abierta”. Esto permite a las autoridades monetarias estabilizar consistentemente el nivel de precios internos, por medio de su influencia sobre las expectativas de los agentes económicos, aspecto que fortalece y da sostenibilidad a la estabilidad macroeconómica, pero principalmente a la política monetaria.

En consecuencia, la implementación de la política monetaria es consistente con la elección de la meta de inflación de mediano plazo y se consolida con la vigencia de un régimen cambiario flexible, con el uso de instrumentos de control monetario indirecto (operaciones de estabilización monetaria), con la utilización de variables indicativas e informativas que privilegian las decisiones de mercado, con el corrimiento de modelos estructural y semi-estructural de pronóstico de inflación, con una adecuada estrategia de comunicación, así como con el fortalecimiento de la autonomía, la transparencia y la rendición de cuentas en las diferentes actuaciones del Banco Central.

El EMEI en Guatemala ha venido evolucionando tomando como referencia los esquemas de otros bancos centrales que lo adoptaron previamente. En efecto, durante la implementación del EMEI, se avanzó en aspectos fundamentales tanto



en el mercado de dinero como en el mercado cambiario y, en junio de 2011, se implementó un cambio más profundo con el propósito de contribuir a la modernización, desarrollo y profundización del mercado de valores y de elevar la efectividad del mecanismo de transmisión de la política monetaria, estableciéndose como tasa de interés líder de política monetaria la tasa de interés de los depósitos a plazo de un día (*overnight*), en sustitución de la tasa de interés al plazo de siete días que regía en ese momento. La tasa de interés a plazo de un día ha permitido un manejo más eficiente de la liquidez por parte de los bancos del sistema, debido a que estos tienen la certeza de que el Banco Central está dispuesto diariamente a procurar que la liquidez bancaria sea la apropiada, al poner a su disposición facilidades permanentes tanto de inyección como de neutralización de liquidez. Este cambio, ha mejorado los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

Derivado de lo anterior, y dada la flexibilidad y oportunidad que debe tener la política monetaria para dar certeza a los agentes económicos respecto del compromiso de la autoridad monetaria con el objetivo de mantener la estabilidad en el nivel general de precios, la Junta Monetaria, de conformidad con el inciso a) del artículo 26 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, tiene la atribución de determinar y evaluar la política monetaria, cambiaria y crediticia del país, incluyendo las metas programadas, tomando en cuenta el entorno económico nacional e internacional.

En el contexto descrito, la Junta Monetaria, en la resolución JM-171-2011 del 22 de diciembre de 2011, determinó la política monetaria, cambiaria y crediticia con vigencia indefinida, en la cual se establece que, por lo menos una vez al año, el Banco de Guatemala debe revisar y, de ser el caso, proponer las modificaciones que se consideren necesarias a dicha política. Posteriormente, como resultado del proceso de consolidación del EMEI, la Junta Monetaria determinó, a partir de 2013, una meta de inflación de mediano plazo (de cumplimiento continuo) de 4.0% +/- 1 punto porcentual, la cual ha permitido un anclaje efectivo de las expectativas de inflación de los agentes económicos a dicha meta.

Cabe destacar que la modificación más reciente a la política monetaria, cambiaria y crediticia se realizó mediante la resolución JM-140-2022 del 14 de diciembre de 2022. El presente documento incluye la evaluación de la política monetaria, cambiaria y crediticia, a noviembre de 2023 y las perspectivas económicas para 2024, así como la revisión de la política monetaria, cambiaria y crediticia, cuyo estudio y análisis representa la base sobre la cual se proponen las modificaciones que se implementarían a partir de enero del próximo año.

II. SÍNTESIS EVALUATIVA

Escenario internacional. La actividad económica a nivel mundial continúa con un crecimiento moderado, reflejo de la resiliencia del consumo privado, la fortaleza de los mercados laborales en las economías avanzadas y el mayor dinamismo del sector servicios, particularmente del turismo, lo que compensó el moderado desempeño del sector manufacturero y la menor inversión en el sector residencial, derivada, en parte, del incremento de los niveles de tasas de interés a nivel mundial. Sin embargo, el crecimiento económico ha venido perdiendo impulso, como consecuencia del efecto cada vez mayor del endurecimiento de las condiciones crediticias, la reducción de los ahorros acumulados por los hogares durante la pandemia del COVID-19, la intensificación de las tensiones geopolíticas y la debilidad de los flujos comerciales. En ese contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé un crecimiento de la actividad económica mundial de 3.0% en 2023 y de 2.9% en 2024, proyecciones que, a pesar de ser positivas, están caracterizadas por crecientes divergencias entre países y regiones, al mismo tiempo que continúan sujetas a desafíos importantes relacionados, principalmente, con condiciones financieras más restringidas, posiciones fiscales más débiles y riesgos geopolíticos.

En las economías avanzadas, la actividad económica crecería 1.5% en 2023 y 1.4% en 2024. En los Estados Unidos de América, el FMI estima que el crecimiento económico sería de 2.1% en 2023 y de 1.5% en 2024, resultado, principalmente, de la resiliencia del consumo privado, apoyado por la fortaleza del mercado laboral y la mayor inversión empresarial, así como el apoyo de la política fiscal, en contraste con el endurecimiento de la política monetaria. Por su parte, en la Zona del Euro, a pesar del impulso proveniente del sector servicios y el apoyo de la política fiscal, la persistencia del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania ha provocado desaceleraciones significativas en algunas economías de la región, lo que, en conjunto con la postura restrictiva de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo (BCE), los menores niveles de confianza y el debilitamiento de la demanda externa, redundaría en que el ritmo de crecimiento se modere a 0.7% en 2023, aunque recobraría cierto dinamismo a medida que la inflación disminuya y las exportaciones se recuperen, por lo que la zona crecería 1.2% en 2024.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento económico sería de 4.0% tanto en 2023 como en 2024, respaldado por la recuperación de la demanda interna, impulsada por la moderación de las presiones inflacionarias, la solidez de los mercados laborales y el dinamismo del sector servicios, así como por la mayor demanda externa en varios países. No obstante, el mantenimiento de una política monetaria restrictiva, la volatilidad de los precios de las materias primas, el limitado espacio fiscal y el moderado crecimiento de la economía mundial continúan frenando el crecimiento de este conjunto de economías. A nivel de países y regiones, el desempeño económico sigue siendo heterogéneo, debido a su exposición diferenciada a factores como las tensiones geopolíticas, las vulnerabilidades relacionadas con el cambio climático y las circunstancias particulares de cada país.

En Centroamérica, la actividad económica se expandiría 3.4% en 2023 y 3.1% en 2024, impulsada, principalmente, por el dinamismo de la demanda interna, especialmente por el consumo privado. Además, la región se ha beneficiado de condiciones externas favorables, como la disminución de los precios de algunas materias primas, la recuperación del turismo internacional y la fortaleza del mercado laboral estadounidense, que seguiría impulsando las remesas familiares, especialmente en los países del Triángulo Norte (Guatemala, El Salvador y Honduras). Sin embargo, factores como la persistencia de la inflación, el limitado espacio fiscal, los efectos negativos del fenómeno climatológico “El Niño” en la



producción de alimentos y la demanda externa más débil siguen restringiendo un mayor crecimiento económico de la región.

Los mercados financieros internacionales presentaron un comportamiento positivo respecto de finales del año anterior, debido, principalmente, a la moderación de la inflación, al desempeño mejor de lo esperado de la actividad económica mundial durante el primer semestre, especialmente la resiliencia de la economía estadounidense, y a la contención de las perturbaciones en el sistema financiero observadas en marzo; lo que se reflejó en la tendencia al alza de los principales índices accionarios. Sin embargo, esta tendencia se ha venido revirtiendo desde agosto, ante la intención de varios bancos centrales de las principales economías avanzadas de mantener la política monetaria restrictiva por un periodo más prolongado, los episodios de incertidumbre política en los Estados Unidos de América, el deterioro de las perspectivas de crecimiento económico de la Zona del Euro y de la República Popular China, así como al incremento de las tensiones geopolíticas.

Los precios internacionales de las materias primas que tienen una influencia relevante en la inflación de Guatemala, aunque mostraron una considerable volatilidad, registraron una tendencia a la baja respecto al cierre de 2022. En el caso del petróleo, el precio disminuyó en el último trimestre a medida que la incertidumbre por las implicaciones de las tensiones geopolíticas y las restricciones de oferta asociadas a la reducción voluntaria de la producción de crudo por parte de Arabia Saudita y de Rusia y a la continuidad de los recortes del resto de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+), fueron contrarrestadas por las preocupaciones sobre la demanda mundial, derivado de la desaceleración de la actividad económica mundial y las expectativas de que la postura de la política monetaria se mantendrá restrictiva durante un periodo más prolongado. Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo presentaron disminuciones, debido a las perspectivas de una mayor producción en Rusia y Brasil, aunado a la expectativa de una menor demanda mundial de cereales; sin embargo, la persistente incertidumbre respecto a la oferta de granos provenientes de la región del Mar Negro y a las condiciones climáticas adversas en algunos de los principales países productores han provocado periodos de volatilidad en los precios.

En cuanto a la inflación internacional, ésta continuó moderándose por las menores presiones sobre los precios internacionales de las materias primas, por la desaceleración del crecimiento de la actividad económica y por la normalización de las principales cadenas mundiales de suministro y de los costos de transporte marítimo; no obstante, permanece por arriba de la meta de los respectivos bancos centrales en la mayoría de países. Como consecuencia, en las principales economías avanzadas, los bancos centrales continuaron incrementando sus tasas de interés de referencia, aunque a un menor ritmo que el año anterior; mientras que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los bancos centrales han finalizado con el ciclo alcista de sus respectivas tasas de política, e incluso algunos de estos han comenzado a reducirlas.

Escenario interno. La actividad económica registró un crecimiento de 3.8% en el primer semestre de 2023, por el aumento de la demanda interna (consumo final de los hogares, gasto del gobierno e inversión); compensado, parcialmente, por la reducción de la demanda externa. Por el lado del origen de la producción, la mayoría de las actividades económicas registraron tasas de crecimiento positivas. En el segundo semestre de 2023, la actividad económica ha continuado mostrando un comportamiento positivo, lo cual se evidencia en el desempeño de los principales indicadores de corto plazo, como el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), el crédito bancario al sector privado y el ingreso de divisas por remesas familiares,

entre otros. En ese contexto, se estima que el Producto Interno Bruto (PIB) crecería 3.5% en 2023, ritmo cercano a su tasa potencial.

El ritmo inflacionario, como se previó, mostró una marcada tendencia a la baja desde su valor máximo en febrero pasado, de manera que a mediados de año retornó a niveles dentro del rango meta determinado por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), ubicándose en 4.30% en noviembre de 2023, resultado, en buena medida, del efecto de los incrementos graduales de la tasa de interés líder de política monetaria efectuados entre mayo del año anterior y abril de 2023, de la desaceleración de la inflación de origen importado y de la materialización del efecto base de comparación².

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

Cuadro 1

Ritmo Inflacionario Total
Economías seleccionadas
(Porcentajes)

A noviembre de 2023	
Economías avanzadas	
Estados Unidos de América	3.24 (a)
Reino Unido	4.60 (a)
Zona del Euro	2.90 (a)
Japón	3.30 (a)
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	
Brasil	4.82 (a)
Chile	4.80
Colombia	10.15
México	4.32
Perú	3.64
República Popular China	-0.20 (a)
Centroamérica	
Guatemala	4.30
El Salvador	2.11
Honduras	5.04
Nicaragua	6.00 (a)
Costa Rica	-1.28 (a)
República Dominicana	4.00

(a) A octubre de 2023.
Fuente: Bancos centrales.

La inflación en Guatemala refleja, principalmente, el incremento en las divisiones de gasto de Alimentos y bebidas no alcohólicas, como consecuencia del alza en los precios de algunos alimentos, particularmente de los grupos de gasto de Hortalizas, legumbres y tubérculos, de Pan y cereales, de Productos lácteos, quesos y huevos y de Frutas, derivado de factores estacionales, de menores cosechas en algunos casos y del incremento de los costos de producción, así como el menor abastecimiento externo; y la de Restaurantes y hoteles, asociado a los mayores costos de los insumos alimenticios, que incidieron en un aumento de los precios de las comidas consumidas fuera del hogar; en contraste con la disminución en las divisiones de gasto de Transporte y de Comunicaciones. Por su parte, la inflación subyacente a

² Efecto aritmético que resulta de comparar una inflación considerada "normal" en el año en estudio, con la del mismo mes del año anterior inusualmente alta.



noviembre se situó en 4.05%, sugiriendo que existen moderadas presiones de demanda agregada; lo que es indicativo que este nivel de inflación es congruente con la posición cíclica de la economía. En este contexto, las proyecciones de inflación anticipan que la inflación total se ubicaría en 4.75% en diciembre de 2023 y en 4.00% en diciembre de 2024, ambas dentro de la meta establecida por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual); en tanto que, las expectativas de inflación a 12 meses (4.50%) y a 24 meses (4.43%) denotan el adecuado anclaje de las mismas a la referida meta de inflación.

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 continúan situándose en niveles históricamente bajos, a pesar de los aumentos que ha registrado la tasa de interés líder de política monetaria, lo que evidencia los adecuados niveles de liquidez en la economía, en un contexto en el que las medidas de política monetaria continúan reforzando el anclaje de las expectativas de inflación a la meta determinada por la autoridad monetaria, sin afectar significativamente el desempeño de la actividad económica.

Los principales agregados monetarios y de crédito mostraron, en general, un comportamiento conforme a lo esperado y congruente con el comportamiento de la actividad económica nacional. Al 30 de noviembre de 2023, la emisión monetaria registró una tasa de crecimiento interanual de 14.3%, superior a la observada a finales de 2022 (12.3%), conforme a la evolución de sus fundamentos macroeconómicos y factores estacionales, así como al incremento de la preferencia de efectivo; mientras que los medios de pago (M2) registraron una variación interanual de 6.8%, menor a la observada a finales de 2022 (11.1%). Por su parte, el crédito bancario al sector privado, a esa misma fecha, tuvo una tasa de crecimiento interanual de 13.7%, acorde con el comportamiento de la actividad económica, resultado, principalmente, del aumento del crédito al consumo y al sector empresarial mayor.

En materia de comercio exterior, a octubre de 2023, el valor FOB de las exportaciones de bienes registró una disminución de 9.5% respecto de similar periodo de 2022, explicado por una caída en el volumen exportado (9.1%) y, en menor medida, en el precio medio de exportación (0.3%). Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes se redujo 7.0%, reflejo de una disminución del precio medio de importación (9.4%), compensado, parcialmente, por un aumento del volumen importado (2.7%).

Al 30 de noviembre de 2023, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$18,039.0 millones, superior en US\$1,640.3 millones (10.0%) respecto del monto observado en igual periodo del año previo, respaldado, en buena medida, por la solidez en las condiciones del mercado laboral estadounidense, particularmente en el segmento del empleo hispano.

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), al 30 de noviembre de 2023, fue de US\$21,038.5 millones, mayor en US\$1,018.7 millones al registrado el 31 de diciembre de 2022, resultado, principalmente, de la colocación de bonos del tesoro en el mercado internacional por US\$1,565.0 millones, compensado, parcialmente, por la disminución de depósitos en moneda extranjera de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala, el pago del servicio de la deuda externa pública y la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario. En ese sentido, el referido nivel de RIN equivale a 8.4 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de noviembre de 2023, una apreciación interanual de 0.17%, congruente con la evolución de sus factores fundamentales, en particular el comportamiento de los flujos de remesas familiares y del comercio exterior. En este contexto, el Banco Central continuó participando en el mercado cambiario con el objetivo de

reducir la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin alterar su tendencia, realizando mediante la regla de participación ventas netas de divisas por US\$445.2 millones.

En lo relativo a las finanzas públicas, el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2023, aprobado por el Congreso de la República, ascendió a Q115,443.7 millones, el cual ha sido ampliado en lo que va del presente año por un total de Q3,180.6 millones, por lo que el presupuesto vigente alcanzó un monto total de Q118,624.3 millones. En ese contexto, según información del Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), el déficit fiscal se ubicaría en 1.4% del PIB en 2023 (1.7% en 2022), debido, principalmente, a la mejora en la recaudación. Al 30 de noviembre de 2023, según cifras preliminares, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 9.3%, mientras que el gasto público se incrementó en 8.8%, respecto a similar periodo de 2022. La recaudación tributaria equivale a 110.7% de la meta prevista para dicho periodo. Por su parte, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q125,162.7 millones, menor en Q2,504.8 millones respecto del 31 de diciembre de 2022 (Q127,667.5 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa al 31 de octubre se situó en US\$12,446.3 millones, superior en US\$1,355.4 millones respecto del registrado a finales de 2022 (US\$11,090.9 millones). El MINFIN ha colocado bonos del tesoro, al 30 de noviembre, por Q13,214.4 millones, equivalente al 81.5% del monto autorizado para el ejercicio fiscal 2023 (Q16,207.4 millones); de estos, Q787.7 millones correspondieron a moneda nacional y US\$1,578.2 millones a moneda extranjera (US\$1,565.0 millones corresponden a bonos del tesoro negociados en el mercado internacional).

En síntesis, en el entorno externo, el desempeño de la actividad económica fue mejor de lo esperado durante el primer semestre del año, en medio de la solidez de los mercados laborales, especialmente en las economías avanzadas, la disminución de los precios de los energéticos, la recuperación del sector servicios, incluido el turismo, y la moderación de las disrupciones en las cadenas mundiales de suministro; sin embargo, el ritmo de crecimiento económico se ha moderado durante el segundo semestre del año, ante el endurecimiento de la política monetaria de las principales economías avanzadas, la intensificación de las tensiones geopolíticas y la debilidad de los flujos comerciales. La inflación, por su parte, ha continuado disminuyendo a nivel mundial, aunque permanece por arriba de las respectivas metas, por lo que la mayoría de bancos centrales mantiene el sesgo restrictivo de la política monetaria. En este contexto, los principales mercados financieros mostraron un comportamiento al alza, aunque esta tendencia se ha revertido parcialmente en los últimos meses por los elevados niveles de incertidumbre y la persistencia de riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento económico mundial.

En el entorno interno, tras registrar una fuerte recuperación económica en 2021, el impulso económico se mantuvo en 2022 y se espera que el PIB retorne a su crecimiento de largo plazo en 2023 al crecer 3.5%, apoyado por el aumento de la demanda interna. En este contexto, es importante destacar que el manejo prudente de la política monetaria y cambiaria, respaldado por la disciplina de la política fiscal, continúa contribuyendo a mantener la estabilidad de los principales precios macroeconómicos (inflación, tipo de cambio nominal y tasas de interés), lo que ha sido resaltado en las distintas evaluaciones efectuadas al país por organismos internacionales, así como por las principales empresas calificadoras de riesgo soberano. En efecto, durante el presente año, las empresas calificadoras de riesgo *Fitch Ratings* y *S&P Global Ratings* mejoraron la calificación de riesgo crediticio de Guatemala³, resultado, entre otros factores, de su prolongada estabilidad macroeconómica; asimismo, el FMI evaluó positivamente el desempeño macroeconómico del país, en la Consulta del Artículo IV correspondiente a 2023.

En el contexto descrito, la Junta Monetaria, con base en el análisis integral de la situación económica nacional e internacional, decidió incrementar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria por un total de 125 puntos

³ *Fitch Ratings* y *S&P Global Ratings* mejoraron la calificación crediticia de Guatemala de "BB-" (con perspectiva positiva) a "BB" (con perspectiva estable).



básicos entre enero y abril, situándola en 5.00%, y ha dispuesto mantenerla en ese nivel en sus reuniones posteriores (mayo, junio, agosto, septiembre y noviembre). Estas decisiones han estado orientadas a garantizar la estabilidad en el nivel general de precios, en congruencia con el objetivo fundamental del Banco de Guatemala, y a reforzar el anclaje de las expectativas de inflación, que es un elemento clave para propiciar dicha estabilidad. Cabe destacar que el comportamiento reciente de la inflación refleja que las acciones de política monetaria implementadas por la Junta Monetaria y el Banco de Guatemala han sido efectivas. Asimismo, la Junta Monetaria ha mantenido su compromiso de continuar monitoreando de cerca el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, así como de otras variables macroeconómicas relevantes, con el propósito de adoptar las decisiones necesarias que contribuyan a preservar la estabilidad en el nivel general de precios.

III. EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2023

A. ENTORNO EXTERNO

1. Panorama general

En 2023, la actividad económica mundial ha sido apoyada por la resiliencia del consumo privado, la fortaleza de los mercados laborales en las economías avanzadas y el mayor dinamismo del sector servicios, particularmente del turismo; lo que ha compensado el moderado desempeño del sector manufacturero y la menor inversión en el sector residencial, asociada, en parte, al incremento de los niveles de tasas de interés a nivel mundial. No obstante, la actividad económica ha venido perdiendo impulso, como consecuencia de la postura restrictiva de la política monetaria de la mayoría de bancos centrales de las economías avanzadas, las perspectivas menos favorables de desempeño de la economía china y la reducción de los ahorros acumulados de los hogares durante la pandemia del COVID-19. En ese sentido, aunque las perspectivas de crecimiento económico mundial se mantienen positivas, los riesgos a la baja continúan siendo relevantes, debido, fundamentalmente, a la persistencia de las presiones inflacionarias, al endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, a la desaceleración del ritmo de crecimiento en la República Popular China, al aumento de las tensiones geopolíticas y a la mayor fragmentación económica.

Por su parte, los mercados financieros internacionales mostraron un comportamiento positivo, a medida que los indicadores de actividad económica mostraron mejores resultados a los esperados, la inflación continuó disminuyendo, aunque todavía se mantiene elevada en varias economías; y las preocupaciones sobre la estabilidad financiera, a causa de la quiebra de algunos bancos regionales estadounidenses y los problemas en un banco europeo, se contuvieron. No obstante, la tendencia al alza se ha revertido parcialmente en los últimos meses, debido al endurecimiento de la política monetaria de los bancos centrales de las principales economías avanzadas, a las señales de debilitamiento del crecimiento económico en Europa y en la República Popular China y a las tensiones geopolíticas derivadas de la prolongación de la guerra en Ucrania y, recientemente, al aumento de las tensiones entre Israel y Palestina, así como a los episodios de incertidumbre política en los Estados Unidos de América. En este contexto, las condiciones financieras internacionales continuaron endureciéndose, lo cual ha representado un freno para la demanda agregada, particularmente para la inversión, afectando así las perspectivas de crecimiento económico mundial.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, el precio del petróleo registró una reducción respecto de finales de 2022, aunque con un comportamiento considerablemente volátil, resultado de las expectativas de una menor demanda de crudo, ante los riesgos a la baja y la incertidumbre que rodea las perspectivas de crecimiento económico mundial; factores que contrarrestaron las presiones al alza observadas entre julio y septiembre, asociadas a la reducción voluntaria de la producción de crudo por parte de Arabia Saudita y de Rusia, así como a los recortes acordados por el resto de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+). Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo mostraron una disminución, debido, principalmente, a las abundantes exportaciones provenientes de Rusia y, en menor medida, de Brasil y Argentina, así como por las perspectivas favorables sobre la producción en la Unión Europea; lo cual compensó el efecto de las preocupaciones por las condiciones climáticas adversas en algunas zonas productoras de los Estados Unidos de América y Australia, así como por la incertidumbre derivada de la suspensión del Acuerdo de Granos del Mar Negro en julio pasado.



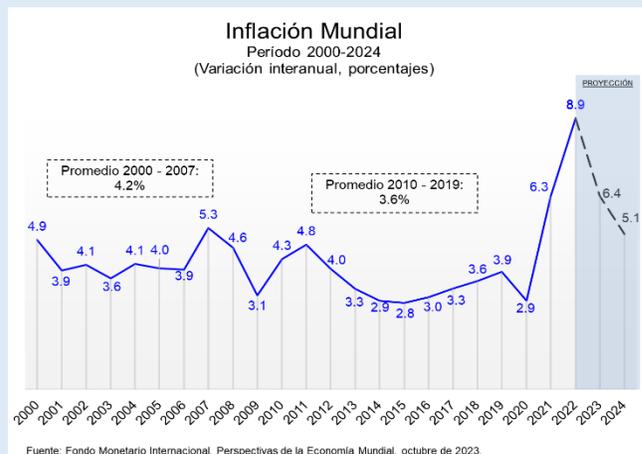
A nivel internacional, la inflación ha mantenido su tendencia a la baja, tanto en las principales economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, debido, en buena medida, al efecto sobre la demanda agregada del endurecimiento de la política monetaria; a la moderación de los precios internacionales de las principales materias primas; a los menores costos de transporte internacional; y a la normalización en las principales cadenas mundiales de suministro; así como al efecto base de comparación. A pesar de lo anterior, la inflación permanece por arriba de las metas de los respectivos bancos centrales en la mayoría de países y las medidas de inflación subyacente han mostrado un mayor grado de persistencia, por lo que los bancos centrales continuaron manteniendo la orientación restrictiva de la política monetaria. De hecho, los bancos centrales de las principales economías avanzadas continuaron endureciendo su política monetaria; mientras que varios bancos centrales de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluidos Brasil, Chile y Perú, en donde el ciclo alcista comenzó con anterioridad, han comenzado a disminuir sus tasas de interés, aunque todavía continúan en niveles elevados.

RECUADRO 1 ENFRENTANDO LA INFLACIÓN Y EL BAJO CRECIMIENTO

El crecimiento económico a nivel mundial fue más fuerte de lo esperado durante el primer semestre de 2023, apoyado, principalmente, por la disminución de los precios internacionales de la energía y la reapertura económica de la República Popular China. No obstante, el dinamismo se moderó en el segundo semestre del año, ante el impacto del endurecimiento de la política monetaria, el debilitamiento de la confianza de los agentes económicos y la pérdida del impulso de la actividad económica china.

En este contexto, los riesgos para el crecimiento económico continúan sesgados a la baja, especialmente porque una mayor persistencia de la inflación requeriría un endurecimiento más prolongado de la política monetaria. Al respecto, es importante indicar que, aunque la inflación total ha venido disminuyendo, la inflación subyacente evidencia un mayor grado de persistencia en muchas economías, debido, fundamentalmente a las constantes presiones de costos y los elevados márgenes de beneficio en algunos sectores.

En consecuencia, aún si las tasas de interés de política monetaria no experimentan aumentos adicionales, los efectos de los incrementos anteriores continuarán afectando negativamente el desempeño de la actividad económica, a medida que se ajustan las tasas de los préstamos existentes o se realizan refinanciamientos y que las tasas de interés reales, que se han tornado positivas en la mayoría de economías, fomentarán el ahorro, en detrimento del consumo y la inversión.



Por lo anterior, reviste particular importancia la adopción de medidas orientadas a evitar un mayor deterioro del crecimiento económico. Por una parte, los bancos centrales deben mantener la política monetaria restrictiva hasta que haya indicios claros de que las presiones inflacionarias subyacentes han disminuido de forma permanente y de que las expectativas de inflación se encuentren firmemente ancladas.

Sin embargo, la política monetaria debe calibrarse con cautela, con el fin de evitar desencadenar una reevaluación abrupta de los riesgos de liquidez en las entidades con vulnerabilidades

financieras, incrementar las dificultades para financiar las deudas y provocar una mayor volatilidad económica y financiera.

En este contexto, si bien hasta ahora la economía mundial y los mercados financieros han demostrado ser relativamente resilientes al endurecimiento de la política monetaria, lograr dicha calibración representa un reto aún mayor en la actualidad, dado los factores que han contribuido al episodio inflacionario actual, como la prolongación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y la incertidumbre acerca de la magnitud, velocidad y canales por medio de los cuales los incrementos de las tasas de interés impactarán la actividad económica. Por consiguiente, las decisiones de política monetaria seguirían condicionadas a los datos económicos y ser comunicadas con claridad, procurando que la inflación retorne a la meta y la actividad económica mantenga un desempeño positivo.

Por otra parte, los gobiernos necesitan intensificar los esfuerzos para reconstruir el espacio fiscal y elaborar planes fiscales a mediano plazo para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública. Esto es de suma importancia considerando las crecientes presiones fiscales, derivadas de los niveles de deuda pública que son, en general, más altos que antes de la pandemia del COVID-19 (en muchos países el nivel de deuda relativa al PIB se sitúa en niveles que solo se registraban en tiempo de guerra) y que la carga del servicio de la deuda sigue aumentando, a medida que vence la deuda de bajo costo y ésta es sustituida por nuevas emisiones a un costo mayor.

Dichos esfuerzos requerirán de una mejor administración de los recursos para responder a las prioridades de desarrollo y, a su vez, reforzar la resiliencia a futuras perturbaciones. Cabe destacar que la restricción fiscal no solo reduciría la deuda, sino que, además, al moderar las presiones de la demanda agregada en el corto plazo, facilitaría la labor de la política monetaria de controlar la inflación.

Adicionalmente, es preciso revitalizar la aplicación de políticas estructurales encaminadas a reforzar las perspectivas de crecimiento económico, con especial énfasis en la reactivación del comercio mundial, que ha sido un factor importante del crecimiento económico de largo plazo, tanto para las economías avanzadas como para las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Finalmente, cabe mencionar que la reducción de las barreras en los mercados de trabajo y de bienes, así como la mejora del desarrollo de capacidades, contribuirían a impulsar la inversión, la productividad y la participación en la fuerza laboral, lo que, en última instancia, reforzaría el crecimiento económico.

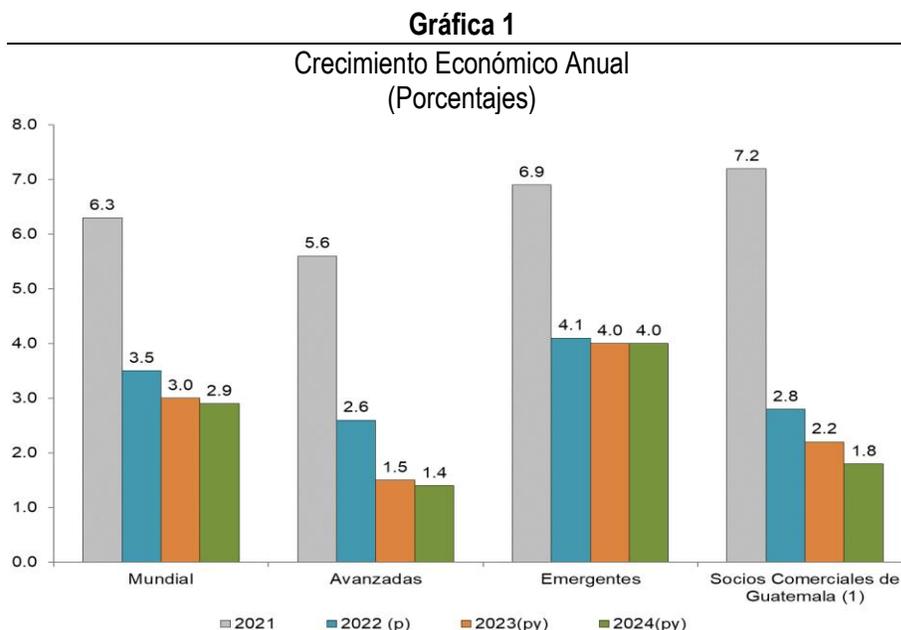
Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2023). "Confronting inflation and low growth". *OECD Economic Outlook, Interim Report*. Septiembre.



2. Crecimiento económico

El desempeño de la actividad económica mundial a lo largo de 2023 fue mejor de lo previsto, como consecuencia, principalmente, del crecimiento del consumo privado, que fue impulsado por la fortaleza de los mercados laborales y por la moderación de las presiones sobre los precios, ocasionadas por las perturbaciones en las cadenas mundiales de suministro y en los mercados de materias primas, así como del mayor dinamismo del sector servicios. No obstante, la postura restrictiva de la política monetaria de la mayoría de bancos centrales de las economías avanzadas y las perspectivas menos favorables de desempeño de la economía china han provocado una desaceleración en el ritmo de crecimiento económico, que ha sido más evidente a partir del segundo semestre del año. En este contexto, se anticipa que el dinamismo de la actividad económica continúe moderado, en la medida en que la restricción de la política monetaria persista endureciendo las condiciones de financiamiento, los ahorros de los hogares se establezcan en niveles en torno a los observados previo a la pandemia y se materialice la desaceleración del crecimiento de la República Popular China. En este contexto, el FMI proyecta que el crecimiento económico mundial sería de 3.0% en 2023 y de 2.9% en 2024.

Dichas perspectivas de crecimiento económico, aunque siguen siendo positivas continúan sujetas a riesgos que permanecen sesgados a la baja. En particular, el crecimiento económico mundial podría ser menor que el previsto si los efectos de las tensiones en el mercado inmobiliario de la República Popular China se intensifican y terminan afectando al desempeño de la actividad económica de ese país y, por ende, a sus socios comerciales; si las presiones inflacionarias persisten y su influencia sobre las expectativas de inflación, lo que induciría a una política monetaria más restrictiva en diversas economías y a condiciones financieras más estrictas; si las presiones sobre los precios de las materias primas resurgen por factores geopolíticos o condiciones climáticas adversas; si el endurecimiento de las condiciones financieras intensifica las vulnerabilidades fiscales en las economías de mercados emergentes y en desarrollo; y si la tendencia hacia la fragmentación de las relaciones comerciales, financieras y políticas entre países se intensifica. No obstante, el crecimiento podría ser mayor si la inflación continúa disminuyendo, lo que descartaría medidas de política monetaria más restrictivas; si se dan mayores estímulos económicos en la República Popular China y si los hogares continúan aumentando su consumo.



(p) Preliminar.

(py) Proyectado.

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

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

En las economías avanzadas, la actividad económica continuó apoyada por la fortaleza de los mercados laborales, lo cual ha respaldado el aumento del consumo privado, especialmente el destinado a servicios, permitiendo que el desempeño económico haya sido mejor de lo esperado al tercer trimestre del presente año y que se redujera el riesgo de una recesión en el corto plazo. Sin embargo, la producción industrial y el sector de la construcción siguen mostrando resultados débiles y el sector servicios ha dado señales recientes de ralentización, por lo que el crecimiento podría seguir moderado en medio del endurecimiento de las condiciones de financiamiento para las empresas y los hogares, los efectos adversos de la prolongación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y la pérdida de dinamismo del comercio internacional. En ese sentido, el FMI prevé que este grupo de economías crecería 1.5% en 2023 y 1.4% en 2024.

En los Estados Unidos de América, de acuerdo con la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio (*BEA*, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico fue de 5.2%⁴ durante el tercer trimestre de 2023, ritmo superior al del segundo trimestre (2.1%). Este resultado reflejó el aumento del consumo privado de bienes y servicios; el incremento de la inversión, no sólo por el mayor gasto en estructuras y activos de propiedad intelectual, sino también por la recuperación de la inversión en el sector residencial, así como por la reposición de inventarios, especialmente en el sector manufacturero y del comercio al por menor; y el mayor gasto del gobierno, tanto a nivel federal como estatal y local; en contraste, con la contribución ligeramente negativa de las exportaciones netas, asociada al mayor volumen de las importaciones que el de las exportaciones.

En el cuarto trimestre de 2023, la economía estadounidense continúa expandiéndose, a medida que el gasto de los hogares sigue siendo respaldado por la fortaleza del mercado laboral, la mejora en la confianza de los consumidores y la disminución de la inflación, de manera que la actividad del sector servicios y de manufacturas sigue aumentando. Sin embargo, el ritmo de crecimiento es mucho menos dinámico, ante la reducción del ahorro extraordinario acumulado

⁴ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.



durante la pandemia del COVID-19, la desaceleración en la creación de empleos, las condiciones más restrictivas para el financiamiento, los mayores costos de producción y la debilidad de la demanda externa, así como el comportamiento cíclico de los inventarios. Por consiguiente, el FMI estima que la economía estadounidense registraría un crecimiento de 2.1% en 2023 y de 1.5% en 2024.

En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal (*FED*, por su nombre en inglés) mantuvo la orientación restrictiva de la misma, en un contexto en el que la inflación, aunque ha disminuido, sigue elevada, mientras que la tasa de desempleo permanece en niveles bajos; de manera que, a lo largo del presente año, incrementó la tasa de interés objetivo de fondos federales en 100 puntos básicos ubicándola en un rango entre 5.25% y 5.50%, que es superior a su nivel de largo plazo (2.50%). No obstante, el endurecimiento ha sido a un ritmo más moderado que lo observado el año anterior, no solo porque los aumentos fueron de una menor magnitud (25 puntos básicos en cada ocasión)⁵, sino también porque ha hecho dos pausas con el objetivo de evaluar mejor las condiciones económicas tras las alzas realizadas: la primera en junio y la segunda desde septiembre a la fecha⁶. Adicionalmente, la *FED* ha dado continuidad a la estrategia de reducción de su hoja de balance (*runoff*), a un ritmo de US\$95.0 millardos al mes establecido en septiembre del año anterior, al dejar de reinvertir, a su vencimiento, los títulos públicos y títulos respaldados por hipotecas (*MBS*, por sus siglas en inglés) con un límite mensual de US\$60.0 millardos y US\$35.0 millardos, respectivamente.

Por su parte, el déficit fiscal de 2023⁷ se mantuvo en un nivel comparable con el del año anterior, por lo que siguió siendo relativamente elevado respecto a los años previos a la pandemia del COVID-19. En efecto, de acuerdo con la Oficina de Presupuesto del Congreso (*CBO*, por sus siglas en inglés), luego de la consolidación fiscal en 2022⁸, el déficit se situó en 6.1% del PIB en 2023. El Congreso de los Estados Unidos de América, a inicios de junio, llegó a un acuerdo para suspender el techo de la deuda hasta el 1 de enero de 2025 y recortar el gasto en US\$1.5 billones en una década, con lo cual el gobierno evitó incurrir en un incumplimiento de pago de la deuda; mientras que, a finales de septiembre, aprobó una resolución continua (*CR*, por sus siglas en inglés), que consistió en una asignación temporal para continuar financiando al gobierno por 45 días (es decir, hasta el 17 de noviembre) en los niveles acordados para el año fiscal anterior, de esa manera también evitó la suspensión de los servicios públicos a partir de octubre pasado, lo que se conoce como cierre del gobierno⁹. Posteriormente, en noviembre volvió a aprobar otra resolución continua, una segunda prórroga del presupuesto del año fiscal 2023-2024, la cual evitaría nuevamente un cierre parcial del Gobierno Federal en el corto plazo y financiaría a las agencias federales en los mismos niveles del año anterior al extender el financiamiento del gobierno federal hasta inicios de 2024.

En la Zona del Euro, según la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (*Eurostat*, por su nombre en inglés), el crecimiento económico continuó desacelerándose, al pasar de 0.6% en el segundo trimestre a 0.1% en el tercer trimestre de 2023¹⁰. Este resultado se explica por la ralentización de la actividad del sector servicios y de la producción industrial, así como por la disminución de la construcción, ante la reducción de los pedidos nuevos, el deterioro de las expectativas empresariales, el incremento en los costos de financiamiento y de producción y la debilidad del comercio internacional. A nivel de países, el desempeño ha sido considerablemente heterogéneo desde el inicio del conflicto

⁵ La *FED* incrementó la tasa de interés objetivo de fondos federales en sus reuniones de febrero, marzo, mayo y julio.

⁶ A pesar de esta última pausa, las proyecciones de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*, por sus siglas en inglés) sugieren que la tasa de interés objetivo de fondos federales podría incrementarse al rango de entre 5.50% y 5.75% antes de que finalice el año y que se mantendrá por encima de 5.0% hasta finales de 2024.

⁷ Se refiere al año fiscal, el cual comenzó el 1 de octubre de 2022 y se extiende hasta el 30 de septiembre del presente año.

⁸ Tras situarse en sus niveles más altos desde el final de la Segunda Guerra Mundial (15.0% del PIB en 2020 y 12.3% del PIB en 2021), el déficit fiscal se redujo a 5.2% en 2022.

⁹ En inglés: *government shutdown*. El último cierre de gobierno ocurrió entre diciembre de 2018 y enero de 2019 y duró 35 días.

¹⁰ En términos intertrimestrales, la actividad económica se contrajo 0.1% (tras un incremento de 0.2% en el trimestre anterior).

bélico entre Rusia y Ucrania¹¹. Entre las principales economías de la zona, la actividad económica se expandió en España y Francia, mientras que se estancó en Italia y se contrajo en Alemania.

Durante el cuarto trimestre del presente año, el crecimiento de la economía de la Zona del Euro sigue siendo moderado, ante la tendencia negativa de la producción manufacturera y del sector construcción; la pérdida de dinamismo del sector servicios, a medida que se disipa el impulso procedente de la reapertura económica posterior al COVID-19; el efecto negativo cada vez mayor del endurecimiento de las condiciones de financiamiento sobre el gasto en consumo de los hogares y la inversión de las empresas; y la menor demanda externa. A pesar de lo anterior, la actividad económica sigue respaldada por la fortaleza del mercado laboral y el apoyo de la política fiscal, en particular las ayudas del plan de recuperación y crecimiento y del plan de impulso a las energías renovables; asimismo, se espera que aumente el dinamismo a medida que la inflación disminuye, las rentas reales de los hogares se fortalezcan y la demanda de las exportaciones de la zona mejora. En consecuencia, el FMI prevé que la Zona del Euro registraría un crecimiento de 0.7% en 2023 y de 1.2% en 2024.

En el Reino Unido, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés), la actividad económica mantuvo un crecimiento moderado en el tercer trimestre de 2023¹², al expandirse 0.6%, ritmo similar al del trimestre previo. Este resultado se atribuyó al aumento del gasto de los hogares, especialmente el destinado a salud, educación y transporte; al incremento de la inversión empresarial, excluyendo la del sector residencial, que se redujo a causa de la menor demanda, asociada, en parte, al incremento de las tasas de interés hipotecarias; y al mayor gasto de gobierno en seguridad social, administración pública y defensa¹³. Por su parte, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento fue negativa, derivado, en buena medida, de la disminución de la demanda de exportaciones de bienes, tanto por parte de la Unión Europea como del resto del mundo.

En el cuarto trimestre de 2023, la economía del Reino Unido continúa creciendo a un ritmo moderado, debido al efecto negativo de las condiciones financieras restrictivas en la demanda interna, que se ha reflejado en la caída de los volúmenes de ventas minoristas, de la actividad en el sector servicios, de la inversión en el sector residencial y de los niveles de confianza de los consumidores; así como a la debilidad de la demanda externa y al impacto de las constantes huelgas de trabajadores públicos en industrias como transporte, educación y salud. En ese sentido, el impulso de la actividad económica provendría de la resiliencia del gasto de los hogares, apoyada por la fortaleza del mercado laboral, la moderación de la inflación y el aumento de los ingresos reales, así como por las transferencias del gobierno; en tanto que la contribución del sector externo al crecimiento, se tornaría positiva, debido a una contracción de las importaciones superior a las exportaciones. En este contexto, el FMI anticipa que la actividad económica del Reino Unido registraría un crecimiento de 0.5% en 2023 y 0.6% en 2024.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, luego de crecer 3.6% en el segundo trimestre, la actividad económica se contrajo 2.9%¹⁴ en el tercer trimestre de 2023. Este resultado se asoció a la reducción del consumo de bienes por parte de los hogares, atribuida, en parte, a la caída de los salarios reales a causa de la aceleración de la inflación; a la disminución de la inversión privada (tanto en el sector residencial como no residencial); al recorte de inventarios; al menor gasto público en capital, en parte por la disipación de los efectos de proyectos a gran escala; y a la contribución negativa de las exportaciones netas, debido al efecto conjunto de la importante recuperación de las

¹¹ Esto, sobre todo, en función de la exposición de cada país a los efectos adversos de dicho conflicto.

¹² En términos intertrimestrales, luego de expandirse 0.2% en el trimestre previo, la economía del Reino Unido tuvo un crecimiento nulo, derivado de que la contribución positiva de las exportaciones netas fue compensada por la disminución del consumo de los hogares y de la formación bruta de capital fijo, así como por el menor gasto público.

¹³ También influyó el efecto base de comparación, derivado del feriado adicional por el funeral de Estado de la Reina Isabel II en septiembre de 2022, durante el cual numerosos negocios cerraron u operaron de manera irregular.

¹⁴ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.



importaciones de servicios y la moderación del crecimiento de las exportaciones, ante el debilitamiento de la demanda procedente de las economías europeas y de la República Popular China; lo cual compensó el mayor gasto de consumo del gobierno.

Durante el cuarto trimestre del presente año, la economía japonesa está recuperándose a un ritmo moderado, a medida que la demanda interna recobra impulso, ante el aumento del empleo, la mejora de los salarios, las elevadas ganancias corporativas, la mayor demanda de servicios de turismo, la reactivación de la industria automotriz y el apoyo de las políticas monetaria y fiscal. No obstante, algunos factores continúan restándole dinamismo al crecimiento económico, como el alza en los precios; la moderación de la confianza de los consumidores; la debilidad del sector de la construcción residencial; el incremento de las quiebras empresariales; el impacto adverso de la desaceleración de la demanda externa sobre las exportaciones y la producción industrial; y el incremento de las importaciones como reflejo del aumento de la demanda interna. En ese sentido, el FMI estima que la actividad económica de Japón registraría un crecimiento de 2.0% en 2023 y de 1.0% en 2024.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad económica ha seguido expandiéndose en 2023, resultado de la mejora en la demanda interna, particularmente del consumo privado; además del aumento de la demanda externa en varias economías. Sin embargo, el desempeño ha sido heterogéneo a nivel de países y regiones. En el caso de las economías emergentes de Asia, destaca el sostenido dinamismo de la economía de la India, asociado a la fortaleza del consumo privado; y a la recuperación, aunque con dificultades internas y riesgos a la baja, en la República Popular China, tras la flexibilización de las restricciones por el COVID-19 a finales del año anterior y el apoyo de las políticas monetaria y fiscal. En América Latina, la actividad económica de Brasil y México mostró un crecimiento más fuerte de lo previsto, apoyado por la mayor actividad del sector servicios y por la evolución positiva de la economía estadounidense; en contraste con la contracción observada en otros países de la región, como Perú y Chile. Por su parte, la mayoría de economías emergentes de Europa registraron una expansión moderada. En este contexto, este grupo de economías enfrenta un entorno complejo, dado el mantenimiento de la postura restrictiva de la política monetaria a nivel global, el moderado crecimiento de la economía mundial y del comercio internacional, el aumento de las tensiones geopolíticas, las condiciones más restrictivas del financiamiento externo y el menor espacio fiscal. Como resultado, el FMI prevé que la actividad económica de este grupo de economías crecería 4.0%, tanto en 2023 como en 2024.

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadísticas (*NBS*, por sus siglas en inglés), la actividad económica alcanzó un crecimiento de 4.9% durante el tercer trimestre de 2023¹⁵, ritmo inferior al 6.3%¹⁶ del trimestre previo. Este resultado se atribuyó, en buena medida, a la contribución de las actividades del sector servicios y a la expansión de los sectores de manufactura, transporte y almacenamiento y de la construcción. Lo anterior, en el contexto de la normalización del consumo, especialmente en los servicios, ante la reapertura de todas las actividades económicas y la mejora del mercado laboral, así como el aumento de la demanda externa. Con este resultado, el crecimiento de la economía china durante los primeros tres trimestres del presente año se mantiene en línea con el objetivo establecido por el gobierno para 2023 (alrededor de 5.0%). Durante el cuarto trimestre del presente año, la actividad económica continúa perdiendo impulso, lo que se refleja en la desaceleración de la producción industrial, del consumo y de la inversión privada, ante la inestabilidad observada en el mercado inmobiliario y financiero¹⁷, el debilitamiento de la

¹⁵ En términos intertrimestrales, el crecimiento económico fue 2.2% en el primer trimestre del presente año, 0.5% en el segundo y 1.3% en el tercero.

¹⁶ Este resultado estuvo fuertemente influenciado por el efecto base de comparación, dado que en el segundo trimestre de 2022 se observó un crecimiento de 0.4%, derivado de los estrictos confinamientos por el COVID-19.

¹⁷ En particular por los problemas del desarrollador inmobiliario *Country Garden*, que incumplió con los pagos de intereses a la deuda emitida a principios de agosto y reportó pérdidas de alrededor de US\$7.0 millardos durante el primer semestre del presente año, y del fondo de inversión *Zhongrong International Trust* que incumplió con algunos pagos a inversionistas corporativos a finales de julio.

confianza de las empresas y de los hogares, la moderación del comercio exterior y la persistencia de las tensiones comerciales y diplomáticas con los Estados Unidos de América; lo cual ha conllevado a la necesidad de implementar un mayor apoyo de las políticas fiscal y monetaria, así como la adopción de otras medidas gubernamentales para incentivar el consumo y ampliar la inversión en infraestructura. En ese sentido, el FMI anticipa que la actividad económica en la República Popular China registraría un crecimiento de 5.0% en 2023 que se moderaría a 4.2% en 2024.

En América Latina, la actividad económica ha continuado creciendo durante 2023, aunque a un ritmo moderado, impulsada por la fortaleza de los mercados laborales, el aumento de la confianza de los consumidores, la reactivación del sector servicios, así como por el incremento de la demanda de exportaciones, principalmente, por parte de los Estados Unidos de América y la República Popular China. A nivel de países, el crecimiento fue favorable en las economías más grandes de la región, Brasil y México, asociado a la recuperación del sector servicios, al dinamismo del sector agrícola y a la contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento; mientras que, el desempeño fue menos dinámico en otros países, como Chile, Colombia y Perú, que fueron afectados por los menores niveles de inversión, en parte por la situación de inestabilidad política en algunos de estos países, y por las condiciones climáticas adversas, que repercutieron negativamente en la producción de alimentos y en la generación de electricidad. En este contexto, se estima que la región seguiría expandiéndose a un ritmo moderado, ante la postura restrictiva de política monetaria de la mayoría de los bancos centrales, el escaso margen de maniobra de la política fiscal, el acceso más limitado al financiamiento externo, la menor demanda externa, los precios más bajos de las materias primas y los efectos ocasionados por el fenómeno “El Niño” (sequías o niveles de lluvia inferiores a lo normal). Por consiguiente, el FMI estima que el crecimiento económico de América Latina, en su conjunto, sería de 2.3% tanto en 2023 como en 2024.

En Brasil, según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), el crecimiento económico se desaceleró de 3.5% en el segundo trimestre a 2.0% en el tercer trimestre de 2023. Este resultado reflejó el aumento del gasto en el consumo de los hogares, respaldado por la reducción de la inflación, el incremento del crédito al consumo, la mejora del mercado laboral, el apoyo de los programas sociales; así como el mayor gasto del gobierno y la contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento. Por su parte, la inversión se redujo, debido a la menor producción de bienes de capital y a la caída de la construcción. Por el lado de la producción, el crecimiento se explicó por el sólido desempeño del sector agrícola, en medio de condiciones climáticas favorables para el cultivo de soja, maíz, azúcar, algodón y café; además de la expansión del sector industrial y servicios, aunque a un ritmo más lento que el trimestre previo. En el cuarto trimestre de 2023, el crecimiento económico sigue apoyado por la política fiscal expansiva; sin embargo, las condiciones crediticias restrictivas y la moderación en el aumento del empleo y de los salarios estarían restándole impulso al consumo privado y a la inversión empresarial; mientras que la desaceleración de la economía mundial y los menores precios de las materias primas han moderado el crecimiento de las exportaciones. En consecuencia, el FMI anticipa que la actividad económica brasileña registraría un crecimiento de 3.1% en 2023 y de 1.5% en 2024.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la actividad económica creció 3.3% durante el tercer trimestre de 2023, ritmo comparable al del trimestre anterior (3.4%). Este resultado se asoció al aumento del consumo privado, ante la fortaleza del mercado laboral y la disminución de la inflación; a la mayor inversión, especialmente en infraestructura de obras públicas; y a la contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento, dado el incremento de las exportaciones del sector automotriz. Por el lado de la producción, el crecimiento obedeció a la expansión de todos los sectores productivos, destacándose la tendencia al alza del sector servicios, especialmente del comercio mayorista, información en medios masivos y servicios profesionales y técnicos; el dinamismo de la producción industrial, particularmente la industria de la energía eléctrica y la construcción, por el



incremento de obras de ingeniería civil y la edificación; y la aceleración de las actividades agropecuarias, derivada del aumento de la superficie cosechada y de los avances en la producción de cultivos como el maíz, azúcar, fresa, frijol y chile. Durante el cuarto trimestre del presente año, el ritmo de crecimiento económico se ralentizaría levemente, debido a la postura restrictiva de la política monetaria y al debilitamiento de la demanda externa, sobre todo por la desaceleración de la actividad manufacturera en los Estados Unidos de América, su principal socio comercial. Por consiguiente, el FMI prevé que la actividad económica registraría un crecimiento de 3.2% en 2023 y de 2.1% en 2024.

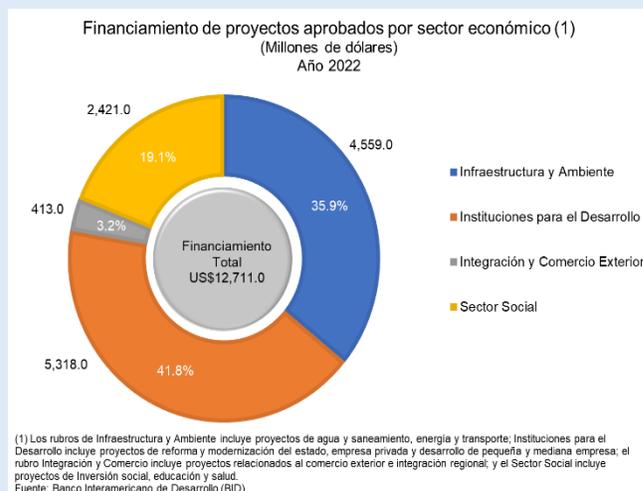
En Centroamérica, la actividad económica se expandió durante el primer semestre de 2023, impulsada por el aumento de la demanda interna, particularmente del consumo privado, sustentado por el aumento del crédito bancario y los mayores ingresos por remesas familiares, que son especialmente relevantes para los países del Triángulo Norte: Guatemala, El Salvador y Honduras. De acuerdo con los indicadores mensuales de actividad económica, dicho desempeño obedeció, principalmente, al dinamismo de la construcción, de las actividades de alojamiento y servicios de comida, de los servicios financieros y de seguros y, en menor medida, del sector manufacturero. En el segundo semestre del presente año, la economía centroamericana ha continuado beneficiándose de algunas condiciones externas favorables, como la disminución de los precios de algunas materias primas, de los cuales Centroamérica es importador neto; la recuperación del turismo internacional; y la fortaleza del mercado laboral estadounidense, que siguió impulsando los ingresos por remesas familiares. No obstante, los elevados niveles de inflación, particularmente en Honduras y Nicaragua, el limitado espacio fiscal, los efectos del fenómeno “El Niño”, las condiciones más restrictivas para el financiamiento externo y la menor demanda externa siguen limitando el crecimiento de esta región. En ese sentido, el FMI prevé que la actividad económica para este conjunto de países, en promedio ponderado, registraría un crecimiento de 3.4% en 2023 y de 3.1% en 2024.

RECUADRO 2

INICIATIVA DEL DEPARTAMENTO DEL TESORO DE LOS EE.UU. PARA IMPULSAR EL FINANCIAMIENTO MULTILATERAL EN AMÉRICA LATINA

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID), en septiembre del presente año, lanzó el programa “BID para las Américas” que busca fortalecer y hacer crecer los lazos económicos entre los Estados Unidos de América (EE.UU.) y los países de América Latina y el Caribe, el cual persigue profundizar en la integración económica, aumentar la competitividad, impulsar la inversión del sector privado y fomentar el desarrollo inclusivo y sostenible en la región. En ese sentido, este programa se constituirá en una importante fuente de financiamiento para el desarrollo, al mismo tiempo que brindará apoyo para la creación de las condiciones necesarias para fomentar el crecimiento económico, principalmente, por medio de una mayor participación del sector privado.

Dicho programa cuenta con tres pilares fundamentales. El primer pilar, de Contrataciones Públicas, consiste en propiciar el aumento de la participación de las empresas estadounidenses en los contratos públicos financiados por el BID en la región, concentrándose en aumentar la participación del capital estadounidense en los sectores de salud, energía, transporte, agricultura e infraestructura y desarrollo, rubros a los que se destinó la mayor parte del financiamiento del BID en 2022. En ese sentido, dicho pilar persigue que las empresas estadounidenses liciten en contratos, para lo cual el BID ha implementado plataformas digitales, para el desarrollo de proyectos, así como para facilitar la conexión entre empresas estadounidenses y latinoamericanas; además, por medio de la Cámara de Comercio de los EE.UU. y otras organizaciones empresariales se daría a conocer las oportunidades de negocios con el BID en la región.



Por su parte, el segundo pilar, de Comercio e Inversión, establece que el BID facilitará las conexiones empresariales y las asociaciones entre las empresas estadounidenses y regionales mediante encuentros empresariales, además de la creación de redes para facilitar las oportunidades de inversión entre ambas. En ese sentido, en 2024 el BID implementará herramientas

tecnológicas para promover el contacto entre inversionistas y nuevas empresas, especialmente aquellas catalogadas en el grupo de pequeñas y medianas empresas, y ampliará el apoyo existente a corporaciones estadounidenses mediante el otorgamiento de financiamiento. Uno de los ejemplos que se menciona es que por medio del Directorio de Textiles y Confecciones del Tratado de Libre Comercio entre Estados Unidos de América, Centroamérica y República Dominicana (DR-CAFTA) se facilitarán las transacciones de textiles, prendas de vestir e insumos entre proveedores y compradores estadounidenses.

Por último, por medio del pilar de Financiamiento, el BID movilizará los recursos necesarios para apoyar proyectos en los que participen empresas estadounidenses interesadas en expandirse a América Latina y el Caribe. En ese sentido, el BID ha financiado más de US\$9,000.0 millones en proyectos del sector privado y ha brindado servicios de apoyo a empresas en su etapa inicial. Adicionalmente, el BID podría aumentar su capital con el propósito de lograr un mayor impacto en la región, creando nuevas oportunidades para empresas e inversores con sede en los EE.UU. para que participen en proyectos de inversión en todos los países de América Latina y el Caribe. Al mismo tiempo que se crearán redes de negocios con inversionistas privados, así como con instituciones gubernamentales estadounidenses para promover oportunidades de inversión en la región y facilitar el acceso a futuras emisiones de bonos del BID.

Por otra parte, cabe destacar que como el mayor accionista del BID, los EE.UU. ha implementado reformas sistémicas y estructurales para apoyar a dicha institución financiera a movilizar el capital privado de forma más eficiente y promover un mayor crecimiento económico en América Latina y el Caribe. En ese sentido, el capital estadounidense se ha constituido en la mayor fuente de inversión extranjera directa de la región, representando alrededor del 40.0% de los flujos totales, además el comercio bilateral entre los EE.UU. y América Latina y el Caribe fue de alrededor de US\$1.5 billones en 2022.

De tal cuenta que con la implementación del programa “BID para las Américas” los EE.UU. tendrá la oportunidad de avanzar en su estrategia de *nearshoring*. En este contexto, el 2 de noviembre de 2023, el Departamento del Tesoro de los EE.UU., se adhirió a este programa, con la intención de diversificar las cadenas de suministro con países que considera socios confiables de América Latina y el Caribe, lo que facilitará las oportunidades comerciales y de inversión en infraestructura, tecnología y otros sectores importantes para el desarrollo en la región.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2023). “Análisis de los flujos de comercio de los países centroamericanos según su régimen de producción y destino”. Mayo. Banco Mundial (2023). “El potencial de la integración. Oportunidades en una economía global cambiante”. Abril.



3. Mercados financieros

Durante 2023, los mercados financieros internacionales han mostrado un comportamiento positivo, a medida que se recuperaron del retroceso registrado durante la primera quincena de marzo, derivado de las preocupaciones sobre la estabilidad financiera, a causa de la quiebra de algunos bancos regionales en los Estados Unidos de América y los problemas en una entidad financiera en Europa. En este contexto, la rápida y contundente respuesta por parte de los bancos centrales y los reguladores financieros fue trascendental para contener las perturbaciones en el sistema financiero y restaurar la confianza de los inversionistas y, por ende, para que los mercados financieros retomaran la tendencia al alza observada desde principios del año, la cual obedece, principalmente, a la resiliencia de la actividad económica mundial, especialmente en los Estados Unidos de América, a las expectativas de que pudiera finalizar el ciclo de endurecimiento de la política monetaria y a la moderación de la inflación. No obstante, dicha tendencia se ha moderado parcialmente desde agosto, ante la intención de los bancos centrales de las principales economías avanzadas de mantener la política monetaria restrictiva por un periodo de tiempo prolongado, el comportamiento a la baja de algunos indicadores económicos en Europa y en la República Popular China y la inestabilidad geopolítica¹⁸, así como por la influencia transitoria de otros factores, como la dificultad para alcanzar consensos políticos en el Congreso de los Estados Unidos de América sobre el techo de la deuda y la asignación del presupuesto del gobierno federal para el año fiscal 2023-2024.

En las economías avanzadas, tras las pérdidas reportadas el año previo, los principales índices accionarios registraron un aumento respecto de los niveles de finales de 2022, derivado de la disminución de la inflación y la evolución positiva de los indicadores económicos en el primer semestre del presente año; sin embargo, este impulso ha sido parcialmente contrarrestado por la decisión de los bancos centrales de continuar endureciendo la postura de la política monetaria, por las perturbaciones en el sistema financiero observadas en marzo y por la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento económico de la Zona del Euro. En los Estados Unidos de América, a pesar de la decisión de la *FED* de mantener en curso el endurecimiento de su política monetaria, de las preocupaciones sobre la estabilidad financiera y de la incertidumbre política¹⁹, los precios de las acciones aumentaron, apoyados por la moderación de la inflación, el desempeño positivo de la actividad económica y la publicación de resultados positivos de las ganancias empresariales. En la Zona del Euro, los precios de las acciones también se incrementaron, respaldados por la resiliencia de la actividad económica frente a la crisis energética durante el invierno y la menor intensidad de las repercusiones de las tensiones geopolíticas; aunque el alza ha tendido a moderarse por el endurecimiento de la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE), los menores niveles de confianza económica y el deterioro de las perspectivas macroeconómicas de la zona, ante la debilidad de los indicadores económicos, principalmente, en Alemania e Italia.

Por su parte, los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas se ubicaron por encima de los niveles registrados a finales de 2022. Estos rendimientos aumentaron debido, principalmente, a la decisión que han mostrado los bancos centrales de continuar incrementando sus tasas de interés de política monetaria y su explícita intención de mantener una postura restrictiva por un periodo prolongado y a la resiliencia de la actividad económica, especialmente en los Estados Unidos de América; así como a la rebaja de la calificación crediticia de la deuda soberana estadounidense por parte de *Fitch Ratings* a comienzos de agosto²⁰; factores que contribuyeron a revertir la disminución observada durante marzo, derivada del menor apetito de riesgo como consecuencia de las preocupaciones sobre la estabilidad financiera. No obstante, la tendencia al alza de los rendimientos se ha visto moderada por la persistencia de

¹⁸ Especialmente por la prolongación de la guerra en Ucrania y por el reciente reinicio de un conflicto bélico en la Franja de Gaza, cuya situación ha sido muy volátil y que, si bien hasta ahora ha tenido repercusiones limitadas, podría redundar en una mayor desestabilización de la región de Oriente Medio y del Norte de África, con posibles incidencias a escala mundial.

¹⁹ En particular, las preocupaciones en torno a la posibilidad de que el gobierno estadounidense incurriera en un incumplimiento de pago de la deuda y de que se suscitara un eventual cierre de gobierno.

²⁰ *Fitch Ratings* redujo la calificación crediticia de los Estados Unidos de América de AAA a AA+, principalmente por el deterioro de las cuentas fiscales.

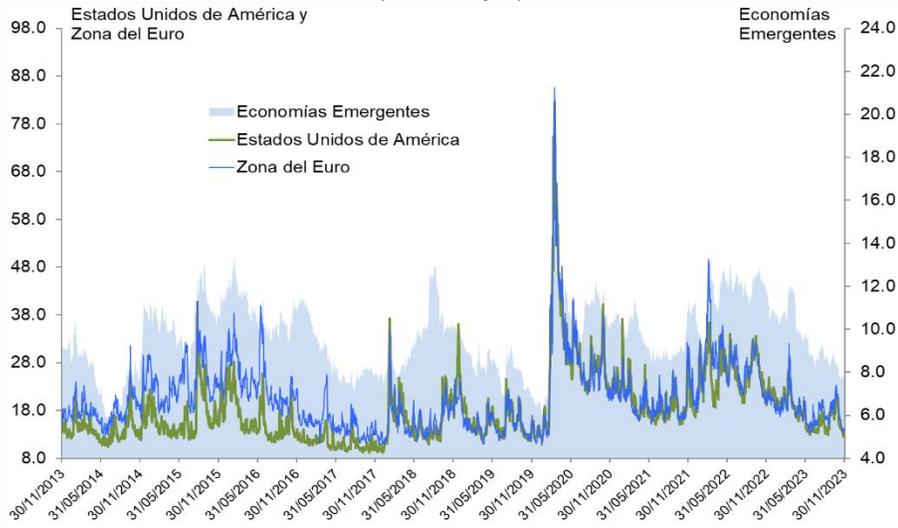
riesgos a la baja para el crecimiento económico mundial, en particular por la debilidad que han mostrado algunos indicadores económicos, por la prolongación de las tensiones geopolíticas relacionadas con el conflicto en Ucrania y, más recientemente, en la Franja de Gaza; las preocupaciones sobre la estabilidad del sector bancario estadounidense, particularmente por el desempeño de algunas instituciones de tamaño pequeño y focalizadas en regiones particulares del país.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los índices bursátiles, en su conjunto, experimentaron un leve aumento en comparación con los niveles de 2022, debido a la expectativa de que la política monetaria de los bancos centrales de las principales economías avanzadas podría empezar a reducirse en 2024 y a la mayor posibilidad de que el ritmo de crecimiento económico se modere y no sea negativo, particularmente, en los Estados Unidos de América, lo cual impulsó el apetito de riesgo durante noviembre, revirtiendo la influencia negativa de la moderación de los datos económicos en la República Popular China y Europa y la intensificación de los riesgos geopolíticos que predominó entre agosto y octubre. En este contexto, el comportamiento no solo ha sido volátil a lo largo del año, en función de las revisiones cambiantes de las expectativas de política monetaria, de la inestabilidad geopolítica y de las perspectivas de crecimiento económico; sino que también ha presentado una marcada divergencia entre países y regiones. En efecto, luego de aumentar a principios de año, los índices bursátiles se redujeron en febrero y marzo, debido al continuo endurecimiento de la política monetaria de los bancos centrales de las principales economías avanzadas y a los problemas en el sistema financiero estadounidense; posteriormente, registraron ganancias durante junio y julio, respaldadas por la evolución positiva de los indicadores económicos, particularmente en la India, y por la adopción de estímulos gubernamentales en la República Popular China, así como por la menor volatilidad de las monedas latinoamericanas; sin embargo, la tendencia al alza se revirtió en agosto y octubre, ante la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial, en particular para la República Popular China, y las indicaciones por parte de las autoridades monetarias respecto a que mantendrían la orientación restrictiva de la política monetaria durante un periodo prolongado; finalmente, mostraron una leve mejora en noviembre, ante la expectativa de que tanto la *FED* como el BCE han llegado al fin del ciclo de incrementos de tasas de interés y el sostenido dinamismo de la economía estadounidense. A nivel de países, destaca el aumento acumulado en los precios de las acciones en la India; en contraste con la disminución en los de la República Popular China, debido a los problemas en el sector inmobiliario y financiero; a la incertidumbre en torno a la fortaleza de la recuperación económica de ese país, a pesar de los estímulos monetarios y fiscales; a las tensiones geopolíticas con los Estados Unidos de América; y a la depreciación del yuan. Por su parte, en América Latina, los precios de las acciones registran aumentos acumulados en Brasil, Chile, México y, en menor medida, en Perú, aunque estas ganancias han sido reducidas por las condiciones financieras internacionales más restrictivas y por la incertidumbre en torno a las políticas económicas y las tensiones sociales y políticas en la región.



Gráfica 2

Volatilidad de los Principales Índices Accionarios (1) (2)
2013-2023
(Porcentajes)



(1) Al 30 de noviembre de 2023.

(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)
2013-2023
(Base 2010=100)



(1) Al 30 de noviembre de 2023.

(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 *MSCI*.

Fuente: *Bloomberg*.

4. Precios internacionales de algunas materias primas

Durante la mayor parte de 2023, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación en Guatemala, registraron, en términos generales, una mayor volatilidad y comportamientos diversos respecto a los precios observados a finales del año anterior. En el caso del precio internacional del petróleo, éste mostró una elevada volatilidad asociada a los cambios en los fundamentos de oferta y demanda, mostrando una tendencia a la baja en el primer semestre del año, debido a las preocupaciones sobre la ralentización de la actividad económica mundial y el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales; aunque durante el tercer trimestre de 2023 dicha tendencia se revirtió, debido a la creciente incertidumbre respecto a la oferta mundial de crudo, ante las restricciones al suministro por parte de los miembros de la OPEP+, en adición a los recortes voluntarios de la producción en Arabia Saudita y en Rusia, y a la disminución de los inventarios mundiales de crudo, particularmente en los Estados Unidos de América; y a la expectativa de una mayor demanda energética en la República Popular China; a pesar de las preocupaciones sobre la ralentización de la actividad económica mundial ante el endurecimiento de las condiciones financieras en los principales países consumidores. Sin embargo, durante el cuarto trimestre, el precio del petróleo volvió a registrar una tendencia a la baja, asociada a las expectativas de un menor crecimiento de la actividad económica en la República Popular China y en Europa, y a la continuidad de la postura restrictiva de política monetaria en los principales países consumidores; contrarrestando la presión al alza en el precio asociado a la incertidumbre geopolítica en Oriente Medio. Por otra parte, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo continuaron mostrando una tendencia a la baja, comportamiento que se atribuye, principalmente, a las perspectivas de una mayor producción de maíz en Brasil y en los Estados Unidos de América, y de trigo en Rusia, además a la expectativa de una reducción de la demanda mundial de cereales; sin embargo, los precios de estos productos han registrado elevados niveles de incertidumbre respecto a la oferta de granos proveniente de la región del Mar Negro y a las condiciones climáticas adversas (sequía) en algunas de las principales zonas productoras. En términos acumulados al 30 de noviembre, se registraron disminuciones en el precio *spot* del petróleo de 5.36%, del maíz amarillo de 31.93% y del trigo de 28.03%. En términos de precios promedio del año, los precios del petróleo, del maíz amarillo y del trigo han sido inferiores a los registrados el año anterior.

a) Petróleo

El precio internacional del petróleo, al 30 de noviembre de 2023 se ubica en un nivel de US\$75.96 por barril, nivel que se ubica por debajo del precio observado a finales de 2022 (US\$80.26 por barril), aunque durante el año ha registrado una considerable volatilidad, cotizando tanto por debajo de los US\$70.00 por barril, como por arriba de los US\$90.00 por barril, comportamiento que ha sido resultado de factores tanto de oferta como de demanda. En ese sentido, cabe destacar que a inicios del presente año las mejores perspectivas de demanda de energéticos en la República Popular China, tras el levantamiento de las medidas de restricción asociadas al COVID-19; las perturbaciones de oferta generadas por la prohibición de las importaciones de petróleo y derivados rusos por parte de la Unión Europea²¹ y otras sanciones económicas impuestas por la comunidad internacional, tras la invasión de Rusia a Ucrania, mantuvieron las presiones al alza sobre el precio internacional del crudo. Posteriormente el precio mostró una tendencia a la baja, llegándose a ubicar incluso por debajo de los US\$70.00 por barril, niveles no observados desde noviembre de 2021, lo que respondió a las preocupaciones respecto de las condiciones de la demanda mundial, ante los riesgos financieros y el endurecimiento de las condiciones financieras por parte de los bancos centrales en las principales economías; adicionalmente, los datos de la actividad económica en la República Popular China más moderados y la incertidumbre

²¹ El 31 de mayo de 2022, los países miembros de la Unión Europea anunciaron la implementación de nuevas sanciones contra Rusia, prohibiendo la importación de petróleo a los países miembros, reduciéndola inicialmente en alrededor de 75.0% y, para finales de 2022, en cerca de 90.0%; y en junio de 2022, decidió prohibir las importaciones de productos derivados del petróleo a partir del 5 de febrero de 2023.

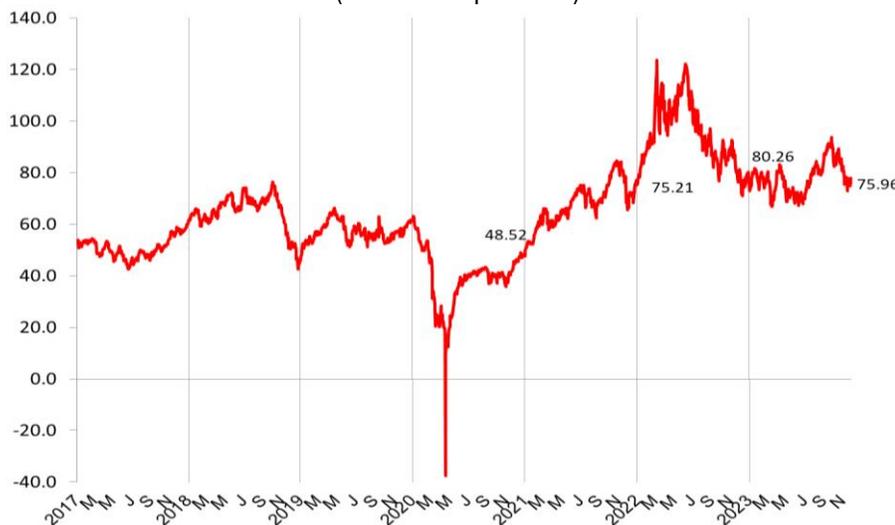


asociada a las negociaciones sobre el techo de la deuda en los Estados Unidos de América también afectaron el precio internacional del petróleo, porque restringían las perspectivas de la demanda de crudo. Sin embargo, durante el primer semestre del año la tendencia a la baja fue moderada por la decisión de la OPEP+ de mantener los recortes programados a su producción hasta finales de 2023²² y de realizar recortes adicionales a su producción en alrededor de 1.16 millones de barriles diarios (mbd); así como, por la interrupción temporal de las exportaciones de petróleo de la región de Kurdistán en el norte de Irak y en la producción de Canadá por incendios forestales.

A partir del tercer trimestre el precio del petróleo registró una tendencia al alza, asociada, particularmente, a las previsiones de una escasez de oferta mundial, debido a la decisión de Arabia Saudita y Rusia de realizar recortes adicionales al suministro de crudo hasta septiembre de 2023²³; a las interrupciones del suministro proveniente de Libia y Nigeria por problemas geopolíticos; y a la significativa reducción de los inventarios de crudo en los Estados Unidos de América; por su parte, durante el cuarto trimestre las expectativas de reducción de los suministros desde el Oriente Medio, ante los riesgos asociados al conflicto entre Israel y Palestina, mantuvieron las presiones al alza en el precio del crudo. No obstante, cabe destacar que las preocupaciones respecto a las condiciones de demanda mundial, ante el sesgo restrictivo de política monetaria en las principales economías avanzadas; la incertidumbre política en los Estados Unidos de América, por el posible cierre del gobierno federal; y las estimaciones de una desaceleración de la actividad económica en la República Popular China y en la Zona del Euro, moderaron la tendencia al alza del precio del petróleo, particularmente durante los últimos dos meses, ubicando el precio promedio del crudo por debajo de los niveles observados a finales de 2022. Cabe destacar que, la decisión de la OPEP+ en noviembre de ampliar los recortes a su producción durante el primer trimestre de 2024²⁴, contuvo, en parte, la tendencia a la reducción del precio del crudo.

Gráfica 4

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



(1) Con información al 30 de noviembre de 2023.
Fuente: Bloomberg.

²² En octubre de 2022, acordaron ajustar a la baja la producción mensual a partir de noviembre de 2022, a 2.0 millones de barriles diarios (mbd), desde los niveles de producción de agosto de 2022, recorte que permanecería vigente hasta julio de 2023.

²³ En octubre y noviembre de 2023, Arabia Saudita y Rusia reafirmaron que recortarían su producción voluntariamente en 1.0 mbd y 0.3 mbd, respectivamente, hasta diciembre de 2023.

²⁴ En noviembre de 2023, algunos países 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 se suman a los recortes voluntarios anunciados previamente en abril de 2023 y luego extendidos hasta finales de 2024.

Con relación a la oferta mundial de petróleo, al igual que lo observado en 2022, en lo que va del presente año la producción de la OPEP se ha mantenido en alrededor de 5.7% por debajo de su cuota de producción a noviembre de 2023, equivalente a 1.7 mbd, resultado, principalmente, de los mayores recortes a la producción en Arabia Saudita, seguido de Nigeria, Angola, Irak y Kuwait. Cabe mencionar que, en su reunión a inicios de junio de 2023, los miembros de la OPEP+ acordaron continuar con los niveles de producción acordados hasta finales de 2023, al mismo tiempo que Arabia Saudita anunció que implementaría un recorte voluntario de 1.0 mbd en julio de 2023, el cual fue extendido posteriormente hasta finales de 2023; además, en el caso de Rusia, el recorte voluntario al suministro fue de 0.5 mbd para los meses de julio y agosto y de 0.3 mbd hasta diciembre de 2023²⁵. Posteriormente, en su reunión de noviembre de 2023, algunos países miembros de la OPEP+ anunciaron recortes adicionales a su producción de petróleo, donde destaca que Arabia Saudita extendería su recorte voluntario de 1.0 mbd, y Rusia ampliaría su recorte a 0.5 mbd, a realizarse durante el primer trimestre de 2024.

En cuanto a los otros países aliados de la OPEP destaca la producción de Rusia, que se sitúa en alrededor de 10.4 mbd a noviembre de 2023; adicionalmente, en septiembre el gobierno ruso estableció restricciones a las exportaciones de gasolina y diésel. Cabe mencionar que la producción se ha mantenido estable a pesar de la implementación de diversas sanciones contra el sector energético ruso, como consecuencia del conflicto bélico con Ucrania, debido a que el país ha logrado exportar sus productos a otros mercados, principalmente a la República Popular China, India y Turquía, aunque a precios menores que los precios de referencia internacional.



Por su parte, la producción de los países no pertenecientes a la OPEP+, ha aumentado a un ritmo moderado durante 2023. Dicho comportamiento se ha observado, particularmente, en los Estados Unidos de América, Brasil y Noruega; mientras que la propagación de incendios forestales ralentizó la producción en Canadá²⁶. Cabe destacar que las actividades de perforación en campos petroleros estadounidenses a noviembre se ubican en alrededor de 622

²⁵ De acuerdo con el gobierno ruso los recortes al suministro responden a las sanciones de los países occidentales al sector energético y a las condiciones actuales del mercado.

²⁶ A inicios de mayo de 2023, se registraron incendios forestales en Alberta, Canadá, afectando la producción de 0.3 mbd de petróleo.



plataformas, menor en 20.66% a las que estaban activas en promedio hace un año (784 plataformas). Por su parte, los inventarios de petróleo crudo en los Estados Unidos de América se incrementaron considerablemente durante el primer trimestre de 2023, lo que moderó el precio internacional del petróleo; sin embargo, desde finales de marzo han mostrado una tendencia a la baja, comportamiento que se agudizó en septiembre debido a una mayor demanda para exportación por parte de las refinerías estadounidenses. Cabe mencionar que durante los meses de octubre y noviembre, los inventarios estadounidenses de crudo se han mantenido en aproximadamente 5.0% por debajo del promedio de los últimos cinco años.

Por el lado de la demanda, la reapertura económica de la República Popular China, luego de las medidas de confinamiento asociadas a la pandemia del COVID-19 y las medidas gubernamentales para apoyar el mercado inmobiliario y la actividad económica, respaldaron el crecimiento de la demanda de combustibles durante el primer semestre de 2023. Sin embargo, la moderación del crecimiento económico mundial, particularmente en algunas de las principales economías, en un entorno que se ha caracterizado por la persistencia de elevados niveles de inflación, el endurecimiento de las condiciones financieras, particularmente en los principales países consumidores, además de los problemas temporales en algunas instituciones bancarias estadounidenses y la incertidumbre política en los Estados Unidos de América, han presionado a la baja el precio internacional del crudo durante 2023. En tanto que los esfuerzos para reducir la dependencia energética de Rusia por parte de los países europeos están limitando el crecimiento económico en dicha región, lo que, aunado al embargo sobre las importaciones marítimas de crudo y productos derivados del petróleo ruso, ha restringido significativamente el consumo de petróleo.

La firma *S&P Global Commodity Insights*, con cifras a noviembre, prevé que en 2023 la producción mundial de petróleo se sitúe en 102.5 mbd, mayor en 1.4 mbd respecto a la registrada en 2022. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 102.3 mbd, mayor en 2.0 mbd a la de 2022. Lo anterior implicaría un resultado positivo (superávit) entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 0.2 mbd) al finalizar el año, inferior al registrado en 2022 (de 0.8 mbd).

Cuadro 2

Oferta y Demanda Mundial de Petróleo 2022-2023

(Millones de barriles diarios)

Descripción	2022 ^(a)	2023 ^(b)	Variación 2023/2022
Oferta	101.1	102.5	1.4
Demanda	100.3	102.3	2.0
Balance (oferta - demanda)	0.8	0.2	-----

(a) Cifras preliminares.

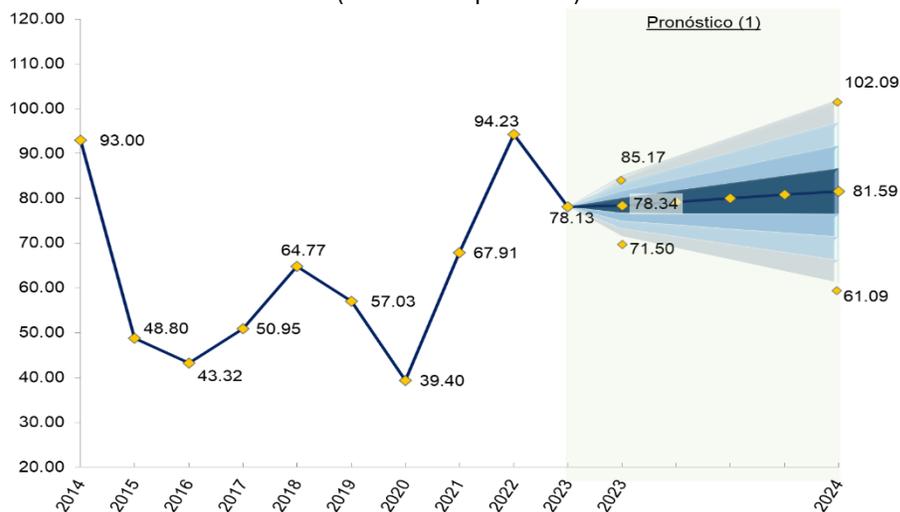
(b) Cifras proyectadas.

Fuente: *S&P Global Commodity Insights*.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril de petróleo se ubique en US\$78.34 en 2023, y luego aumentaría a US\$81.59 en 2024, ambos por debajo del precio promedio registrado en 2022 (US\$94.23 por barril).

Gráfica 6

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



(1) Con información al 30 de noviembre de 2023.
Fuente: Bloomberg.

b) Maíz amarillo y trigo

Durante el primer semestre de 2023, el precio internacional del maíz amarillo se mantuvo en niveles cercanos al precio observado a finales de 2022, asociado, principalmente, a las estimaciones de una menor producción mundial, debido a los daños provocados por condiciones climáticas adversas (sequía) para la producción de Argentina y a las previsiones de una mayor demanda por parte de la República Popular China, luego de la reapertura de su economía; factores compensados por la continuidad de la Iniciativa de Granos del Mar Negro²⁷, y por las perspectivas de una mayor producción en Brasil. Posteriormente, las condiciones climáticas adversas (sequía) en las zonas productoras del medio oeste de los Estados Unidos de América generaron presiones al alza en el precio durante mayo; sin embargo, el precio se redujo considerablemente a finales de julio, ante las estimaciones de una mayor cosecha estadounidense en 2023, según el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América (*USDA*, por sus siglas en inglés), a pesar del riesgo de suministro asociado a la ruptura del acuerdo de exportación de granos del Mar Negro²⁸. La referida tendencia a la baja se intensificó a partir de agosto, hasta ubicarse en alrededor de los US\$8.00 por quintal en noviembre, por debajo de los precios observados en 2022 y 2021, por las mejores perspectivas de producción en los Estados Unidos de América para la temporada 2023/2024 y por una abundante oferta exportable en Brasil; aunado a las perspectivas de una desaceleración de la actividad económica, que implicaría una menor demanda mundial del grano.

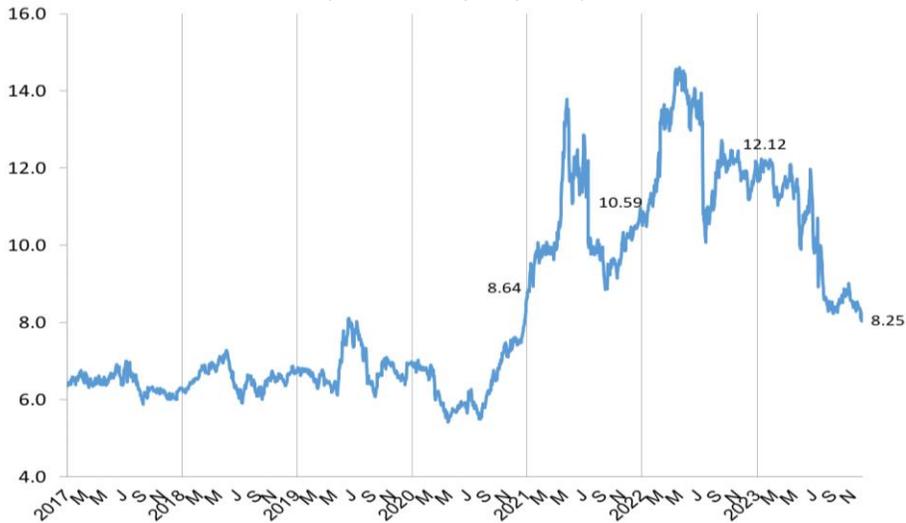
²⁷ La Iniciativa de Granos del Mar Negro, es un acuerdo entre Rusia y Ucrania mediado por la Organización de Naciones Unidas, que fue firmado el 22 de julio de 2022, y que permitió por un periodo de 120 días reanudar las exportaciones de cereales y alimentos relacionados desde los puertos ucranianos de Odesa, Chornomorsk y Pivdennyi, bloqueados desde mediados de febrero de 2022, primero por las operaciones militares rusas y luego por las tácticas de defensa por parte de Ucrania para evitar posibles ataques rusos por mar. Dicho acuerdo fue extendido el 17 de noviembre de 2022 por otros 120 días; y posteriormente se extendió el 18 de marzo y el 17 de mayo de 2023 por 60 días adicionales, en cada ocasión.

²⁸ En julio de 2023, Rusia decidió que no prolongaría el acuerdo de Iniciativa de Granos del Mar Negro y retiró las garantías de seguridad para la navegación en el Mar Negro.



Gráfica 7

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

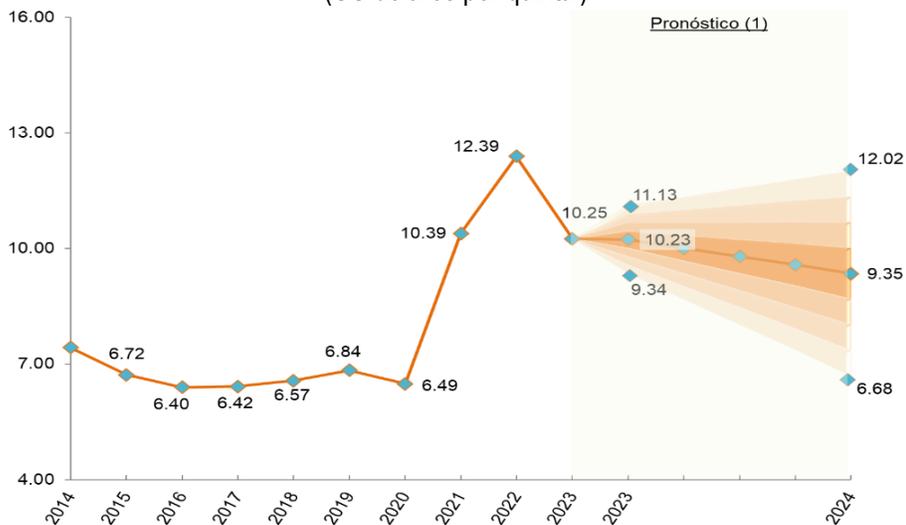


(1) Con información al 30 de noviembre de 2023.
Fuente: Bloomberg.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio del maíz amarillo para el presente año reflejan una reducción respecto del precio promedio observado en 2022 (US\$12.39 por quintal) dado que, en el escenario base, se ubicaría en US\$10.23 por quintal en 2023, tendencia que continuaría en 2024, al situarse en un precio promedio de US\$9.35 por quintal.

Gráfica 8

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



(1) Con información al 30 de noviembre de 2023.
Fuente: Bloomberg.

El precio internacional del trigo durante 2023 registró una marcada tendencia a la baja, desacelerándose significativamente desde su nivel histórico más alto (US\$23.75 por quintal), en marzo de 2022, ante el optimismo generado por los suministros disponibles en el marco del acuerdo de exportación de granos del Mar Negro, y a las persistentes preocupaciones de una caída del consumo de cereales ante la ralentización de la actividad económica mundial. No obstante, dicha tendencia se moderó durante junio, julio y agosto de 2023, debido a las restricciones logísticas en la región del Mar Negro, ante la finalización del acuerdo de exportación de granos y la intensificación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania; y a las perspectivas de una menor producción en los principales países exportadores, Canadá, la Unión Europea y Australia durante la temporada 2023/2024. Posteriormente, el precio del trigo registró una nueva tendencia a la baja, como consecuencia de la expectativa de una amplia oferta de Rusia a precios comparativamente más bajos, debido a que las condiciones secas durante agosto aceleraron la recolección de la cosecha, al mismo tiempo que las condiciones climáticas han favorecido los cultivos en las principales áreas de producción de los Estados Unidos de América; lo cual ha sido contrarrestado, parcialmente, por las condiciones climáticas adversas (lluvias) que atrasan la cosecha en Australia y por el incremento en la demanda del cereal estadounidense por parte de la República Popular China. Cabe destacar que Rusia continúa siendo el mayor exportador de trigo, representando alrededor de una cuarta parte de las exportaciones mundiales, las cuales a octubre de 2023 se situaron en alrededor de los 50 millones de toneladas, un 5.3% mayor a lo observado en el mismo periodo del año previo.

Gráfica 9

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



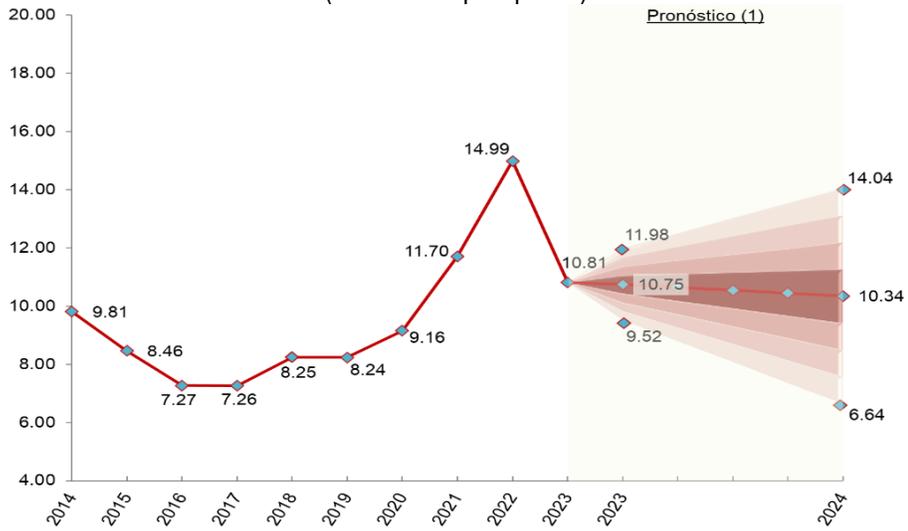
(1) Con información al 30 de noviembre de 2023.
Fuente: Bloomberg.

Al respecto, los pronósticos del precio promedio reflejan una disminución respecto del precio medio registrado en 2022 (US\$14.99 por quintal) dado que, en el escenario base, se situaría en US\$10.75 por quintal en 2023; a su vez, se estima que el precio continuaría moderándose en 2024, al situarse en US\$10.34 por quintal.



Gráfica 10

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



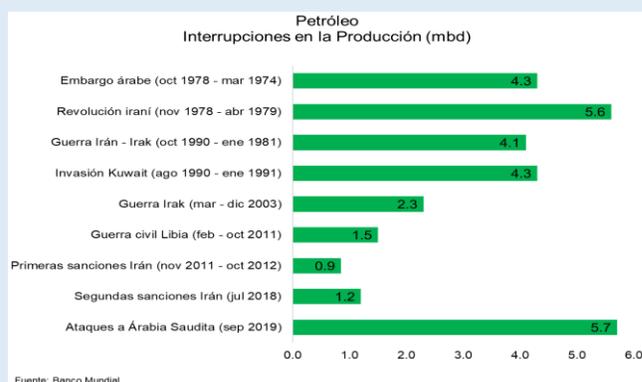
(1) Con información al 30 de noviembre de 2023.
Fuente: Bloomberg.

RECUADRO 3

POSIBLES IMPLICACIONES A CORTO PLAZO DEL CONFLICTO EN ORIENTE MEDIO PARA EL MERCADO INTERNACIONAL DE PETRÓLEO: UNA EVALUACIÓN PRELIMINAR

El aumento reciente de las tensiones entre Israel y Palestina ha incrementado los riesgos geopolíticos para los mercados mundiales de materias primas, los cuales ya se encontraban en un entorno de alta incertidumbre que se ha observado durante 2022 y lo que va de 2023. El impacto de la escalada del mencionado conflicto en los mercados de materias primas ha sido moderado, principalmente en el mercado de petróleo, situación que puede estar asociada a que actualmente las condiciones de dichos mercados son notablemente diferentes a las condiciones presentadas en sucesos geopolíticos de este tipo registrados con anterioridad. Sin embargo, la historia reciente ha demostrado que una mayor intensidad de un conflicto, como el observado actualmente, eventualmente podría tener una incidencia significativa en el comercio mundial del petróleo, provocando un choque de oferta de gran escala, aunque no se descartan otros posibles escenarios sobre la evolución del conflicto y su impacto en los mercados de materias primas.

Desde la década de 1970, se han observado diversos eventos que han provocado choques de oferta en el mercado mundial de petróleo, destacando el embargo petrolero en 1973, la revolución iraní en 1978, la guerra Irán-Irak en 1980 y la invasión a Kuwait en 1990, entre otros sucesos. Estos eventos en mayor o menor medida provocaron una reducción en la oferta mundial de petróleo, generando importantes presiones al alza en el precio internacional del crudo, situación que a su vez provocó un incremento en los costos de producción y de transporte de bienes y servicios, los cuales afectaron a la actividad económica en general y provocaron episodios inflacionarios.



El reciente evento no ha escalado a un punto de provocar un choque de oferta significativo, pero genera incertidumbre sobre la evolución del mercado petrolero. Al respecto, el Banco Mundial (BM) indicó que cinco factores explican el moderado impacto que se presenta en el mercado de petróleo, siendo estos: 1) La menor dependencia del petróleo, es decir que desde la década de los 70's se observó una reducción en la "intensidad" del uso de petróleo, como resultado de una mayor eficiencia en el consumo en el sector del transporte y de la evolución de la matriz energética.

2) La diversificación de las fuentes de petróleo debido a que, en la actualidad, la producción de petróleo no depende principalmente de los países de Oriente Medio. Por ejemplo, luego de la revolución iraní, se desarrollaron nuevas fuentes de producción en el Mar del Norte (Europa), América del Norte (México y Alaska), también a partir de 2010 se han desarrollado nuevas fuentes con mayores costos de operación como la proveniente de las arenas de Canadá, la producción de esquisto en los Estados Unidos de América (EE.UU.), y el desarrollo de biocombustibles.

3) Las reservas estratégicas de petróleo, las cuales se crearon en los EE.UU., luego del embargo petrolero de la década de 1970 y que están bajo control gubernamental, son una fuente importante de abastecimiento en momentos de crisis, como la registrada en 2022 por el conflicto Rusia-Ucrania. Otros países también han creado estos esquemas de reservas.

4) El desarrollo del mercado a futuro, el cual fue creado para la comercialización, tanto del *West Texas Intermediate (WTI)* en 1983 como del Brent en 1988, sustituyeron a los mercados *spot* que se habían desarrollado luego de la nacionalización de la industria petrolera en Oriente Medio. Dichos mercados brindan de una forma rápida la información predominante sobre la situación del mercado a sus participantes, dando una importante liquidez a los mismos.

5) La creación de organismos especializados, como la Agencia Internacional de Energía, institución intergubernamental con 31 países miembros y que fue creada por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) luego de la crisis de los años 70's, con la finalidad de proporcionar recomendaciones de política, brindar análisis y proveer de información comprensible del sector energético a nivel mundial. Dicha institución ha tenido una participación relevante en momentos de crisis energética, contribuyendo a que sus países miembros paulatinamente sean menos dependientes del petróleo y a coordinar la utilización de las reservas estratégicas, entre otros.

No obstante, si otros países de la región se involucran directamente en el actual conflicto, podría resultar en una interrupción del suministro de petróleo, lo que constituye un riesgo importante. Particularmente, porque los incrementos en el precio internacional del petróleo tienen un efecto "cascada" en los precios de otras materias primas energéticas, como el gas natural, principalmente en Europa y Asia, pero también afectan a otras materias primas no energéticas. El incremento en los precios de los energéticos se traduce en alzas de los costos de producción de los alimentos, de los metales industriales y de los metales preciosos, especialmente estos últimos por ser activos de refugio en momentos de incertidumbre.

Fuente: Banco Mundial (2023). "Potential Near-Term Implications of the Conflict in the Middle East for Commodity Markets: A Preliminary Assessment". Octubre.



5. Inflación y política monetaria

Durante 2023 la inflación internacional, en términos generales, ha continuado moderándose, aunque se mantuvo en niveles elevados y, en la mayoría de economías, por encima de los objetivos de los bancos centrales. Dicho comportamiento se ha caracterizado por menores presiones sobre los precios internacionales de las materias primas, particularmente de los alimentos y de los energéticos; por la desaceleración del crecimiento de la actividad económica, asociada al proceso de endurecimiento de las condiciones financieras internacionales; por la normalización del funcionamiento de las principales cadenas mundiales de suministro; y por la moderación de los costos de transporte marítimo. En ese contexto, en algunas de las principales economías avanzadas, los bancos centrales mantuvieron el sesgo restrictivo de su política monetaria, incrementando, aunque en menor magnitud, sus tasas de interés de referencia, ante la persistencia de las presiones inflacionarias y en búsqueda de apoyar el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos. Por su parte, en algunas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los bancos centrales finalizaron con el ciclo alcista de sus respectivas tasas de política monetaria ante la moderación de la inflación, manteniendo en algunos casos la postura restrictiva de la misma y en otros, reduciendo gradualmente las tasas de interés de política monetaria.

En los Estados Unidos de América, durante el primer semestre del año, la inflación mantuvo su tendencia decreciente iniciada desde julio del año previo; sin embargo, en el segundo semestre se incrementó, hasta ubicarse en 3.70% en septiembre; aunque, con datos a octubre la inflación se redujo a 3.24%. El comportamiento de la inflación se explica, principalmente, por los mayores precios de los servicios y, en menor medida, de los alimentos. En ese sentido, la Reserva Federal (*FED*, por su nombre en inglés) señaló en sus reuniones de febrero y marzo que una postura de política monetaria restrictiva sería apropiada para que la inflación retorne a niveles cercanos a su objetivo de largo plazo; asimismo, indicó en reuniones posteriores que para determinar la trayectoria del rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales, considerará los efectos acumulados de las medidas previas, los rezagos con los que la política monetaria afecta a la actividad económica y a la inflación, así como los efectos de las condiciones económicas y financieras observadas y esperadas sobre su objetivo dual de máximo empleo y estabilidad de precios. Por otra parte, enfatizó su compromiso de utilizar su amplia gama de herramientas de política, así como su disposición a ajustar la orientación de la política monetaria si surgen riesgos que puedan impedir el logro de dichos objetivos. En ese contexto, en sus reuniones de febrero, marzo, mayo y julio del presente año, decidió incrementar el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales en 25 puntos básicos en cada ocasión, hasta ubicarlo entre 5.25% y 5.50%, nivel que mantuvo en sus reuniones posteriores de septiembre y noviembre, como lo anticipó el mercado.

Asimismo, en 2023 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. Además, ante la incertidumbre generada por los problemas registrados en algunas instituciones del sistema bancario estadounidense y europeo en marzo del presente año, en una acción conjunta con los bancos centrales de Canadá, Inglaterra, Japón, Zona del Euro y Suiza, anunció la provisión de liquidez, mediante la implementación de líneas de intercambio en moneda estadounidense (*swaps*)²⁹, incrementando la frecuencia de semanal a un día, de las operaciones con vencimiento a 7 días, manifestando que dicha medida estaría vigente del 20 de marzo hasta finales de abril de 2023.

²⁹ Desde octubre de 2013, los bancos centrales de Canadá, Inglaterra, Japón, Zona del Euro, los Estados Unidos de América y Suiza establecieron líneas de intercambio de liquidez permanente para mejorar las condiciones en los mercados monetarios en momentos de tensión. Estas líneas de intercambio operan facilitando a los bancos centrales la capacidad de proporcionar fondos en dólares estadounidenses a instituciones en sus propias jurisdicciones.

En la Zona del Euro, durante 2023 la inflación continuó la tendencia a la baja iniciada en el segundo semestre de 2022, situándose en octubre en 2.90%, aunque aún por arriba del valor de la meta (2.00%) del Banco Central Europeo (BCE), el valor más bajo en más de dos años. Dicho comportamiento fue resultado del descenso generalizado de los precios, particularmente del gas y de la electricidad, asociado a los menores precios internacionales de las materias primas energéticas, aunado a la reducción de los precios del transporte y los servicios de restaurantes y hoteles. De acuerdo con el BCE, la inflación continuaría descendiendo en los próximos meses, debido al efecto base de comparación, ante los mayores precios de los productos energéticos y los alimentos registrados el año previo. En ese contexto, el Consejo de Gobierno del BCE continuó con el ciclo de aumentos de la tasa de interés de política monetaria, incrementándola en 50 puntos básicos en sus reuniones de febrero y marzo, y en 25 puntos básicos en sus reuniones de mayo, junio, julio y septiembre, hasta ubicarla en 4.50%, nivel que mantuvo en su reunión de octubre, manteniendo su postura restrictiva para asegurar el retorno de la inflación a su objetivo de mediano plazo y, de esa manera, prevenir el riesgo de un aumento persistente de las expectativas de inflación.

En lo que respecta a las medidas de política monetaria no convencionales, en marzo de 2023 el BCE inició la reducción del portafolio del Programa de Compras de Activos (*APP*, por sus siglas en inglés) en alrededor de €15.0 millardos mensuales, dejando de reinvertir los activos vencidos a partir de julio de 2023. En cuanto al Programa de Compras de Emergencia Pandémica (*PEPP*, por sus siglas en inglés), el BCE indicó que mantendría la reinversión de los reembolsos vencidos en esta cartera de manera flexible, por lo menos hasta finales de 2024. Además, reiteró que continuaría evaluando la manera en que las operaciones de financiamiento a largo plazo con objetivo específico (*TLTRO-III*, por sus siglas en inglés) contribuyen a la postura de la política monetaria, en tanto que los bancos continúan devolviendo los montos prestados bajo este programa. 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 su reunión de julio decidió fijar en 0.0% la remuneración de las reservas mínimas³⁰ de las entidades de crédito, a partir del 20 de septiembre de 2023.

En el Reino Unido, durante 2023 la inflación continuó la tendencia decreciente iniciada a finales de 2022, situándose en 4.60% en octubre, por arriba de la meta (2.00%). Dicho comportamiento responde, principalmente, a la moderación de los precios de los alimentos y de los derivados del petróleo, así como de algunos servicios relacionados principalmente a alquileres y transporte. En ese contexto, el Banco de Inglaterra prevé que la inflación, luego de haber alcanzado su mayor nivel en cuatro décadas en octubre de 2022 (11.10%), continúe reduciéndose hacia finales de 2023, ante la moderación de los precios de la energía y las menores presiones inflacionarias mundiales. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria del Banco Central decidió incrementar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos básicos en sus reuniones de febrero, marzo y mayo de 2023, en 50 puntos básicos en su reunión de junio y en 25 puntos básicos en su reunión de agosto, ubicándola en 5.25%, nivel que mantuvo en sus reuniones de septiembre y noviembre, anticipando que podría continuar aumentándola en los próximos meses en caso la inflación se torne más persistente de lo esperado. Además, destacó que el sistema bancario del Reino Unido mantiene una sólida posición de liquidez, tomando en consideración la volatilidad en los mercados financieros internacionales registrada en marzo, ante la quiebra

³⁰ 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.



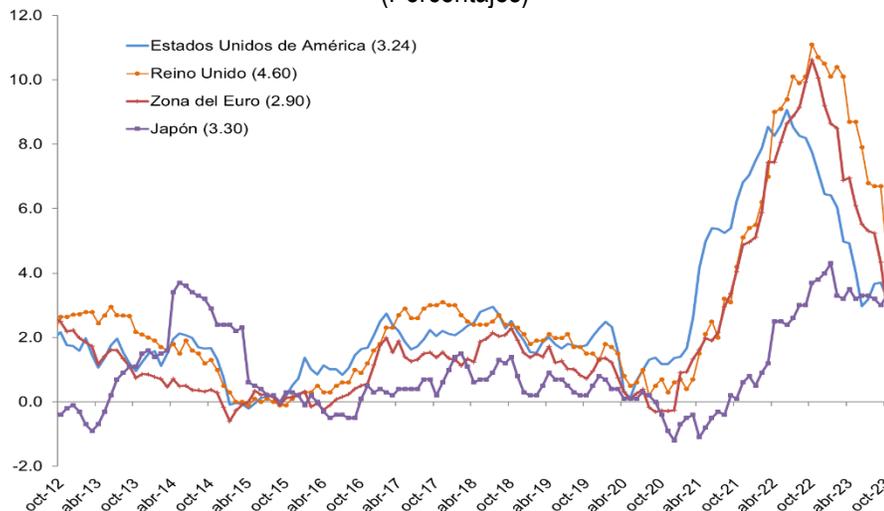
de los bancos estadounidenses *Silicon Valley Bank* y *Signature Bank* y los problemas de liquidez del banco suizo *Credit Suisse*.

Respecto a las medidas de política monetaria no convencionales, el Comité continuó con el proceso de reducción de su hoja de balance, que había iniciado en febrero de 2022, mediante la implementación de un programa de venta de bonos corporativos que finalizó en el segundo semestre de 2023 y la reducción de sus tenencias de bonos del gobierno en £80.0 millardos hasta septiembre de 2023, monto que amplió a £100.0 millardos en su reunión de septiembre, estableciendo un periodo de vigencia de octubre de 2023 a septiembre de 2024.

En Japón, a pesar de que la inflación había revertido en febrero y marzo del presente año su tendencia al alza, ésta mostró un leve incremento en abril, estabilizándose posteriormente hasta situarse en 3.30% en octubre, por arriba del objetivo (2.00%) del Banco de Japón (*BOJ*, por sus siglas en inglés). El comportamiento de la inflación en octubre de este año se asocia a los mayores precios de los alimentos y de la electricidad; mientras que, para los próximos meses, el *BOJ* prevé que la inflación podría repuntar debido a los aumentos en las tarifas de transporte y servicios públicos. Asimismo, señaló que continuaría con la implementación del programa de flexibilización monetaria de forma sostenida, con el propósito de preservar la estabilidad de precios, consistente con su objetivo de inflación. En ese sentido, continuó comprando deuda pública en montos ilimitados para mantener el rendimiento de los bonos a 10 años en torno a 0.00%, permitiendo un rango de fluctuación de 0.25%. Adicionalmente, en su reunión de diciembre de 2022 decidió ampliar dicho rango a 0.50%, el que mantuvo en sus reuniones posteriores. Respecto al programa de compras de activos, el *BOJ* mantuvo compras de fondos de inversión cotizados (*ETFs*, por sus siglas en inglés) y de fondos de inversión inmobiliaria con límites superiores de ¥12.0 billones y ¥180.0 millardos, respectivamente. En cuanto a la compra de bonos comerciales y corporativos, el *BOJ* las mantuvo los primeros meses del año en montos de alrededor de ¥2.0 billones para el caso de los bonos comerciales, y de ¥3.0 billones para los bonos corporativos, con el propósito de mantener niveles similares a los registrados previo a la pandemia del COVID-19; sin embargo, en su reunión de marzo anunció que llevaría a cabo compras únicamente de bonos corporativos.

Gráfica 11

Ritmo Inflacionario Total en las Economías Avanzadas (1)
2012-2023
(Porcentajes)



(1) Datos a octubre de 2023.
Fuente: Bancos centrales.

Las presiones inflacionarias experimentadas 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, continuaron cediendo durante 2023, acorde con la tendencia observada desde finales de 2022 debido, principalmente, a la reducción de los precios internacionales de los energéticos y de los alimentos, al desvanecimiento de las presiones en las cadenas mundiales de suministro, así como por las políticas monetarias restrictivas implementadas por la mayoría de economías. Cabe destacar que el sesgo restrictivo de la política monetaria se mantuvo en la mayoría de economías de este grupo, aun cuando se observó una disminución de las presiones inflacionarias, lo que llevó posteriormente a algunos bancos centrales a pausar y en algunos casos a reducir gradualmente el endurecimiento de la política monetaria; sin embargo, dada la elevada incertidumbre sobre las perspectivas económicas, las decisiones futuras respecto a la postura de la política monetaria dependerán de la información que se tenga en el momento de toma de decisión sobre la inflación y sus determinantes.

En la República Popular China, las débiles presiones inflacionarias registradas durante la mayor parte de 2023, responden, principalmente, a la ralentización de la demanda externa, así como a la normalización del funcionamiento de las cadenas mundiales de suministro, luego de la reapertura de las actividades económicas del país a finales de 2022, tras la flexibilización de la política “cero tolerancia al COVID-19”, lo cual, aunado a la moderación de los precios internacionales de algunas materias primas, incluido el petróleo, a nivel interno ha propiciado una reducción de los precios de los alimentos y del transporte, llevando la inflación a niveles cercanos a cero, muy por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el gobierno (3.00%); de esa cuenta, a octubre de 2023, la inflación registró una variación de -0.20%. En este contexto de bajas tasas de inflación y brecha del producto negativa, el Banco Popular de China ha optado por una postura acomodaticia de la política monetaria en consonancia con los objetivos de flexibilidad y estabilidad, establecidos en el Plan de Evaluación Macroprudencial (*MPA*, por sus siglas en inglés), manteniendo su tasa de interés de referencia en 3.65% en las reuniones transcurridas hasta mayo de 2023, y reduciéndola en 10 puntos básicos en dos ocasiones (en junio y en agosto), hasta ubicarla en 3.45%, lo cual aunado a otras medidas de política monetaria que proporcionan liquidez al sistema bancario, le han permitido coadyuvar a estabilizar y fomentar el crecimiento de la economía.

En México, en lo transcurrido de 2023 el ritmo inflacionario continuó con la tendencia a la baja observada desde el segundo semestre del año previo, acorde con la moderación de los precios de los energéticos y de los alimentos, aunado a la postura restrictiva de la política monetaria, ubicándose en 4.32% en noviembre, aunque aún por arriba de la meta de inflación establecida por el Banco de México (3.0% +/- 1.0 punto porcentual), lo cual se atribuye, en parte, al repunte de los precios de varios servicios. En ese contexto, el Banco Central, en sus reuniones de febrero y marzo de 2023, decidió incrementar en 50 y 25 puntos básicos, respectivamente, la tasa de interés de referencia hasta ubicarla en 11.25%, ante el incremento observado en las expectativas inflacionarias; no obstante, considerando la postura monetaria alcanzada en el actual ciclo de alza de tasas, en sus reuniones de mayo, junio, agosto, septiembre y noviembre, decidió mantener la tasa en el citado nivel.

En Brasil, la inflación se ha desacelerado, ubicándose en 4.82% en octubre, aunque muestra un repunte respecto a su nivel más bajo alcanzado durante el transcurso de 2023 (3.16% en junio), que la ha llevado a superar el límite superior del rango de la meta establecida por el Banco Central de Brasil para el presente año (3.25% +/- 1.5 puntos porcentuales). No obstante, la desaceleración de la inflación obedece, principalmente, a la disminución de los costos de transporte, ante la rebaja de los precios internacionales de los combustibles, así como por las medidas fiscales que provocaron una rebaja en dichos precios. En este contexto, el Comité de Política Monetaria (COPOM) de dicho Banco Central decidió, en sus reuniones de febrero, marzo, mayo y junio de 2023, mantener el nivel de la tasa de interés SELIC (de



política monetaria) en 13.75% 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 inflacionarias. No obstante, en su reunión de agosto, ante la expectativa de que la inflación continuaría situándose en el rango meta y la moderación en las expectativas de inflación, consideró oportuno comenzar a reducir la tasa SELIC en 50 puntos básicos, mismos puntos básicos que también redujo en sus reuniones de septiembre y noviembre, hasta ubicarla en 12.25%.

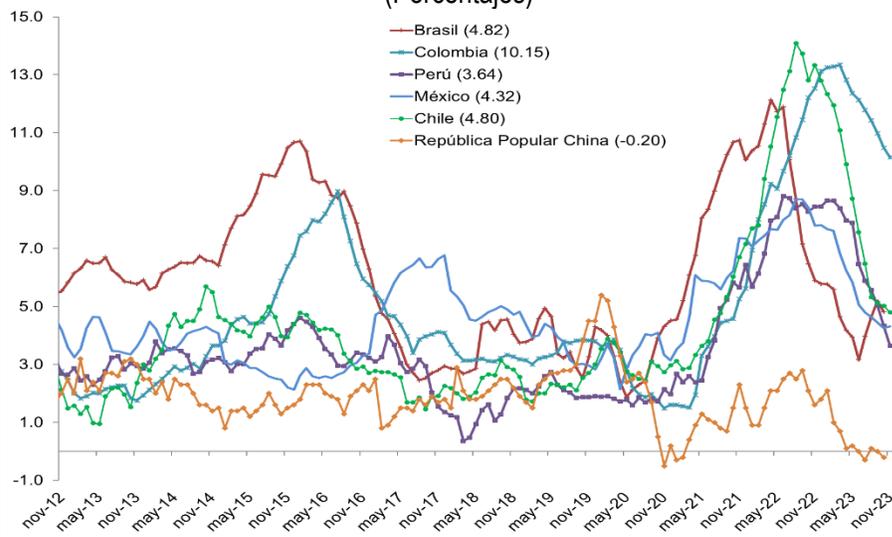
En Chile, la inflación se ha desacelerado desde su nivel máximo (14.09% en agosto de 2022) y en noviembre de 2023 se ubicó en 4.80%, debido, principalmente, a la reducción del precio internacional del petróleo y otras materias primas, aunque continúa por arriba de la meta establecida por el Banco Central (3.00% proyectada a dos años). En este contexto, el Banco Central de Chile, considerando que la inflación se encontraba en niveles elevados y que las presiones sobre los precios eran relevantes, en sus reuniones de enero, abril, mayo y junio de 2023 decidió mantener la tasa de interés de política monetaria en 11.25%, siendo éste su máximo nivel alcanzado en el ciclo de alzas iniciado a mediados de 2021; no obstante, ante el descenso de la inflación, en la reunión de julio de 2023 el Banco Central redujo dicha tasa de interés en 100 puntos básicos, 75 puntos básicos en la reunión de septiembre y 50 puntos básicos en su reunión de octubre, hasta ubicarla en 9.00%, indicando que tanto en la magnitud como en la temporalidad del proceso de reducción de la tasa de política monetaria se tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicaciones para la trayectoria de la inflación.

En Colombia, la tendencia al alza observada en la inflación desde 2021 alcanzó un punto de inflexión en el segundo trimestre de 2023 y continuó descendiendo moderadamente hasta ubicarse en 10.15% en noviembre; aunque se encuentra por debajo de su reciente máximo nivel de 13.34% (alcanzado en marzo), la inflación aún se ubica en niveles significativamente mayores a la meta de 3.00% +/- 1.0 punto porcentual, esto debido a factores como el alza en los precios de los alimentos, las altas tasas de indexación de los precios de algunos servicios y el traspaso de la depreciación del tipo de cambio a los precios internos, entre otros. En el contexto de niveles elevados de inflación y alzas en las expectativas inflacionarias, la Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de enero decidió incrementar en 75 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria; en tanto que en sus reuniones de marzo y abril, decidió incrementos de 25 puntos básicos en cada reunión, hasta ubicarla en 13.25%, nivel que mantuvo en las siguientes reuniones de junio, julio, septiembre y octubre, considerando que aún no es prudente iniciar un proceso de reducción de las tasas de interés, ya que persisten desafíos importantes para lograr el retorno de la inflación a su meta en el mediano plazo.

En Perú, en lo transcurrido de 2023 el ritmo inflacionario registró una tendencia a la baja, ubicándose a noviembre en 3.64%, aún por arriba de la meta establecida por el Banco Central de Reserva del Perú (entre 1.0% y 3.0%). A inicios de 2023, la inflación experimentó efectos transitorios mayores a los esperados, derivado de las restricciones en la oferta de algunos alimentos, dichos efectos habrían comenzado a disiparse desde mediados de año. En ese contexto, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú, en su reunión de enero de 2023, acordó elevar la tasa de referencia en 25 puntos básicos (a 7.75%), en tanto que, en sus reuniones posteriores de febrero, marzo, abril, mayo, junio, julio y agosto, decidió mantener el nivel de dicha tasa; no obstante, ante las perspectivas de una desaceleración continua de la inflación, en sus reuniones de septiembre, octubre y noviembre, decidió reducir la tasa en 25 puntos básicos en cada reunión (a 7.00%) indicando que dichas decisiones no necesariamente implican el inicio de un ciclo de sucesivas reducciones en la tasa, por lo que para los futuros ajustes de la misma, estarán condicionados a la nueva información que surja respecto a la inflación y sus determinantes.

Gráfica 12

Ritmo Inflacionario Total de las Economías de Mercados Emergentes y en Desarrollo (1)
2012-2023
(Porcentajes)



(1) Datos a noviembre de 2023. Brasil y República Popular China a octubre.
Fuente: Bancos centrales.

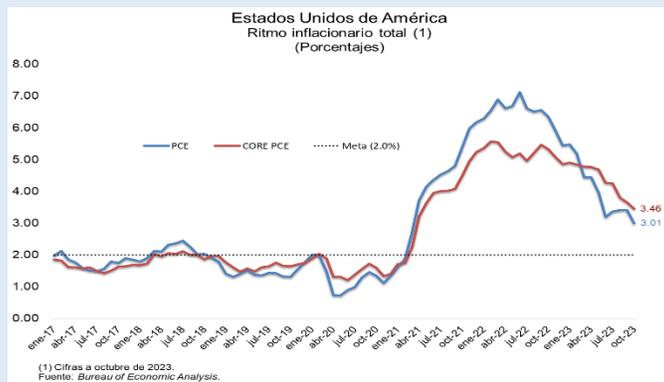
Por su parte, durante el presente año, en la mayoría de países de Centroamérica y la República Dominicana, la inflación mostró un sostenido descenso, congruente con la tendencia observada desde finales de 2022, ante la disminución de los precios de los combustibles, de los alimentos y de otros productos, principalmente de origen importado, debido a la reducción de los precios internacionales de las materias primas, particularmente, los energéticos. No obstante, en Honduras la inflación permanece en torno al límite superior de la meta definida por el banco central; en tanto que en Guatemala y en República Dominicana, la inflación ha convergido a su respectiva meta y en Costa Rica se situó por debajo de la meta de inflación. En El Salvador, la inflación se ubica en niveles acordes a lo proyectado para 2023. En cuanto a la postura de política monetaria, el Banco de Guatemala en su reunión de enero de 2023 aumentó en 50 puntos básicos el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria; en febrero, marzo y abril la incrementó en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 5.00% y manteniéndola en dicho nivel en sus reuniones de mayo, junio, agosto, septiembre y noviembre. 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, mantuvo invariable el nivel de su tasa de interés de política en 8.50% en sus reuniones de enero, febrero, marzo y abril de 2023, en tanto que en su reunión de mayo la redujo en 50 puntos básicos y en sus reuniones de junio, agosto, octubre y noviembre en 25 puntos básicos, respectivamente, hasta ubicarla en 7.00%; mientras que el Banco Central de Costa Rica, en su reunión de enero de 2023 mantuvo su tasa de referencia en 9.00% y en sus reuniones de marzo y abril la redujo en 50 y 100 puntos básicos respectivamente, en tanto que en sus reuniones de junio y julio la redujo en 50 puntos básicos en cada ocasión y en su reunión de octubre en 25 puntos básicos, ubicándola actualmente en 6.25%, ante la reducción sostenida de la inflación. Vale destacar que el propósito principal de las decisiones de los bancos centrales se enfoca en procurar la convergencia de la inflación a la respectiva meta.



RECUADRO 4 PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

Durante los últimos dos años se han registrado niveles elevados de inflación, tanto en los Estados Unidos de América como a nivel mundial. Efectivamente, entre 2021 y 2022, el incremento de los precios fue consecuencia de la combinación de restricciones a la oferta de bienes y servicios, particularmente en la forma de interrupciones a las cadenas mundiales de suministro, y del impulso al gasto agregado, por el apoyo proporcionado con las medidas de estímulo y la sólida recuperación tras la pandemia de COVID-19.

Tras alcanzar su nivel máximo en junio de 2022, la inflación comenzó a desacelerarse en los Estados Unidos de América y mantuvo una tendencia a la baja durante el primer semestre de 2023, para luego reflejar aumentos en julio y agosto del presente año, que la ubicaron nuevamente por encima de 3.0%¹. La reducción de la inflación estuvo favorecida tanto por la atenuación de las perturbaciones a la oferta como por la disminución del estímulo a la demanda por bienes y servicios. Al separar la inflación subyacente (que excluye alimentos y energía) de la inflación total se observa que el crecimiento de los precios registrado desde 2021 fue generalizado, debido a que ambas medidas de inflación se incrementaron de manera pronunciada, pero la total aumentó en mayor medida, impulsada por el alza de los precios de la energía. Además, resulta evidente que el incremento reciente de la inflación se relaciona con la tendencia al alza en el índice de precios de la energía (que incluye gasolina, diésel, entre otros); en tanto que, la inflación subyacente y la inflación de alimentos siguieron registrando disminuciones.



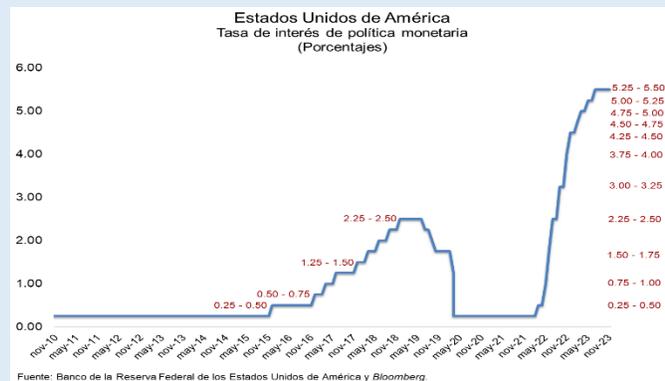
En general, la inflación a octubre continuó situándose por encima del objetivo de 2.0% y se anticipa que volvería a situarse en torno a ese valor en el transcurso de 2024. Específicamente, los miembros del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal² (*FOMC*, por sus siglas en inglés) proyectan que la inflación se situaría entre 3.1% y 3.8% en 2023 y entre 2.1% y 3.5% en 2024,

¹ La Reserva Federal da seguimiento y fundamenta sus decisiones con base en el comportamiento del deflactor del gasto de consumo personal (*Personal Consumption Expenditures Index*, *PCE* por sus siglas en inglés), por lo que el comportamiento que se describe en este recuadro corresponde a este indicador.

² Comité que decide las medidas de política monetaria en la Reserva Federal (*FED*, por su nombre en inglés).

con una mediana de 3.3% y 2.5%, respectivamente; en tanto que la inflación subyacente se situaría entre 3.5% y 4.2% en 2023 y entre 2.3% y 3.6% en 2024, con una mediana de 3.9% y 2.6%, en el mismo orden. A pesar de ello, en general, la expectativa es que la inflación retorne gradualmente a las metas de los bancos centrales.

En lo que respecta a las decisiones de política monetaria, es oportuno mencionar que, en el contexto descrito, la *FED* ha incrementado la tasa de interés de política monetaria en 525 puntos básicos entre marzo de 2022 y julio de 2023, además redujo sus tenencias de activos (su hoja de balance) en más de US\$900.0 millardos entre junio de 2022 y noviembre de 2023, lo cual habría contribuido a disminuir el dinamismo del crédito, por medio de condiciones financieras más restrictivas. Sin embargo, el desempeño de la economía estadounidense continuó siendo positivo durante 2023 y al tercer trimestre, registró un crecimiento anualizado de 5.2% (más del doble de lo que se registró durante el trimestre previo), en tanto que el mercado laboral siguió mostrando un sólido desempeño, con una tasa de desempleo de 3.9%, lo que podría presionar el nivel de precios en los próximos meses, en cuyo caso el *FOMC* podría considerar nuevos incrementos en la tasa de interés de referencia.



Ciertamente, la *FED* ha detenido el incremento en la tasa de interés de fondos federales en las reuniones de decisión de septiembre y noviembre y actualmente el consenso de analistas del mercado sugiere que incrementos adicionales de la tasa de interés son poco probables. Sin embargo, la *FED* continúa caracterizando la inflación como elevada y sugiere la posibilidad de implementar incrementos adicionales en la tasa de interés de referencia si la evolución de las presiones inflacionarias lo justifican, particularmente porque prevalece la incertidumbre y los riesgos al alza sobre la inflación. Por lo que, aunque no se materialicen alzas adicionales, el efecto rezagado de la política monetaria implica que las medidas implementadas previamente continuarían teniendo efectos restrictivos para la actividad económica en los próximos meses.

Fuente: Martin, Fernando M. (2023). "Is Inflation on the Way Out or Here to Stay?". *Federal Reserve Bank of St. Louis*. Octubre. *The Economist Intelligence Unit* (2023). "The Fed is most likely done tightening". Noviembre. *Wells Fargo* (2023). "FOMC Appears To Be in "Hawkish Hold" Mode". Noviembre.

B. ENTORNO INTERNO

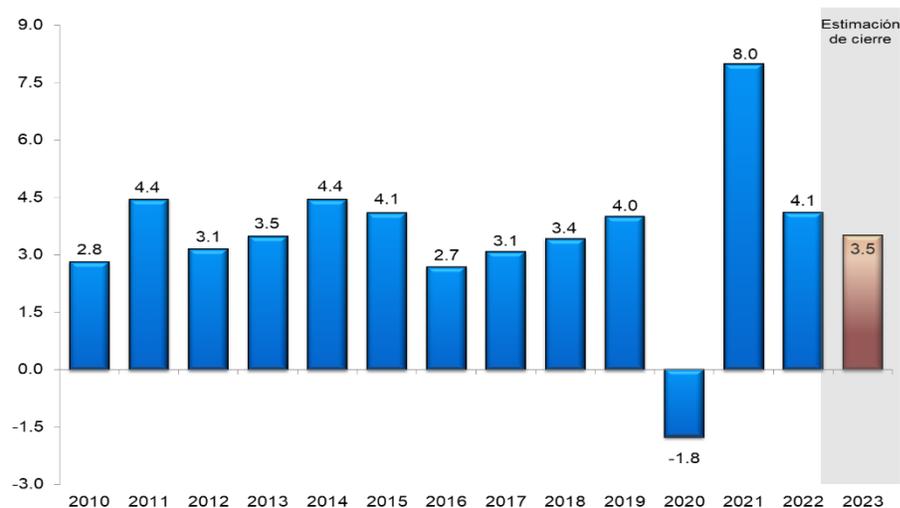
1. Actividad económica

a) Producto interno bruto

Luego de la recuperación del COVID-19 observada en 2021 (crecimiento de 8.0%), la economía nacional se caracterizó por registrar un crecimiento mayor a su potencial, derivado del incremento observado en el consumo privado y público, así como en la inversión, particularmente en el sector de construcción; en adición a la mayor demanda externa de bienes y servicios, principalmente, de los socios comerciales del país; por lo que el Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento de 4.1% en 2022. Durante 2023, la actividad económica ha conservado el impulso, ante la resiliencia del país frente a choques de origen tanto externos como internos, de manera que la estimación de cierre corresponde a un crecimiento del PIB de 3.5%, es decir, que retornaría a su ritmo de crecimiento de largo plazo, a pesar del entorno internacional complejo y la incertidumbre política interna que pudo haber tenido alguna incidencia en los niveles de demanda agregada.

Gráfica 13

Producto Interno Bruto (1)
(Porcentajes)



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

Fuente: Banco de Guatemala.

Respecto al PIB medido por el destino del gasto, para 2023 se prevé que la demanda interna registre un crecimiento de 4.3%, impulsado principalmente por el incremento esperado en el gasto de consumo privado, asociado al aumento de las remuneraciones de los hogares y de las remesas familiares, el mantenimiento de condiciones crediticias favorables y menores niveles de inflación. En cuanto a la formación bruta de capital fijo, se anticipa que ésta también aumente, resultado de la construcción de edificaciones privadas para uso residencial y no residencial, ante el mayor número de licencias de construcción autorizadas. Por su parte, se estima un incremento del gasto de consumo del gobierno general, derivado de la ejecución en los rubros de remuneraciones y de bienes y servicios por parte de la Administración Central, congruente con el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2023, aprobado por el Congreso de la República.



Con relación a la demanda externa, se prevé que las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales, disminuyan 0.4%, debido a la menor demanda de productos nacionales por parte de los principales socios comerciales del país; mientras que las importaciones de bienes y servicios crecerían, en términos reales, 4.1% dado el incremento esperado en la importación de bienes, resultado de la mayor demanda de bienes destinados al consumo final, al consumo intermedio y a la inversión.

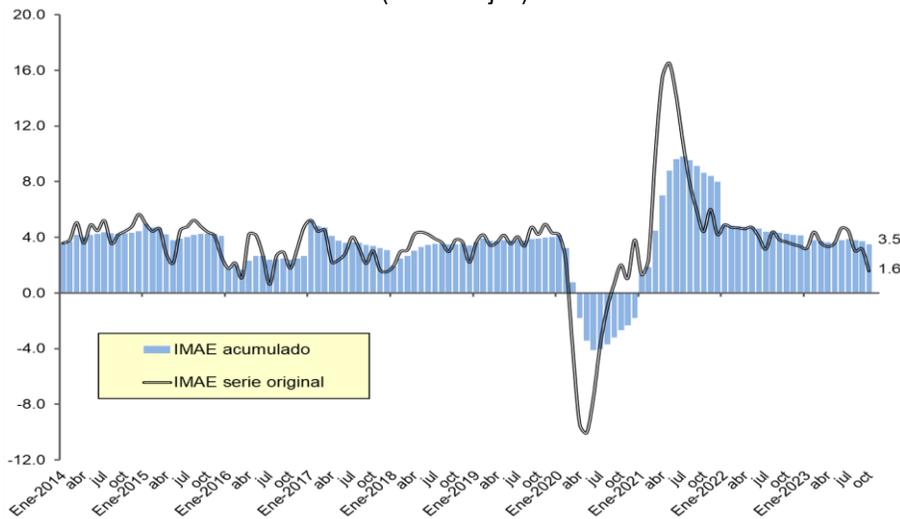
Por el lado del origen de la producción, el crecimiento económico estaría asociado al desempeño positivo de la mayoría de las actividades económicas, destacando el incremento en las actividades de comercio y reparación de vehículos; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; industrias manufactureras; construcción; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y actividades de alojamiento y servicio de comidas. Dichas actividades explicarían alrededor del 64% de la tasa de crecimiento del PIB real prevista para 2023.

b) Otros indicadores de actividad económica

En octubre de 2023, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) registró una tasa de variación interanual de 1.6% (3.7% el mismo mes del año previo), desaceleración que responde, en buena medida, al efecto temporal de los bloqueos de carreteras que tuvieron lugar en diferentes regiones del país, pero que comenzó a disiparse rápidamente con la normalización del tránsito de las principales vías terrestres y que afectó el desempeño de algunos sectores de la actividad económica. En ese contexto, el crecimiento acumulado del IMAE a ese mismo mes fue de 3.5%, el cual es congruente con la estimación de cierre del crecimiento del PIB para el presente año (3.5%). A nivel de sectores, dicho comportamiento está explicado por el crecimiento de las actividades económicas siguientes: actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; actividades de servicios administrativos y de apoyo; administración pública y defensa; e información y comunicaciones. Comportamiento positivo contrarrestado, en parte, por el desempeño negativo de las actividades de alojamiento y de servicio de comida; construcción; explotación de minas y canteras; industrias manufactureras; y transporte y almacenamiento.

Gráfica 14

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

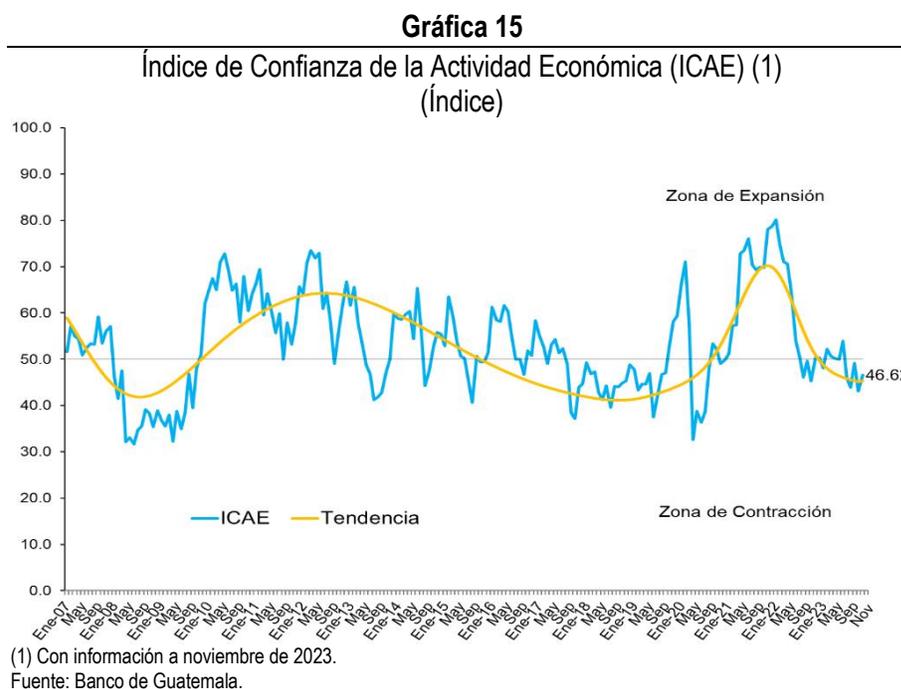


(1) Base 2013 = 100.

(2) Con información a octubre de 2023.

Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se ubicó en 46.62 puntos en noviembre, ubicándose en zona de contracción (por abajo de 50 puntos), reflejando la percepción del panel de analistas privados con respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecería en los próximos seis meses. A pesar de lo anterior, las expectativas del referido panel respecto del crecimiento económico, previstas para 2023 y 2024, no registraron cambios significativos en comparación con las proyecciones efectuadas el mes previo, lo cual es indicativo de que la incertidumbre que ha afectado la percepción económica es considerada transitoria.



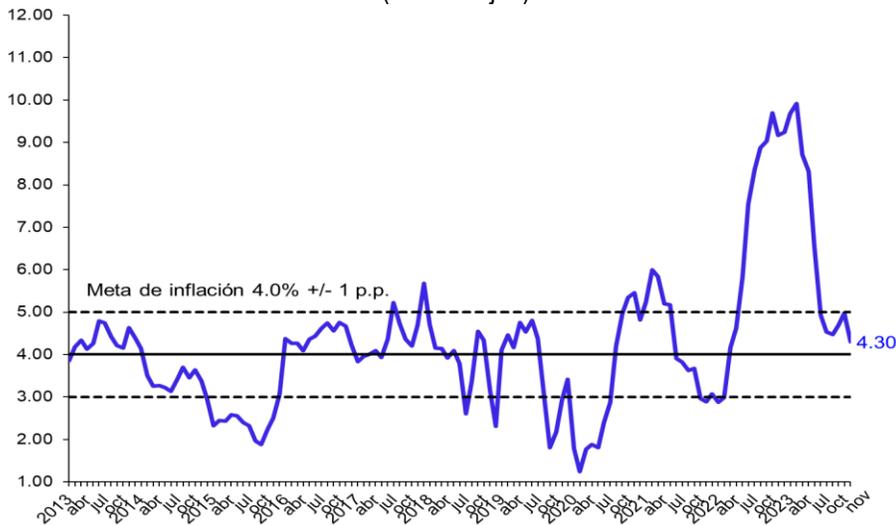
2. Inflación

A noviembre de 2023, el ritmo inflacionario se situó en 4.30%, valor que continúa siendo inferior a su valor máximo registrado en febrero (9.92%) y se encuentra dentro de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual). Es importante destacar que según lo previsto, a noviembre se observó una importante reversión en el nivel de la inflación total, como resultado de la disipación de los factores temporales que afectaron la movilidad en las principales carreteras del país, situación ocurrida durante algunos días de octubre y que tuvieron un efecto temporal en la inflación observada de dicho mes, que alcanzó un ritmo inflacionario de 4.98%. Vale indicar que en el presente año, la inflación regresó a la meta seis meses antes de lo que se tenía previsto. En ese sentido, cabe mencionar que, durante 2022, el significativo incremento en el precio internacional de las materias primas, particularmente de los energéticos y de los alimentos, situación asociada, principalmente, al conflicto entre Rusia y Ucrania, y a las interrupciones en las cadenas mundiales de suministro por la pandemia del COVID-19, generó un fuerte proceso inflacionario a nivel mundial. A pesar de dicho contexto, las expectativas de inflación a 12 meses y a 24 meses, a noviembre, se sitúan en 4.50% y 4.43%, respectivamente, lo que denota que las mismas permanecen ancladas a la meta.



Gráfica 16

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



(1) Con información a noviembre de 2023.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

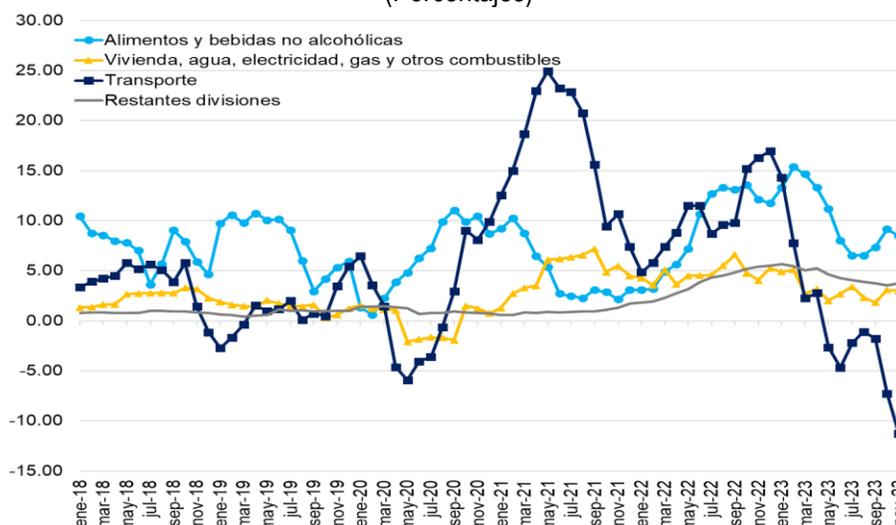
La evolución de la inflación en Guatemala durante 2022 se caracterizó por una importante aceleración como resultado del incremento observado en el rubro de los alimentos, particularmente durante el segundo semestre del año, asociado, por una parte, a la estacionalidad de la producción de los productos agrícolas y, por la otra, al incremento en los costos de producción, principalmente de insumos como los fertilizantes y servicios como el transporte de carga. Al respecto, el aumento registrado en el rubro de transporte se debió al importante incremento en el precio internacional del petróleo y sus derivados, debido al inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, que generó la expectativa de una contracción de la oferta, por ser Rusia uno de los tres mayores productores de crudo a nivel mundial. Dicho conflicto conllevó un incremento generalizado del precio de los energéticos a nivel internacional, lo cual tuvo incidencia en el mercado interno, dado que afectó también a la división de gasto de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, por el incremento observado en el precio medio del gas propano y de las tarifas del servicio de electricidad, principalmente.

Dicho comportamiento se mantuvo hasta febrero del presente año, cuando la inflación alcanzó un nivel de 9.92%; no obstante, conforme lo previsto por los departamentos técnicos, el ritmo inflacionario en marzo se desaceleró y evidenció un marcado cambio de tendencia, hasta ubicarse en el rango meta a partir de junio, aunque en octubre temporalmente se ubicó en un valor cercano al límite superior al situarse en 4.98%, aunque se revirtió parcialmente en noviembre.

En efecto, el resultado de la inflación a noviembre de 2023 se explica, principalmente, por el incremento en los precios medios de algunos rubros de las divisiones de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas y de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, compensado, parcialmente, por la reducción en el ritmo de la división de gasto de transporte. Asimismo, es importante destacar que también se registraron alzas importantes en las divisiones de gasto de restaurantes y hoteles y en la de bienes y servicios diversos, aunque ya se empieza a observar un proceso de desaceleración en las tasas de crecimiento de dichas divisiones de gasto.

Gráfica 17

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



(1) Con información a noviembre de 2023.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

La división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas presentó a noviembre de 2023 una variación interanual de 8.47%, presentando una desaceleración desde su máximo observado en febrero del presente año (15.38%), aunque afectado durante octubre por factores coyunturales relativos a la suspensión temporal en la cadena de suministro de alimentos en los principales centros de acopio que limitaron la oferta disponible en algunas regiones del país. Vale destacar que según lo previsto, a noviembre dichos factores temporales se disiparon parcialmente, contribuyendo en la moderación de la tasa de inflación total. Dentro de las alzas, destacan los grupos de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos; de pan y cereales; de productos lácteos, quesos y huevos; y de frutas. En el grupo de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos, se registró una variación interanual de 11.20%, aumento que obedece, principalmente, a las alzas en el precio medio del tomate, de la papa, del guisquil, del frijol y de la cebolla. De acuerdo al Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA), el incremento registrado en el precio medio del tomate se asocia a una menor oferta en el mercado interno, debido a factores estacionales de la producción en las principales regiones de siembra, particularmente en el departamento de Baja Verapaz. El alza observada en el precio medio de la papa responde a una menor producción en algunas de las principales regiones productoras destacando los departamentos de San Marcos, Quetzaltenango y Sololá, situación que se suma a problemas de producción observados desde el segundo semestre del año anterior. El aumento en el precio medio del guisquil, fue resultado de la disminución de los suministros provenientes de los departamentos de Guatemala y Alta Verapaz, debido a una menor cosecha por encontrarse en una fase baja, situación que se suma a problemas de producción desde finales de 2022. En cuanto al frijol, el incremento observado se atribuyó a que el mercado se encuentra abastecido por inventarios, dado que no es periodo de cosecha, situación que se suma a los incrementos registrados el año anterior. Por su parte, la cebolla presentó una disminución en su precio desde el cuarto trimestre de 2022, comportamiento que se mantuvo en el primer semestre del presente año como resultado de la normalización de la oferta disponible en el mercado interno, principalmente de la proveniente de los departamentos de Huehuetenango y Quiché. No obstante lo anterior, los factores que ocasionaron la disminución en el precio medio se disiparon y a noviembre la tasa de variación es positiva.



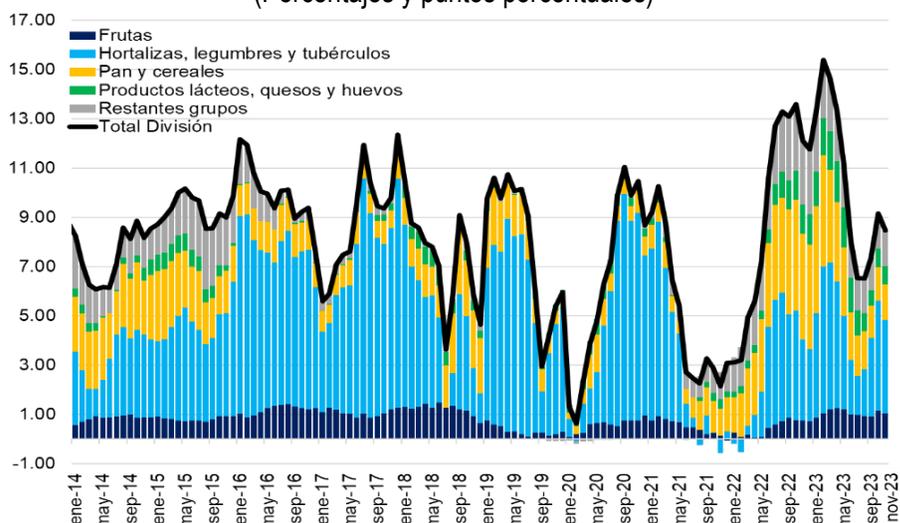
Por su parte, la variación interanual del grupo de gasto de pan y cereales se ha desacelerado respecto de las tasas registradas en 2022 y a noviembre de 2023 presentó una tasa de variación interanual de 5.23%, que se explica, principalmente, por los incrementos observados en el precio medio del pan, del maíz y de los productos de tortillería. En el caso del pan, se observó un persistente incremento desde marzo de 2022, como resultado, principalmente del alza registrada en el precio internacional del trigo, la cual afectó al precio medio de la harina de trigo en el mercado interno. Vale indicar que el incremento en el precio internacional del trigo en 2022 se asocia al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, dos de los principales países productores de dicho producto, lo que generó la expectativa de una probable escasez del cereal. No obstante, dicho escenario no se materializó plenamente por lo que el precio del trigo ha tendido a ubicarse en sus valores previos a dicho conflicto, lo que ha moderado los incrementos en el precio medio del pan. Respecto al precio medio del maíz, a noviembre de 2023 continúa presentando una importante moderación en las tasas de crecimiento, comparado con los elevados niveles de precios que se registraron en 2022 y que fueron resultado de la menor oferta en el mercado interno derivado de la estacionalidad de la producción que temporalmente limitó el flujo de grano proveniente de algunas de las principales áreas productoras, por lo que el mercado fue abastecido parcialmente por inventarios, así como por grano de origen mexicano. Respecto de los productos de tortillería, el incremento en su precio medio responde al aumento en los costos de producción debido, particularmente, al alza registrada en el precio medio del maíz.

El grupo de gasto de productos lácteos, quesos y huevos presentó a noviembre de 2023 una tasa de variación interanual de 9.27%, asociada, fundamentalmente, al incremento en el precio medio de los huevos, que registra una tasa de 10.17% como resultado de la estacionalidad en la producción, así como por el incremento en sus costos de producción, principalmente durante 2022, destacando el incremento en el precio medio del maíz amarillo, utilizado para la elaboración de concentrados; así como del menor ingreso de producto de origen mexicano, de acuerdo al MAGA.

Respecto del grupo de gasto de frutas, a noviembre de 2023 presenta una variación interanual de 15.83% derivado, principalmente, de los incrementos en los precios medios del aguacate y de la naranja. En el caso del aguacate, su incremento se explica por una menor oferta en el mercado interno derivado de una baja recolección en algunas de las principales áreas de producción de los departamentos de Quiché, Sololá, Sacatepéquez y Chimaltenango, de acuerdo al MAGA. Por su parte, el alza registrada en la naranja se explica por el menor abastecimiento del producto proveniente de Honduras en meses previos, según el MAGA.

Gráfica 18

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



(1) Con información a noviembre de 2023.

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

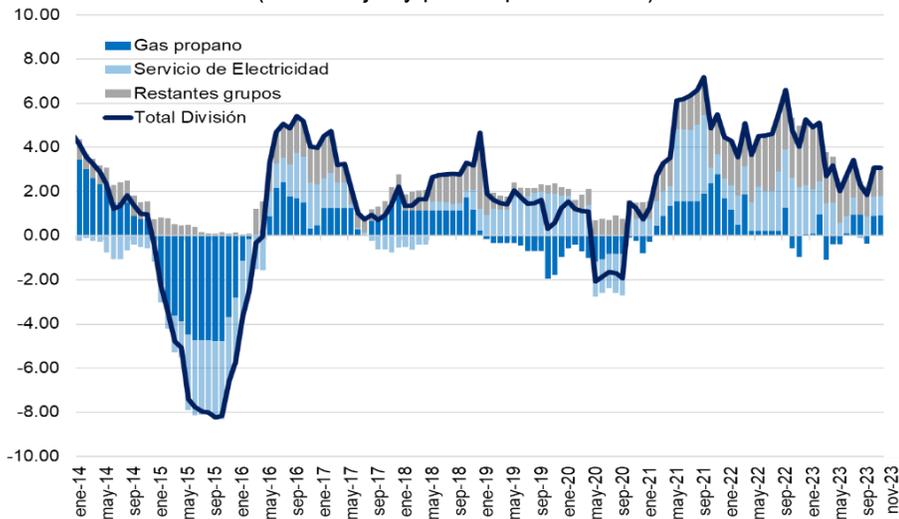
La división de gasto de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles presentó una variación interanual de 3.01% a noviembre de 2023, menor a la variación de 5.27% de finales de 2022. El resultado observado en esta división de gasto, se asocia, principalmente, a la finalización del apoyo temporal brindado por el Gobierno Central en el precio medio del gas propano y que estuvo vigente hasta junio de 2023. En efecto, durante el presente año, mediante el Decreto Número 5-2023, se brindó un aporte de Q0.80 por libra para las presentaciones de gas propano entre 10 y 35 libras por un periodo de tres meses a partir del 16 de marzo de 2023 hasta el 16 de junio del presente año. Por su parte, el incremento en el precio medio del servicio de electricidad, a partir de septiembre, se explica por la finalización del apoyo social temporal que se extendió durante julio y agosto de 2023 y fue financiado con fondos del Instituto Nacional de Electrificación (INDE). Es importante indicar que, mediante el Decreto Número 1-2023, Ley de Fortalecimiento al Aporte Social de la Tarifa Eléctrica, se brindó un apoyo social a los consumidores del servicio de energía eléctrica con un consumo entre un rango de 89 kWh a 125 kWh con vigencia entre enero y junio de 2023, la cual fue financiada por el Gobierno Central. Cabe destacar que desde el trimestre de agosto a octubre de 2023 y hasta el trimestre de noviembre de 2023 a enero de 2024, las tarifas del servicio de electricidad tanto de la tarifa social como de la tarifa no social de las principales distribuidoras del país³¹, no presentaron incrementos en términos interanuales explicado, principalmente, por la diversificación de la matriz energética de Guatemala de acuerdo a la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE), situación que contribuyó a limitar el impacto de la finalización del apoyo social temporal para este servicio. Sin embargo, la CNEE indicó que en el presente año se han registrado incrementos en los costos de producción asociados, por una parte, al aumento en el precio medio de combustibles como el búnker y, por la otra, por la menor producción hidroeléctrica derivado del desarrollo del fenómeno El Niño que provocó una disminución en el régimen de lluvias.

³¹ Las principales distribuidoras del servicio de electricidad en el país son la Empresa Eléctrica de Guatemala, S.A. (EEGSA); la Distribuidora de Electricidad de Occidente, S.A. y la Distribuidora de Electricidad de Oriente, S.A., estas últimas conforman a ENERGUATE.



Gráfica 19

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



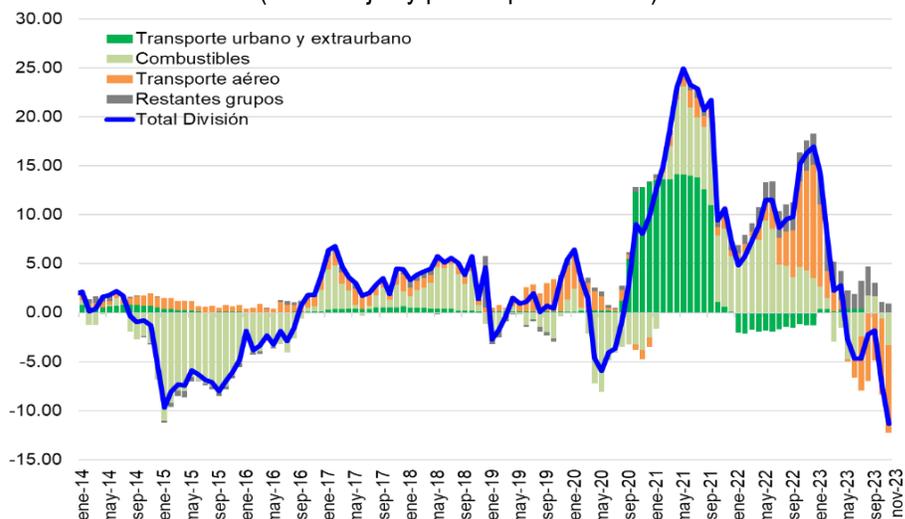
(1) Con información a noviembre de 2023.

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

La división de gasto de transporte presentó a noviembre de 2023 una tasa de variación interanual negativa de 11.30%, significativamente menor a la tasa de cierre registrada en diciembre de 2022 (16.95%) y que se explica, principalmente, por la reducción en el precio medio del servicio de transporte aéreo, así como por la disminución observada en el precio medio de los combustibles. En efecto, a noviembre se observó una caída en el precio del servicio de transporte aéreo al registrar una tasa de variación negativa de 56.95%, desde su máximo observado en diciembre de 2022 (140.32%), asociado a factores estacionales en la demanda, luego de la finalización del periodo de vacaciones de medio año, y a menores costos de producción. Referente a los precios medios de los combustibles, en noviembre de este año presentaron tasas de variación negativas asociadas a la caída registrada en el precio internacional del petróleo durante octubre y noviembre, después de que entre agosto y septiembre presentaron tasas de variación positivas por primera vez desde marzo de 2023 como resultado del incremento registrado en el precio internacional del petróleo, el cual se explica por los recortes a la producción por parte de la OPEP+ y por el dinamismo de la demanda mundial de combustibles, principalmente la proveniente de la República Popular China.

Gráfica 20

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



(1) Con información a noviembre de 2023.

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

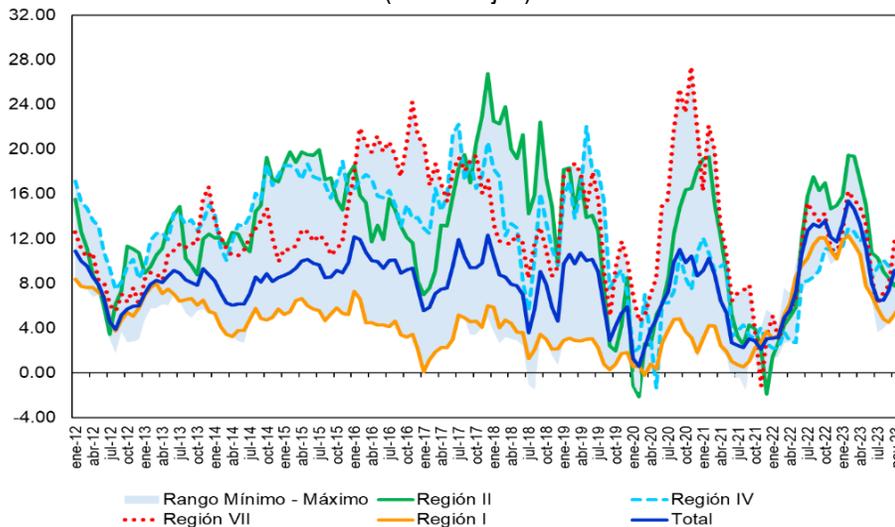
Dentro de las otras divisiones de gasto que a noviembre de 2023 también tuvieron una importante incidencia para explicar el comportamiento de la inflación, están la de restaurantes y hoteles y la de bienes y servicios diversos, que registraron variaciones de 8.65% y 4.13%, respectivamente. En el caso de la división de gasto de restaurantes y hoteles, las principales variaciones se registraron en los rubros de alimentos consumidos fuera del hogar, incrementos asociados al alza en los costos de algunos de sus insumos. Respecto de la división de gasto de bienes y servicios diversos, se registraron incrementos, principalmente, en artículos de higiene personal como el papel higiénico, las pastas dentales y el jabón de tocador.

Por su parte, a nivel de las regiones del país, históricamente la inflación de la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas ha sido significativamente superior en tres de las ocho regiones, siendo estas, la Región II, Norte (departamentos de Alta Verapaz y Baja Verapaz); la Región IV, Suroriente (departamentos de Jutiapa, Jalapa y Santa Rosa); y la Región VII, Noroccidente (departamentos de Huehuetenango y Quiché); sin embargo, a partir de 2022 y hasta febrero de 2023 se observó un comportamiento generalizado al alza en todas las regiones del país, siendo la Región II la que muestra las mayores tasas de crecimiento. A noviembre de 2023, se registró una moderación en las tasas de variación del rubro de alimentos en todas las regiones del país con excepción de la Región I, de la Región II y de la Región IV que presentaron un incremento respecto de sus tasas de crecimiento a octubre de 2023. Vale indicar que la moderación observada en la mayoría de las regiones se explica, principalmente, por la disipación parcial de los factores temporales que provocaron una restricción a la movilidad de las principales vías de acceso y que ocasionaron importantes incrementos en los precios medios de algunos productos agropecuarios. A noviembre se destaca el incremento observado en la Región VI (departamentos de Quetzaltenango, San Marcos, Suchitepéquez, Retalhuleu, Sololá y Totonicapán) con una variación de 9.34% (11.70% a octubre), la Región VII (departamentos de Huehuetenango y Quiché), con una variación de 10.92% (11.90% a octubre), y la Región VIII (departamento de Petén), con una variación de 9.32% (10.75% a octubre), las cuales contribuyeron a la moderación observada en la inflación del rubro alimentos a nivel república.



Gráfica 21

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



(1) Con información a noviembre de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

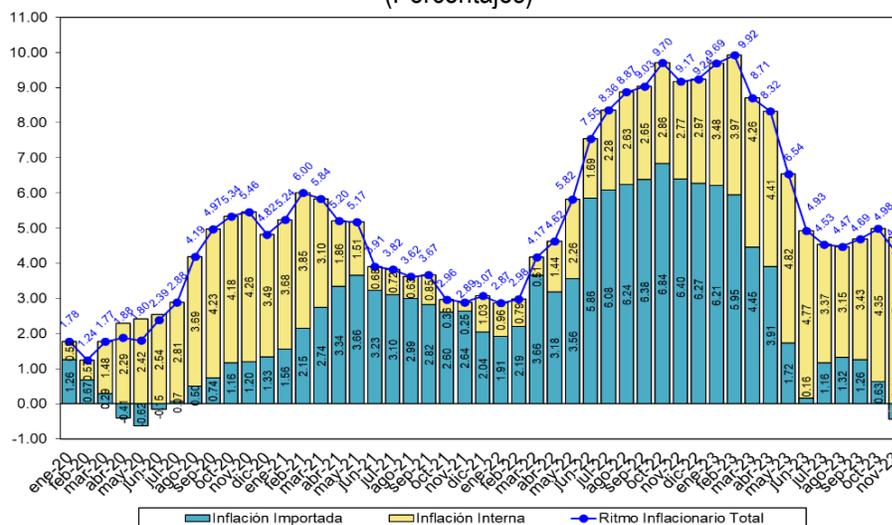
Desde inicios de 2021, la inflación a nivel mundial mostró un comportamiento creciente, asociado a la sólida recuperación de las principales economías, luego de los efectos provocados por la pandemia del COVID-19, que presionó los precios internacionales de diversos productos, entre ellos los energéticos,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

En el contexto descrito, la inflación a nivel internacional en lo que va de 2023 continúa siendo impulsada por los recientes incrementos en los costos de producción, al igual que los efectos de segunda vuelta en la inflación; es decir, el encarecimiento de las materias primas de origen importado, particularmente los energéticos y algunos alimentos, y otros insumos de producción, ha implicado que las empresas registren incrementos en sus costos de producción, que a su vez se reflejan en precios más elevados de sus productos y, por ende, ocasiona que los aumentos de precios al consumidor sean más generalizados en las economías. No obstante, la inflación ha empezado a reducirse en la mayoría de países, aunque aún se ubica en niveles elevados y por encima de las metas; en tanto que, en otros casos, incluyendo a Guatemala, la inflación ya se encuentra en meta.

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 ha estado explicado, fundamentalmente, por factores externos que han afectado los precios de los energéticos y de los alimentos, pero también por incrementos significativos en otras divisiones de gasto del Índice de Precios al Consumidor

(IPC), lo que es indicativo de que los efectos de segunda vuelta tuvieron una influencia importante 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 los meses recientes se disipó según lo previsto. A noviembre de 2023, la inflación importada es negativa como resultado, principalmente, de la caída observada en los precios medios de los energéticos y de los cereales.

Gráfica 22
Composición de la Inflación Total (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a noviembre de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

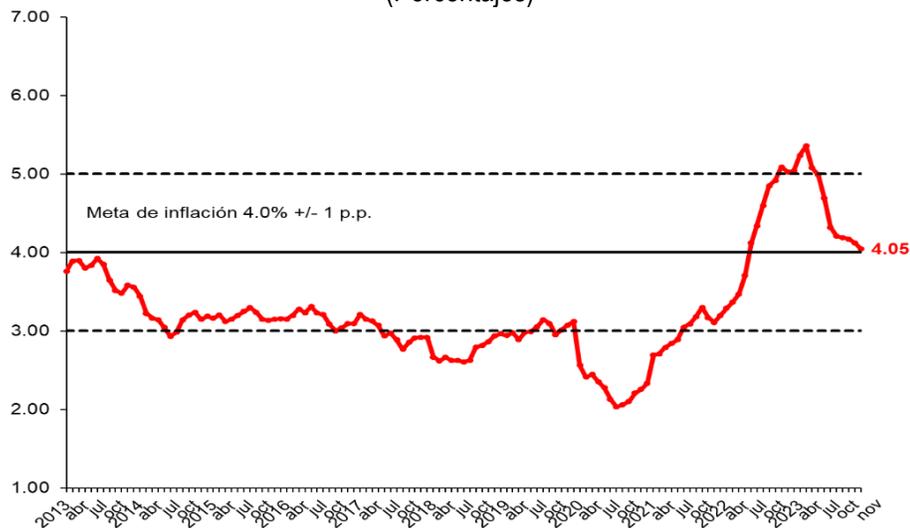
En cuanto a la inflación subyacente³², medida cuya finalidad es evidenciar el origen de los choques que afectan a la inflación total y que captura los efectos de demanda agregada en el comportamiento de la inflación total, a noviembre de 2023 registró una variación interanual de 4.05%, nivel dentro del rango meta establecido por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), sugiriendo que existen moderadas presiones de demanda agregada; lo que es indicativo que este nivel de inflación es congruente con la posición cíclica de la economía.

³² A partir de enero de 2017, corresponde a un promedio ponderado de ocho metodologías de inflación subyacente tanto de exclusión fija como variable. Con el propósito de fortalecer su capacidad informativa y predictiva, a partir de los resultados de enero de 2021, se empezó a utilizar el promedio móvil de la inflación de algunas metodologías de cálculo que presentaban volatilidad excesiva; asimismo, se realizó una nueva calibración de las ponderaciones de las referidas metodologías. Para una mayor referencia ver el apartado "Revisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia" de la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a noviembre de 2020, y Perspectivas Económicas para 2021.



Gráfica 23

Inflación Subyacente (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a noviembre de 2023.

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

3. Tipo de cambio

a) Nominal

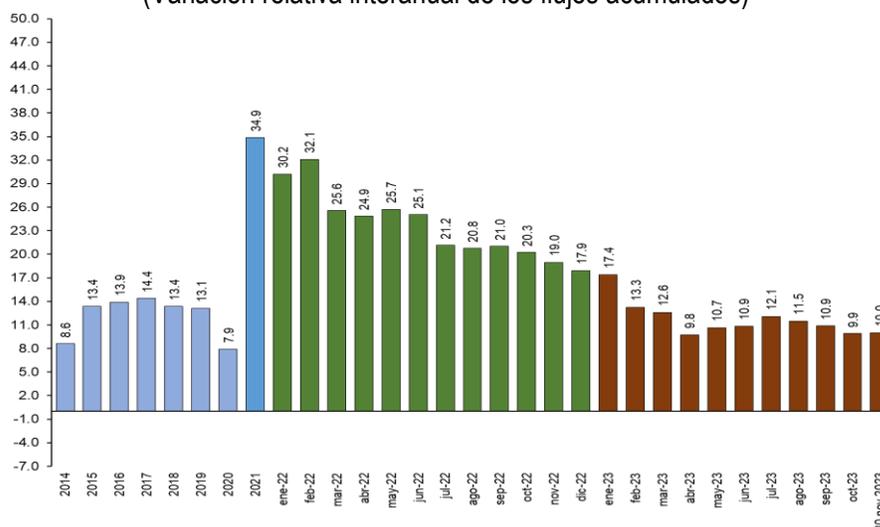
Con relación al tipo de cambio nominal, es importante resaltar que en el Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI), la flexibilidad cambiaria es fundamental para que los agentes económicos perciban a la inflación como única ancla nominal de la política monetaria. Dicha flexibilidad del tipo de 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 noviembre de 2023, una apreciación interanual de 0.17% (apreciación acumulada de 0.30%), comportamiento asociado a sus determinantes principales, tanto de oferta como de demanda.

Al respecto, dos factores han influido en el comportamiento del mercado cambiario en lo que va de 2023. El primero, se asocia al significativo ingreso de divisas por remesas familiares que se ha registrado en los últimos años y que en 2023 ha mostrado un crecimiento dinámico, aunque a un ritmo menor al registrado en 2022.

Gráfica 24

**Ingreso de Divisas por Remesas Familiares
(Variación relativa interanual de los flujos acumulados)**

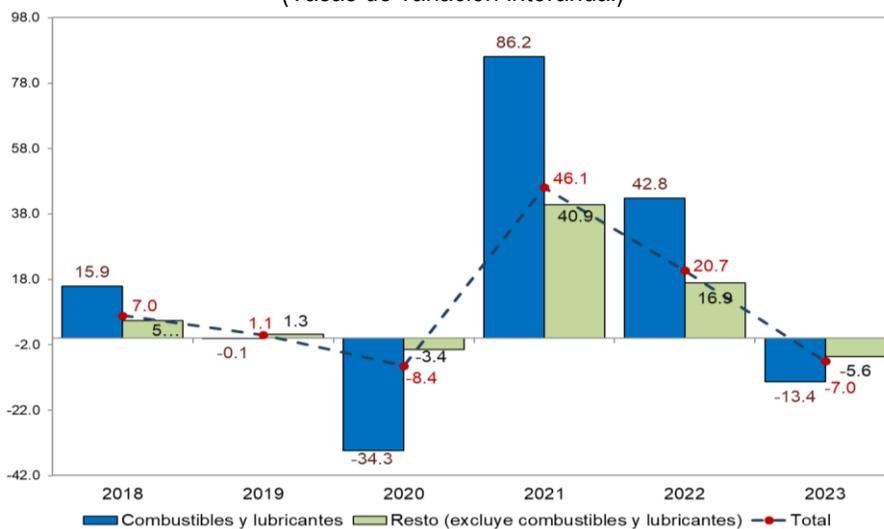


Fuente: Banco de Guatemala.

El segundo factor lo constituye la reducción del déficit comercial con el resto del mundo, dado que, a pesar de que tanto las exportaciones como las importaciones registraron disminuciones considerables durante 2023, el valor de estas últimas ha incidido más en la reducción de dicho déficit.

Gráfica 25

**Importaciones Totales, de Combustibles y Lubricantes
y Resto de Importaciones (1)
(Tasas de variación interanual)**



(1) Con información a diciembre de cada año. Para 2023 corresponde a octubre.

Fuente: Banco de Guatemala con información de la Superintendencia de Administración Tributaria.

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.

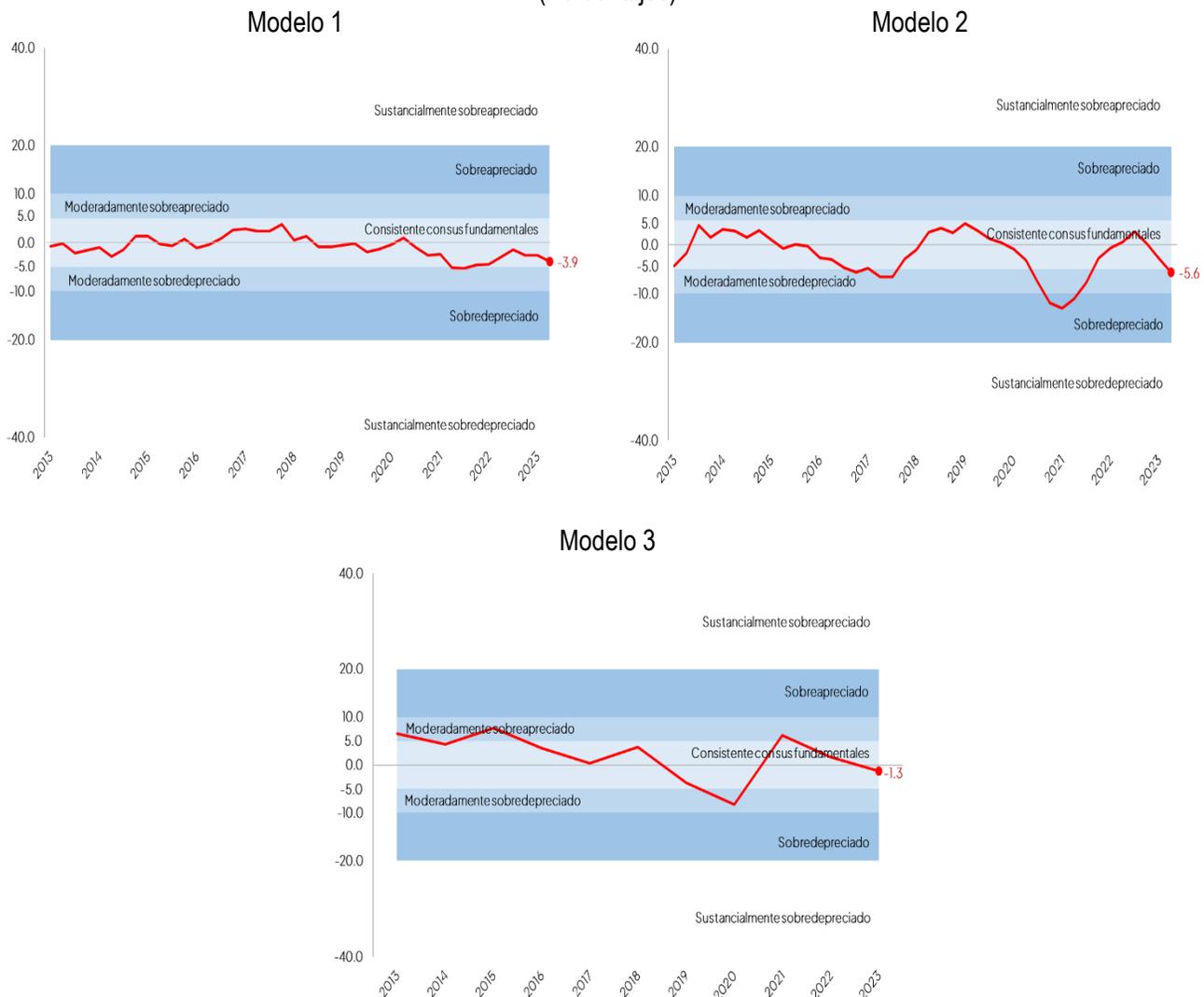


b) Real de equilibrio

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

Gráfica 26

Modelos: Desviaciones Respecto al TCRE
2013-2023 (1)
(Porcentajes)



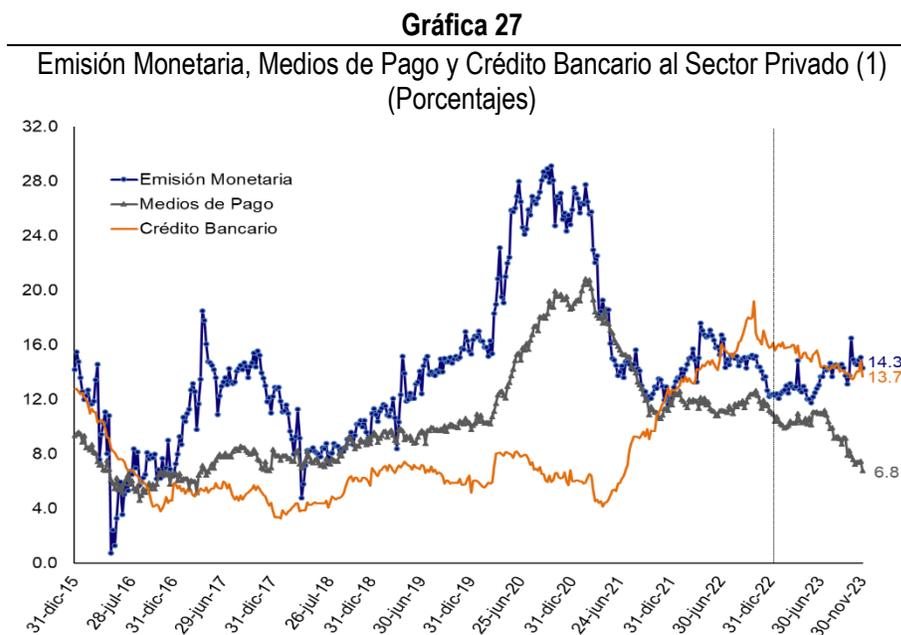
(1) Cifras al segundo trimestre de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

En este sentido, al segundo trimestre de 2023, las diferencias entre los valores observados del Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) y del TCRE de los tres modelos fueron poco relevantes; los modelos 1 y 3 señalaron una ligera desalineación de 3.9% y 1.3%, respectivamente; mientras que el modelo 2 registra una moderada sobredepreciación de 5.6%.

4. Agregados monetarios y de crédito

La actividad económica a nivel mundial mostró un comportamiento positivo durante 2022, aunque menos dinámico de lo previsto, tendencia que se ha mantenido a lo largo de 2023, en un entorno de riesgos a la baja y niveles elevados de incertidumbre. Los factores a los que continúa asociado este desempeño económico son, principalmente, la significativa volatilidad de los precios internacionales de los energéticos y de los alimentos, las tensiones geopolíticas como la prolongación del conflicto entre Rusia y Ucrania y el reciente reinicio de un conflicto bélico en la Franja de Gaza, las perspectivas económicas menos favorables para la economía china, la normalización de las principales cadenas mundiales de suministro y las presiones inflacionarias a nivel internacional que derivaron en el endurecimiento de la política monetaria de los principales bancos centrales. En el caso específico de Guatemala, indicadores de corto plazo de la actividad económica, como el IMAE, las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado, entre otros, muestran un desempeño congruente con el comportamiento esperado en la actividad económica prevista para el presente año.

En ese contexto, al 30 de noviembre de 2023, la emisión monetaria y el crédito bancario al sector privado, conforme con lo esperado, mostraron un desempeño positivo y consistente con sus tendencias de largo plazo. Por su parte, los medios de pago registraron un comportamiento de acuerdo con lo previsto y similar al presentado en años previos a la pandemia del COVID-19.



(1) Variación interanual observada al 30 de noviembre de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.



a) Emisión monetaria

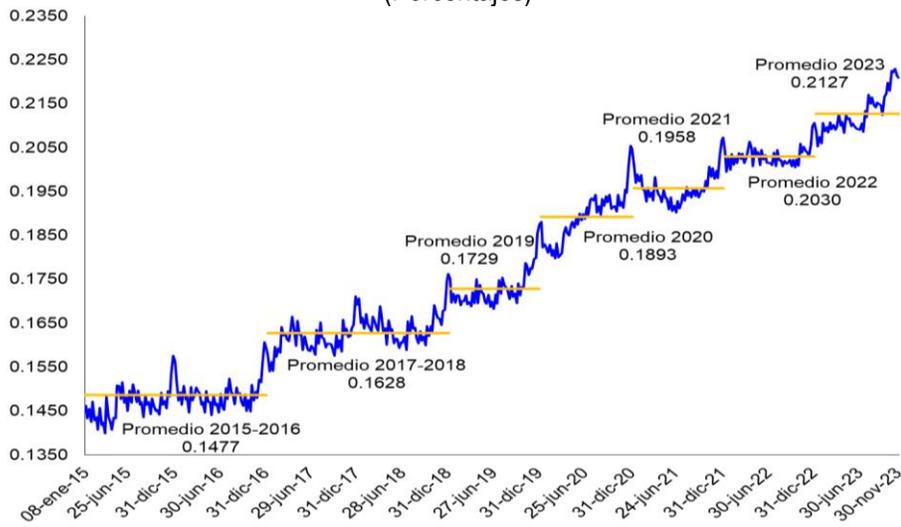
Al 30 de noviembre, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria se ubicó en 14.3%, superior al registrado a finales de 2022. Dicha variable evoluciona por encima de lo previsto, aunque se encuentra cercana a la trayectoria y niveles programados para finales de 2023, comportamiento que se estima converja a sus valores de largo plazo.

En general, el comportamiento de la emisión puede ser analizado desde diferentes perspectivas, siendo una de ellas la descomposición de su demanda en un componente cíclico-tendencial, que obedece, principalmente, a sus fundamentos macroeconómicos, como el crecimiento económico y la inflación; un componente asociado a factores estacionales que inciden en la demanda de efectivo; y 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 en 2023; además, se espera que continúe transitando hacia tasas de crecimiento similares a las registradas previo a la pandemia del COVID-19.

Adicionalmente, el comportamiento de la emisión monetaria se encuentra relacionado con la preferencia del público por billetes y monedas, medido por el coeficiente de preferencia de liquidez³³, el cual desde 2017 ha mostrado un aumento importante, ubicándose, en promedio, durante 2022 en 0.2030, superior al valor promedio observado en años previos, en tanto que al 30 de noviembre de 2023 dicho coeficiente, en promedio, se ubicó en 0.2127. 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, vinculado al desempeño positivo en el mercado laboral, particularmente del segmento hispano, en los Estados Unidos de América.

Gráfica 28

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



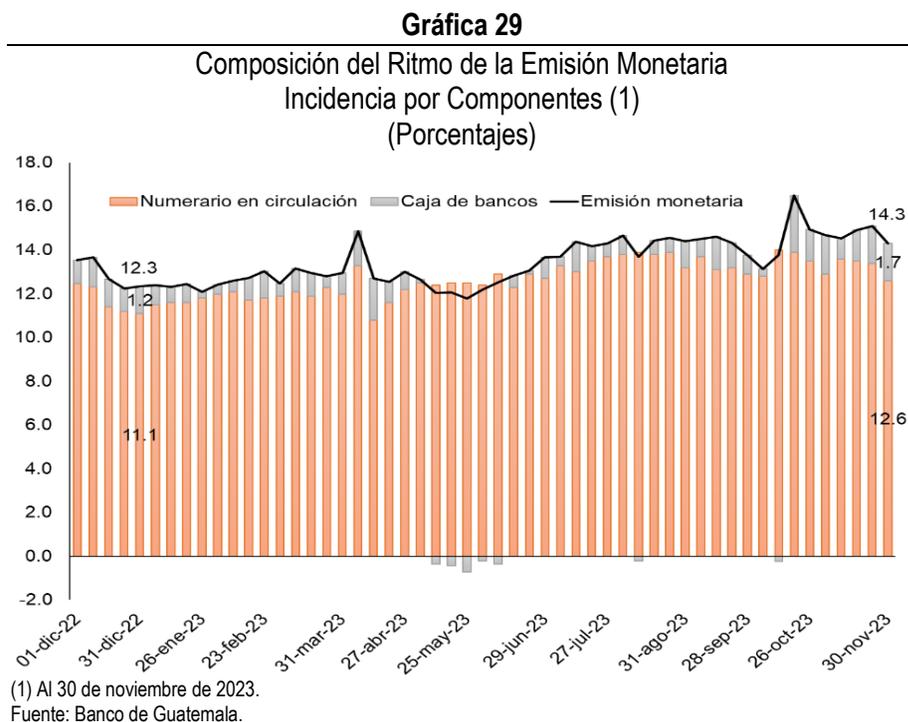
(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

(2) Al 30 de noviembre de 2023.

Fuente: Banco de Guatemala.

³³ El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Este es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, es resultado, normalmente, de cambios en el nivel de renta o en la tasa de interés, innovaciones financieras, expectativas del público y mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos por el aumento de remesas familiares, entre otros.

Al analizar el desempeño de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que, al 30 de noviembre, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 14.1%, incidiendo en 12.6 puntos porcentuales en dicho crecimiento (11.1 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2022); mientras que la caja de bancos, registró una variación interanual de 16.5%, con una incidencia que pasó de 1.2 puntos porcentuales a finales de 2022 a 1.7 puntos porcentuales al 30 de noviembre de 2023 (gráfica 29).



b) Medios de pago

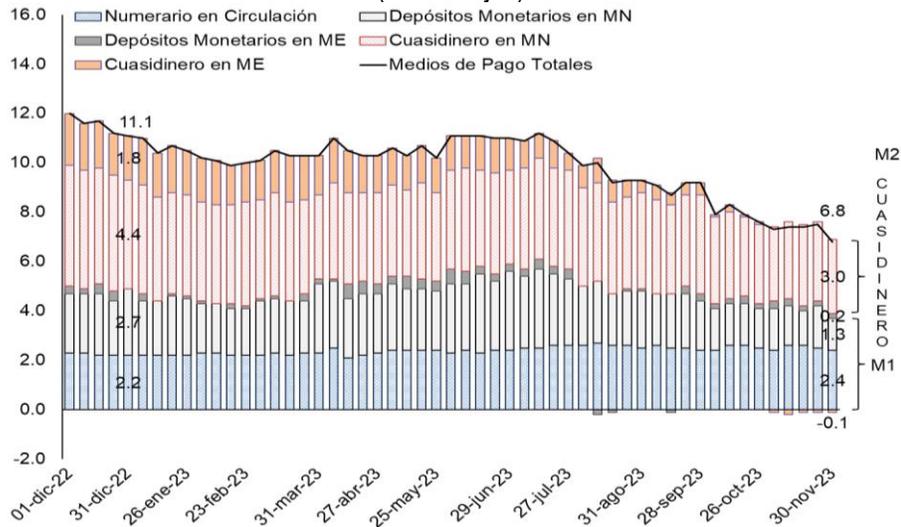
Los medios de pago (M2), al 30 de noviembre de 2023, registraron un crecimiento interanual de 6.8%, inferior al 11.1% observado en diciembre de 2022. El comportamiento de este agregado está asociado al desempeño favorable de la mayoría de sus componentes, en el que destaca el dinamismo registrado en el numerario en circulación y del cuasidinero y los depósitos monetarios ambos, en moneda nacional. Al respecto, al 30 de noviembre de 2023 se observó una incidencia de 2.4 puntos porcentuales en el numerario en circulación, de 3.0 puntos porcentuales en el cuasidinero en moneda nacional y de 1.3 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 2023, muestra un crecimiento interanual de 8.2% (11.2% en diciembre de 2022). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 30 de noviembre de 2023, registró una variación interanual de 0.6% (10.9% en diciembre de 2022).



Gráfica 30

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



(1) Con información al 30 de noviembre de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a los componentes de los medios de pago se observó que, en términos agregados, el medio circulante (M1)³⁴ reflejó un crecimiento dinámico (9.4%, al 30 de noviembre de 2023), asociado al desempeño del numerario en circulación, el cual mostró un crecimiento de 14.1% y al de los depósitos monetarios en moneda nacional (5.9%). Por su parte, el cuasidinerio en moneda nacional y extranjera, mostró tasas de variación interanual de 7.0% y -1.2%, respectivamente.

c) Crédito bancario al sector privado

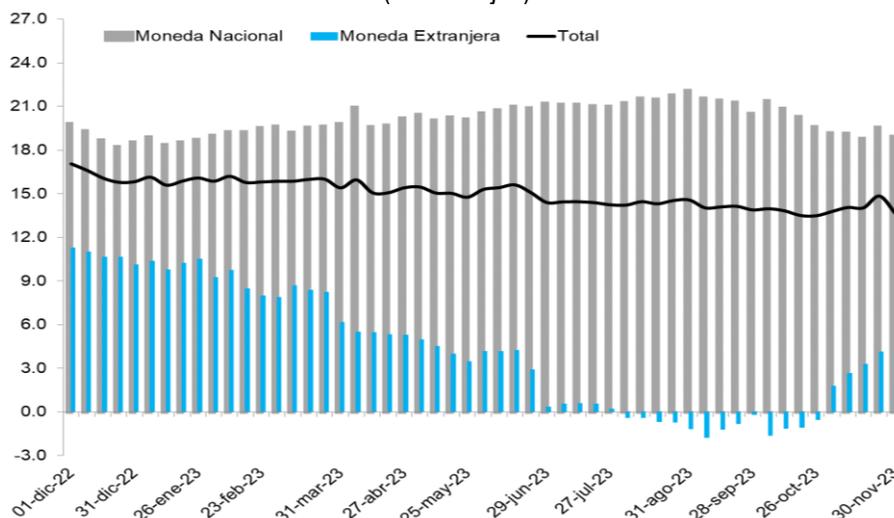
El crédito bancario al sector privado constituye una de las principales fuentes de financiamiento de la actividad económica, razón por la que existe un fuerte grado de asociación entre ambas variables. Durante 2023, el crédito bancario al sector privado, continuó mostrando un desempeño favorable, acorde con el comportamiento de la actividad económica.

En este sentido, al 30 de noviembre, se registró un crecimiento interanual de 13.7% en el crédito total, impulsado por el crecimiento del crédito en moneda nacional (18.9%) y en menor medida, el desempeño del crédito en moneda extranjera, que registró una variación interanual de 1.8%, luego de perder dinamismo desde el último trimestre de 2022.

³⁴ Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

Gráfica 31

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



(1) Con información 30 de noviembre de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

Al 30 de noviembre de 2023, el crédito al sector privado en moneda nacional evidencia un crecimiento menos dinámico respecto de lo observado en similar periodo de 2022 (19.8%). El desempeño de dicha variable se explica, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial mayor, que en conjunto representan alrededor del 84.0% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, al 30 de noviembre de 2023, se registraron variaciones interanuales en el crédito al consumo por 23.6% y al sector empresarial mayor por 18.2% (asociado entre otros factores, al desempeño del crédito otorgado a establecimientos financieros, industrias manufactureras y actividades de comercio, las cuales, a octubre, mostraron crecimientos de 61.9%, 17.9% y 10.1% respectivamente).

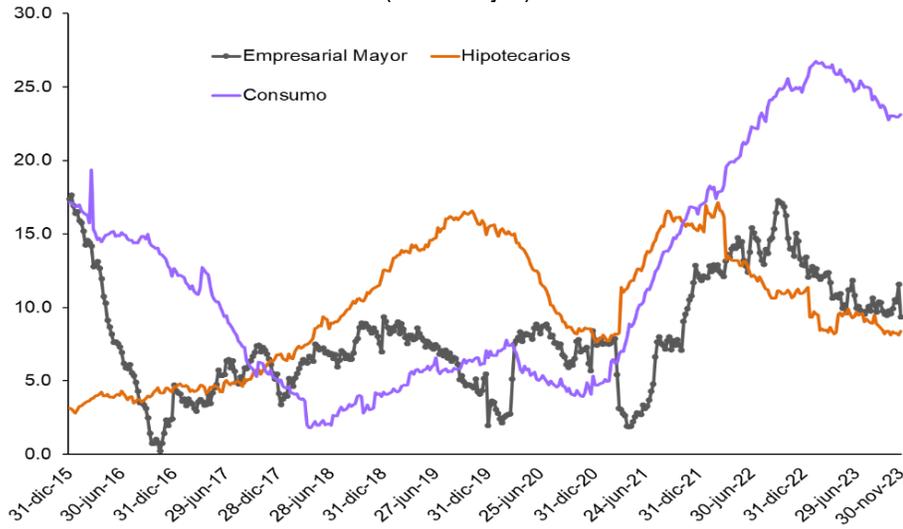
Por su parte, el crédito en moneda extranjera continúa mostrando un desempeño moderado, luego que en la última parte de 2022 mostrara una tendencia a la baja y en algunos meses del presente año un comportamiento negativo. En general, el comportamiento de esta variable está asociado, principalmente, a los préstamos destinados al sector empresarial mayor (que representan alrededor de 89.0% del financiamiento concedido en dicha moneda).

Al analizar el crédito al sector privado total por tipo de deudor en lo que va del año, destaca el crédito otorgado al consumo y, en menor medida, al empresarial mayor y al hipotecario, que han impulsado el comportamiento del crédito.



Gráfica 32

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

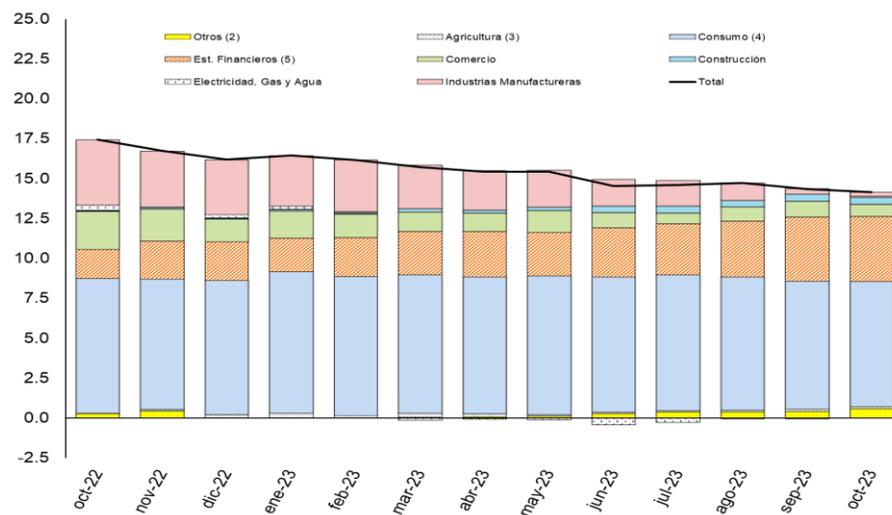


(1) Con información al 30 de noviembre de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

La cartera crediticia total, desde la perspectiva de la actividad económica, muestra que los sectores económicos que explicaron la evolución del crédito fueron, en orden de incidencia: establecimientos financieros, consumo y comercio (con variaciones interanuales de 34.2%, 19.3% y 5.4%, respectivamente).

Gráfica 33

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



(1) Con información a octubre de 2023.
(2) Incluye Explotación de minas y canteras, Transporte y almacenamiento y Servicios comunales, sociales y personales.
(3) Incluye Ganadería, Silvicultura, Caza y Pesca.
(4) Incluye Transferencias y Otras actividades no especificadas.
(5) Incluye Bienes inmuebles y Servicios prestados a las empresas.
Fuente: Banco de Guatemala.

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

5. Otras variables

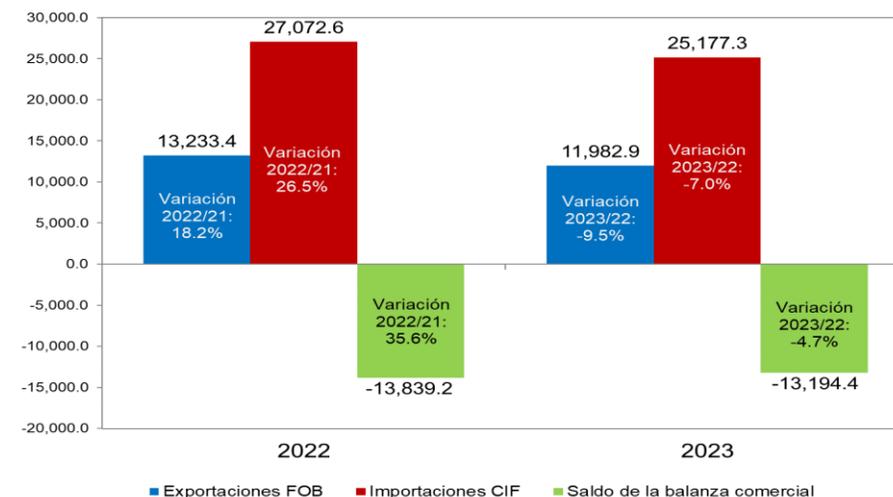
a) Sector externo

El comercio exterior de Guatemala acumulado a octubre de 2023, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró una disminución de 9.5% en el valor FOB de las exportaciones de bienes respecto de similar periodo de 2022, explicado por una caída en el volumen exportado (9.1%), por su parte, el precio medio registró una leve disminución (0.3%). En ese periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes disminuyó 7.0%, reflejo de una caída en el precio medio de importación (9.4%) el cual fue contrarrestado, parcialmente, por un leve aumento en el volumen importado (2.7%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$13,194.4 millones, menor en US\$644.8 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$13,839.2 millones).

Gráfica 34

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



(1) Con información a octubre de cada año.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El comportamiento del comercio exterior se explica, en buena medida, por la moderación del dinamismo que muestra la actividad económica interna, así como externa. En ese contexto, las exportaciones muestran un comportamiento asociado al desempeño económico de los principales socios comerciales. En ese sentido, se prevé que las exportaciones FOB en 2023 registren una disminución de 5.0%; mientras que en la variación del valor de importaciones FOB se estima igualmente una reducción de 1.5%.

Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país³⁵, generaron un cambio en el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos a partir de 2016, dado que éste pasó de un déficit, en promedio, de alrededor

³⁵ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.



de 2.0% del PIB en el periodo 2009-2015, a superávits de 1.0% en 2016, de 1.2% en 2017, de 0.9% en 2018, de 2.4% en 2019, de 5.0% en 2020, de 2.2% en 2021 y de 1.3% en 2022. En este sentido, dadas las condiciones de la coyuntura económica actual, se espera que continúe registrándose un superávit en 2023, resultado del comportamiento esperado en las remesas familiares y las exportaciones, así como por el dinamismo previsto del valor de las importaciones.

La variación del valor FOB de las exportaciones en dólares estadounidenses a octubre de 2023, fue consecuencia de la disminución en las exportaciones de hierro y acero; artículos de vestuario; café; grasas y aceites comestibles; azúcar; materiales textiles (tejidos o telas); y cardamomo compensado, parcialmente, por un aumento en las exportaciones de banano; manufacturas de papel y cartón; y productos farmacéuticos.

El valor de las exportaciones de hierro y acero disminuyó US\$300.4 millones (57.8%), explicado por la caída en el precio medio (56.8%), compensado parcialmente, por el aumento del volumen exportado (2.3%). En este rubro, es importante la reducción de envíos de ferroníquel por US\$320.1 millones, derivado de las sanciones impuestas por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de América a la empresa *Solway Investment Group*, dueña de las principales compañías mineras del país, la Compañía Guatemalteca de Níquel (CGN) y Compañía Procesadora de Níquel de Izabal (PRONICO), cuyo capital es, principalmente, de origen ruso. Los principales países de destino de las exportaciones fueron Honduras, El Salvador y Nicaragua que representaron el 82.4% del total exportado.

El valor exportado de artículos de vestuario se redujo en US\$293.1 millones (18.6%), debido a la reducción en el volumen exportado (20.4%), compensado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de exportación (2.3%). La disminución en las exportaciones se asocia, según la Asociación de Vestuario y Textiles (VESTEX), fundamentalmente, a la contracción de la demanda por parte de los Estados Unidos de América, país al cual se destina el 91.1% de estas exportaciones, dado que mantienen altos niveles de inventarios. Es importante mencionar que durante 2023 se ha observado una normalización en el precio medio de algunos de los productos de exportación de este rubro, debido a la disipación de las interrupciones en las cadenas mundiales de suministro suscitadas el año anterior.

La disminución en el valor de las exportaciones de café de US\$159.5 millones (14.8%), se asocia a la caída tanto en el precio medio de exportación (9.5%), al pasar de US\$261.87 a US\$236.91 por quintal entre octubre de 2022 y similar mes de 2023, como en el volumen exportado (5.8%). De acuerdo con *Bloomberg*, el precio internacional se ha reducido debido a condiciones climáticas favorables en Brasil que han incrementado la oferta del grano en el mercado internacional y al aumento de los inventarios para exportación de los países pertenecientes a la Organización Internacional del Café. Por su parte, según la Asociación Nacional del Café (ANACAFÉ), la disminución en el volumen exportado está asociada a que la producción de la temporada cafetalera para el presente año se estima sea inferior a la observada el año anterior, derivado al ciclo bianual de las plantaciones.

El valor exportado de grasas y aceites comestibles se redujo US\$104.1 millones (10.6%), debido a la caída en el precio medio de exportación (16.6%), compensado, parcialmente por un aumento en el volumen exportado (7.2%). Según la Gremial de Palmicultores (GREPALMA), la disminución del precio internacional del aceite de palma, se debe a una mayor oferta en el mercado internacional, debido a la recuperación de la producción en los países asiáticos. Los principales países compradores fueron Países Bajos, España, México, El Salvador e Italia; países a los que se destinó el 86.9% del total exportado.

El valor exportado de azúcar disminuyó US\$101.7 millones (15.6%), derivado, de la caída en el volumen exportado (24.9%), compensado, parcialmente, por el aumento en el precio medio de exportación (12.4%), que pasó de US\$20.69 por quintal en octubre de 2022 a US\$23.26 por quintal en octubre de 2023; en tal sentido, según el sistema informativo

Bloomberg y la Organización Internacional del Azúcar, el precio internacional del azúcar se ha incrementado, asociado 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. Según la Asociación de Azucareros de Guatemala (ASAZGUA), la zafra 2022-2023 registró un nivel similar a la de la zafra anterior, debido a la implementación de prácticas eficientes de producción en años anteriores, así como por condiciones climáticas favorables.

El valor exportado de materiales textiles (tejidos o telas) se redujo US\$83.3 millones (23.1%), debido a la caída tanto en el volumen exportado (15.7%), como en el precio medio (8.8%). La disminución del volumen exportado se asocia, fundamentalmente, a la menor demanda por parte de Nicaragua, El Salvador y Honduras, países a los que se destina el 88.9% de estas exportaciones.

El valor de las exportaciones de cardamomo disminuyó en US\$59.8 millones (17.6%) explicado por la caída en el precio medio por quintal (26.2%), al pasar de US\$379.64 en octubre de 2022 a US\$280.15 en el mismo mes de 2023 y compensado, parcialmente, por el aumento en el volumen exportado (11.7%). La caída en el precio internacional de la especia, se asocia, principalmente, a los elevados volúmenes de producción de Guatemala e India. Por su parte, de acuerdo a la Asociación Guatemalteca de Exportadores (AGEXPORT), la estimación para la cosecha de octubre 2022 a septiembre 2023 es de alrededor de 49 mil toneladas, superior al volumen de producción de la cosecha anterior.

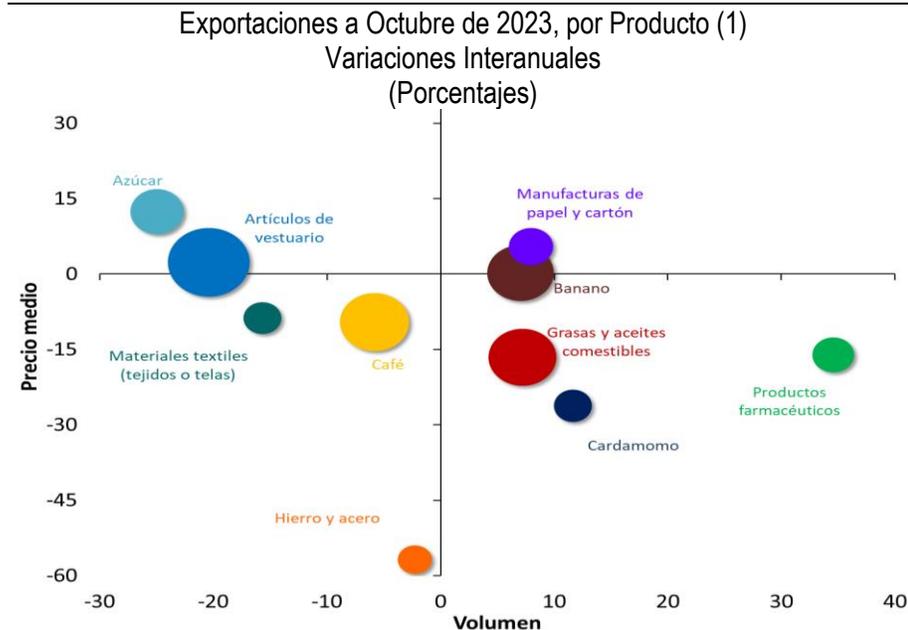
El valor de las exportaciones de banano se incrementó en US\$57.7 millones (7.3%), explicado, tanto por el aumento en el volumen exportado (7.0%), como por el aumento en el precio medio de exportación por quintal (0.2%) al pasar de US\$17.21 en octubre de 2022 a US\$17.25 en octubre de 2023. Según el sistema informativo *Bloomberg*, el leve aumento en el precio internacional se debe, principalmente, a los atrasos en la cosecha en algunas de las principales regiones productoras de Ecuador ante condiciones climáticas desfavorables; sin embargo, esto se ha ido revirtiendo en la medida que los productores de Centroamérica han mejorado los sistemas de riego y que las cadenas de suministro se han ido normalizando. Por su parte, el comportamiento al alza del volumen exportado ha estado influido por condiciones climáticas favorables en las principales zonas productoras guatemaltecas.

El valor de las exportaciones de manufacturas de papel y cartón aumentó US\$46.1 millones (13.8%), explicado por el aumento, tanto en el volumen exportado (8.0%), como en el precio medio de exportación (5.4%). Los principales destinos de las exportaciones fueron Honduras, El Salvador, Costa Rica, los Estados Unidos de América y Nicaragua, países a los que se destinó el 82.7% del total exportado.

El valor de las exportaciones de productos farmacéuticos aumentó US\$38.4 millones (12.9%), explicado por el aumento en el volumen exportado (34.6%), compensado, parcialmente, por una caída en el precio medio de exportación (16.1%). Por su parte, los principales países de destino fueron Honduras, Nicaragua, El Salvador, Panamá y Costa Rica, países a los que se destinó el 86.2% de estas exportaciones.

Por su parte, en el marco de elevados niveles de incertidumbre económica a nivel internacional y de los riesgos geopolíticos derivados del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y otros focos de conflictos a nivel mundial, la demanda externa muestra en los diez meses de 2023 una reducción. Al respecto, es importante analizar las circunstancias en las que dicho comportamiento se ha manifestado; en primer lugar, la variación interanual de las exportaciones ha mostrado un deterioro (al registrar una caída interanual acumulada de 9.5% a octubre 2023); y en segundo lugar, los productos que están registrando disminuciones en el volumen exportado no fueron compensados completamente por un incremento en el precio medio de exportación.

Gráfica 35



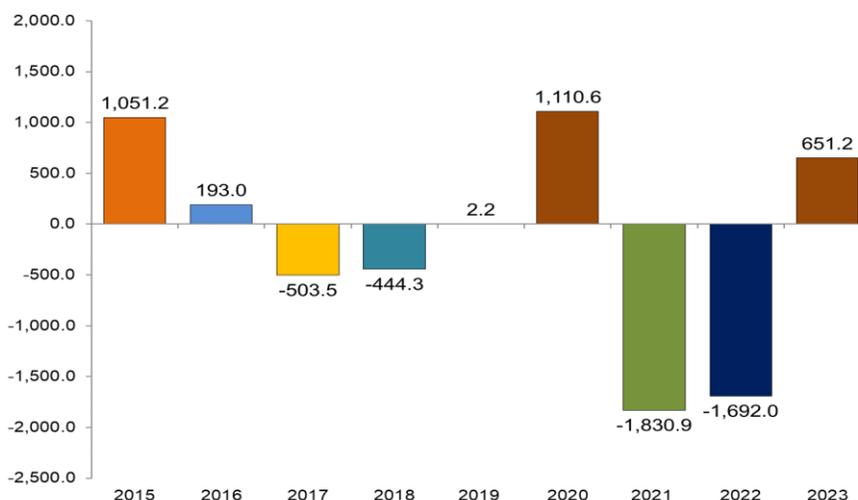
(1) El tamaño de cada círculo muestra el peso relativo de cada producto en el valor total de las exportaciones (FOB).
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a las importaciones, la caída en el valor CIF en dólares estadounidenses (7.0%), estuvo determinada, como se indicó, por la disminución en el precio medio de importación (9.4%), compensado, parcialmente, por un aumento en el volumen importado (2.7%). En este comportamiento a la baja, destaca la reducción del rubro de materias primas y productos intermedios (19.3%); de combustibles y lubricantes (13.4%) y de materiales de construcción (1.3%); que fue compensada, en parte, por los incrementos de los rubros de bienes de capital (7.4%) y bienes de consumo (3.0%).

Respecto a la evolución de la factura petrolera, el aumento del precio internacional del crudo entre finales de 2016 y 2018 provocó que el ahorro por este concepto (rubro de combustibles y lubricantes) que se acumuló entre 2015 y 2016, se redujera entre 2017 y 2018 (desahorro de US\$503.5 millones en 2017 y de US\$444.3 millones en 2018), aunque en 2019 se registró un leve aumento del ahorro nuevamente (US\$2.2 millones) y en 2020 el ahorro fue significativo, ya que derivado de la reducción de la demanda mundial por el impacto del COVID-19, el precio internacional del crudo llegó a cotizarse a precios mínimos históricos, lo que propició que la factura petrolera registrara un ahorro acumulado de US\$1,110.6 millones. 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, derivado de las tensiones geopolíticas 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. A octubre de 2023, se observó un ahorro acumulado en la factura petrolera equivalente a US\$651.2 millones, como consecuencia de una reducción, tanto en los precios internacionales, como en el volumen importado.

Gráfica 36

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



(1) Con información a octubre de 2023.

Fuente: Banco de Guatemala con información de la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 30 de noviembre de 2023, se situó en US\$18,039.0 millones, superior en US\$1,640.3 millones (10.0%), respecto del monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que, durante el presente año, el flujo de remesas familiares mostró un comportamiento positivo, aunque con un ritmo de crecimiento más moderado que el del año anterior, asociado, principalmente, a los 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 2023 se registre un aumento de 11.0%.

Al 30 de noviembre de 2023, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$21,038.5 millones, mayor en US\$1,018.7 millones al del 31 de diciembre de 2022, resultado, principalmente, de la colocación de bonos del tesoro en el mercado internacional por US\$1,565.0 millones, compensado, parcialmente, por la disminución de depósitos en moneda extranjera de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala, por el pago del servicio de la deuda externa del gobierno y por la participación del Banco de Guatemala en el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas (SINEDI). El referido nivel de RIN equivale a 8.4 meses de importación de bienes, lo que continúa reflejando la sólida posición externa del país.

b) Finanzas públicas

Respecto a la política fiscal, el Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN) prevé un déficit fiscal de 1.4% del PIB en 2023 (inferior al registrado en 2022), nivel que es congruente con la sostenibilidad de la deuda pública y que implicaría un aumento del gasto público que contribuiría al desempeño del consumo de la economía nacional; de tal forma que la política fiscal apoyaría a la demanda agregada y, en última instancia, a la actividad económica del país.

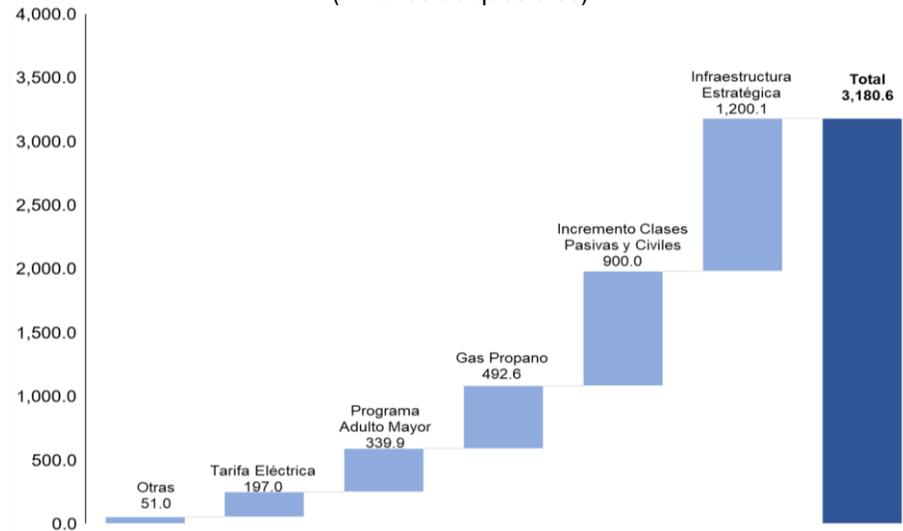
Para el ejercicio fiscal 2023, el presupuesto aprobado por el Congreso de la República fue de Q115,443.7 millones, que equivale a 14.4% del PIB (15.3% del PIB en 2022). En ese sentido, en términos del PIB, los ingresos totales serían 11.4% (12.7% en 2022); los ingresos tributarios 10.8% (12.0% en 2022); los gastos totales 13.9% (14.4% en 2022); y la deuda pública total 28.3% (29.2% en 2022).



No obstante, dicho presupuesto ha sido ampliado mediante los siguientes decretos: i) Decreto Número 1-2023 “Ley de Fortalecimiento al Aporte Social de la Tarifa Eléctrica” que contempla una ampliación presupuestaria por un monto de Q197.0 millones; ii) Decreto Número 5-2023 “Ley de Apoyo Social Temporal a los Consumidores de Gas Propano”, que conlleva una ampliación presupuestaria por un monto de Q492.6 millones; iii) Decreto Número 51-2022 “Ley Temporal de Desarrollo Integral”, que amplió el presupuesto en Q900.0 millones destinados a incrementar asignaciones de clases pasivas y civiles para 2023; iv) Decreto Número 21-2022 “Ley para Fortalecer el Mantenimiento y Construcción de Infraestructura Estratégica” por Q1,200.1 millones, destinados a cubrir saldos pendientes de ejecutar; v) Decreto 10-2023 “Ampliación del Programa del Adulto Mayor (PAM)” por Q339.9 millones y por el Acuerdo Gubernativo 244-2023 por Q51.0 millones. De esa cuenta, el presupuesto se incrementó por un total de Q3,180.6 millones, alcanzando así un monto de Q118,624.3 millones. Al respecto, es importante notar que, las referidas ampliaciones serían financiadas con recursos provenientes de la disminución de caja y de recursos del tesoro.

Gráfica 37

Ampliaciones Presupuestarias 2023 (1)
(Millones de quetzales)



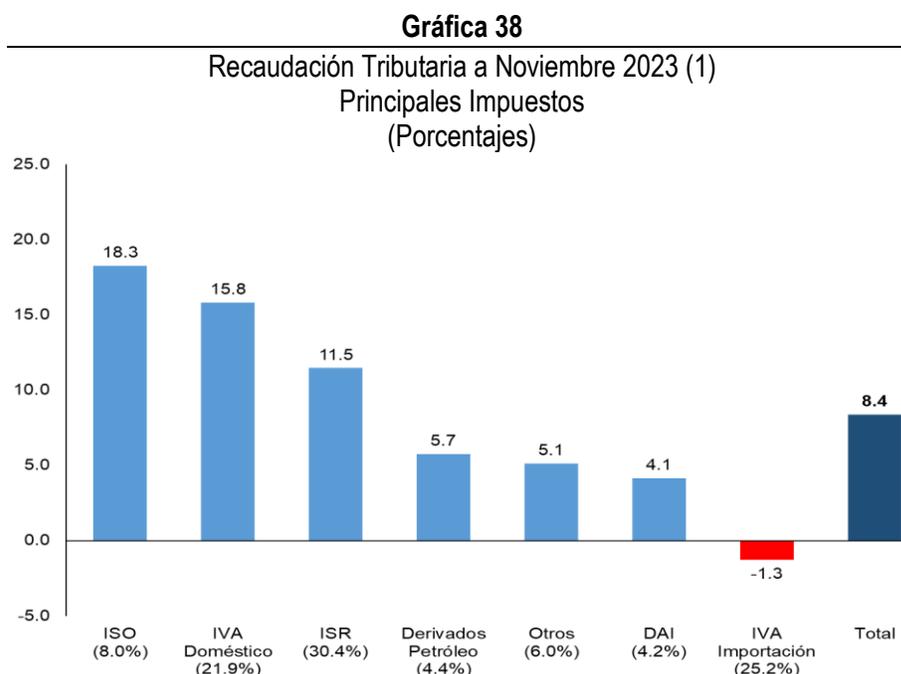
(1) Presupuesto vigente al 30 de noviembre 2023.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

i) Ingresos

Al 30 de noviembre de 2023, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 9.3% respecto al mismo periodo del año anterior, resultado tanto del incremento en 8.4% de los ingresos tributarios (94.4% de los ingresos totales), como del aumento en 27.6% del resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones).

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 12.8%, reflejo de la mayor recaudación del Impuesto de Solidaridad (ISO) y del Impuesto Sobre la Renta (ISR), los cuales registraron variaciones interanuales de 18.3% y 11.5%, respectivamente; mientras que los impuestos indirectos se incrementaron 5.8%, destacando el desempeño del Impuesto al Valor Agregado (IVA) doméstico (15.8%) y de los impuestos a los productos derivados del petróleo (5.7%).

Cabe destacar que la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT) continúa fortaleciendo las medidas administrativas implementadas desde 2021, especialmente en el ámbito de aduanas, dirigidas a combatir el contrabando y la defraudación, facilitar el comercio internacional e incrementar la percepción de riesgo; mientras que en el ámbito interno, incluyeron acciones encaminadas a incrementar el número de contribuyentes y de emisores de facturas electrónicas, a aumentar las recuperaciones por cumplimiento de control tributario, a mejorar los sistemas de facilidades de pago y de gobernanza de datos y fiscalización por sector económico, entre otras.



(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 30 de noviembre del presente año, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q88,471.5 millones, equivalente al 110.7% de la meta establecida para dicho periodo (Q79,890.7 millones), generando así una brecha de recaudación positiva de Q8,580.8 millones.

ii) Gastos

Al 30 de noviembre de 2023, el gasto público total aumentó 8.8% respecto al mismo periodo del año anterior, ritmo inferior al observado a esa misma fecha de 2022 (17.9%). Dicho incremento estuvo asociado, entre otros aspectos, al aporte extraordinario de recursos al Tribunal Supremo Electoral (TSE) para atender el proceso electoral del presente año; al aumento de las transferencias a las municipalidades, derivado de la mayor recaudación tributaria; y al incremento de la ejecución presupuestaria por parte del Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda.

En ese contexto, los gastos de funcionamiento aumentaron 7.0% y los de capital 17.4%, respecto del mismo periodo del año anterior. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, el aumento fue resultado, principalmente, de los mayores gastos en intereses de la deuda pública, en adquisiciones de bienes y servicios y en el pago de remuneraciones a empleados públicos. Por su parte, el incremento en los gastos de capital fue resultado, entre otros, de mayores gastos

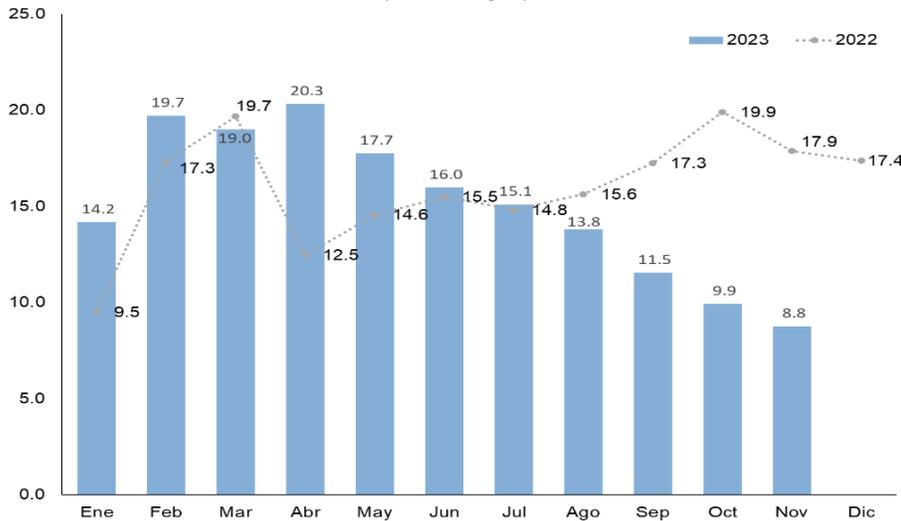


en inversión directa y transferencias de capital, en especial, a las municipalidades del país y a los consejos de desarrollo urbano y rural.

En ese contexto, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, fue de 86.9%, por encima de la registrada en octubre de 2022 (84.2%). A nivel institucional, las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución fueron, en su orden: el Ministerio de Energía y Minas (94.4%), el Servicio de la Deuda Pública (93.5%), el Ministerio de Cultura y Deportes (88.8%), el Ministerio de Educación (88.4%), Ministerio de Relaciones Exteriores (87.5%) y el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (86.9%); en tanto que, entre las que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen: el Ministerio de Economía (82.8%) y el Ministerio de Trabajo y Previsión Social (83.3%).

Gráfica 39

Gasto Público (1) (2)
2022-2023
(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los flujos acumulados.
(2) Cifras preliminares al 30 de noviembre de 2023.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

iii) Resultado fiscal y financiamiento

Al 30 de noviembre de 2023, la diferencia entre los ingresos totales y el gasto público total resultó en un déficit fiscal de Q6,676.4 millones (equivalente a 0.6% del PIB), déficit levemente superior al observado en el mismo periodo de 2022 (Q6,549.8 millones, equivalente a 0.5% del PIB). De esa cuenta, se registró un financiamiento externo neto positivo por Q10,686.9 millones, resultado de los desembolsos de préstamos por Q1,091.3 millones y la colocación de Eurobonos por Q12,268.9 millones, los cuales fueron compensados, en parte, por las amortizaciones por Q2,673.3 millones. Por su parte, el financiamiento interno neto fue negativo por Q2,541.2 millones. Como resultado de las operaciones anteriores se observó un aumento en la caja del Gobierno Central por Q1,469.2 millones.

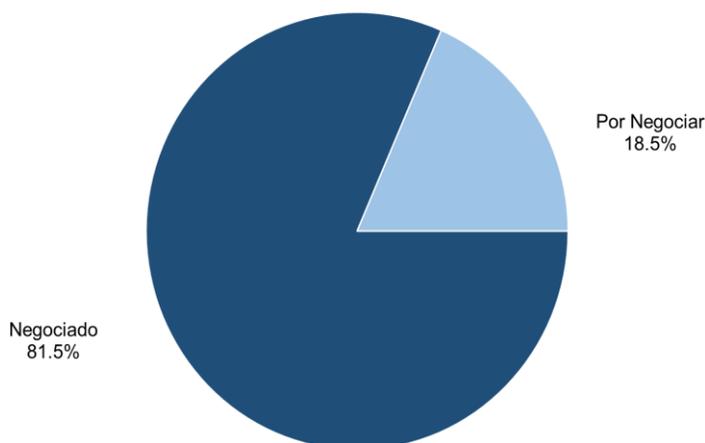
Para el ejercicio fiscal 2023 se autorizó un monto de bonos del tesoro por Q16,207.4 millones, de los cuales Q12,775.1 millones corresponden a nueva emisión y Q3,432.3 millones a *roll-over*. Al 30 de noviembre, se había colocado el 81.5% del monto autorizado (es decir Q13,214.4 millones), de los cuales Q12,268.9 millones (equivalentes a US\$1,565.0

millones, al tipo de cambio vigente al día de cada negociación) corresponden a bonos del tesoro negociados en el mercado internacional, mientras que el resto se refieren a colocaciones de bonos realizadas en el mercado local, tanto en moneda nacional (Q787.7 millones) como en moneda extranjera (US\$13.2 millones). Las colocaciones en moneda nacional se realizaron con fechas de vencimiento en 2024, 2025, 2026, 2036, 2038 y 2043, a tasas de rendimiento promedio ponderado de 5.98%, 6.13%, 6.24%, 7.56%, 7.60% y 7.72%, respectivamente; en tanto que las colocaciones en moneda extranjera tienen fecha de vencimiento en 2038, a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 5.99%. Adicionalmente, se colocaron Q134.0 millones en bonos para pequeños inversionistas, monto que en su totalidad corresponde a moneda nacional.

De esa cuenta, al 30 de noviembre de 2023, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q125,164.7 millones, menor en Q2,504.8 millones respecto al 31 de diciembre de 2022 (Q127,667.5 millones). Por su parte, el saldo de la deuda pública externa al 31 de octubre se situó en US\$12,446.3 millones, superior en US\$1,355.4 millones respecto de finales de 2022 (US\$11,090.9 millones). Según el MINFIN, la deuda pública total al final de 2023 representaría el 28.3% del PIB, porcentaje menor que en 2022 (29.2%).

Gráfica 40

Colocaciones de Bonos del Tesoro (1)
2023
(Porcentajes)



(a) Cifras al 30 de noviembre de 2023.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

C. RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE 2023

1. Política monetaria

a) Tasa de interés líder de política monetaria

La Junta Monetaria, conforme el calendario previsto para 2023, se reunió en 9 ocasiones para decidir sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria (TILPM). En las primeras cuatro reuniones del año, que tuvieron lugar entre enero y abril, la Junta monetaria decidió incrementar gradualmente el nivel de la TILPM por un total de 125 puntos básicos, situándola en 5.00%; mientras que, en las cinco reuniones posteriores, realizadas entre mayo y noviembre, resolvió mantener dicha tasa sin cambios.



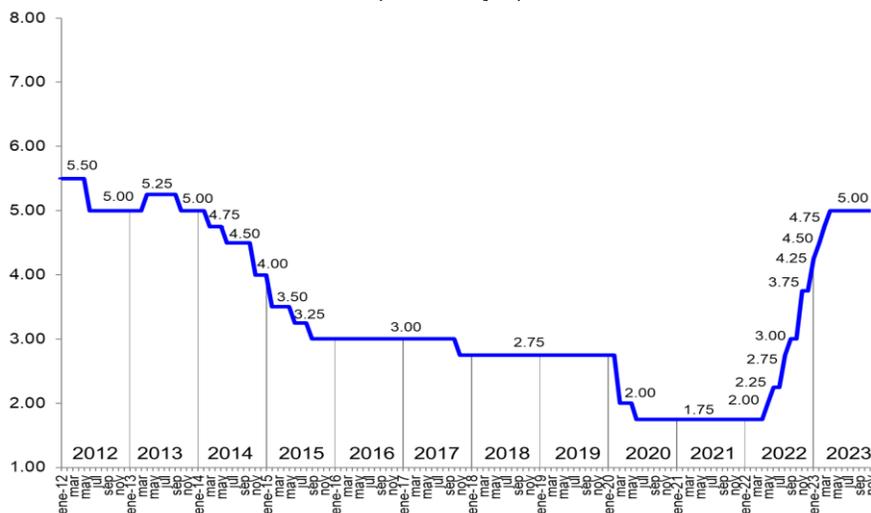
Cabe destacar que, dichas decisiones estuvieron fundamentadas sobre la base del análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en el balance de riesgos de inflación. En ese sentido, consideró, entre otros aspectos, en el entorno externo, que la actividad económica a nivel mundial registró un desempeño mejor de lo previsto durante el primer semestre del presente año, respaldado, en parte, por la solidez de los mercados laborales en las economías avanzadas, la resiliencia del consumo privado y el mayor dinamismo del sector servicios; no obstante, los riesgos a la baja continuaron siendo relevantes, debido a la persistencia de la inflación, a la volatilidad de los precios de las materias primas, al endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, al aumento de las tensiones geopolíticas y a las perspectivas menos favorables para la economía china; en tanto que la inflación a nivel internacional continuó moderándose, particularmente la de los principales socios comerciales del país, aunque todavía permanece por arriba de las metas de la mayoría de bancos centrales.

En el entorno interno, que la mayoría de indicadores de actividad económica han mostrado un comportamiento acorde con la proyección de crecimiento económico para 2023 y 2024 (entre 2.5% y 4.5%) y que la inflación ha continuado disminuyendo, ubicándose en 4.98% en octubre pasado, resultado, principalmente, de los aumentos en la TILPM, de la menor inflación importada y de la moderación de las expectativas de inflación; de manera que tanto los pronósticos como las expectativas de inflación sugieren que la inflación mantendría una trayectoria dentro de la meta (4.0% +/- 1 punto porcentual) en lo que resta de 2023 y durante 2024.

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

Gráfica 41

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



(1) Con información a noviembre de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

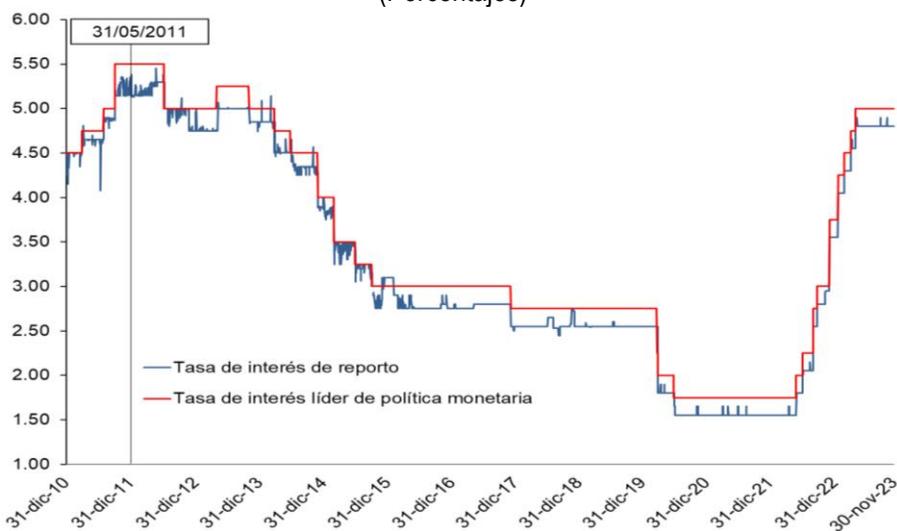
b) Tasas de interés en el mercado

i) De corto plazo

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

Gráfica 42

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



(1) Con información al 30 de noviembre de 2023.
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

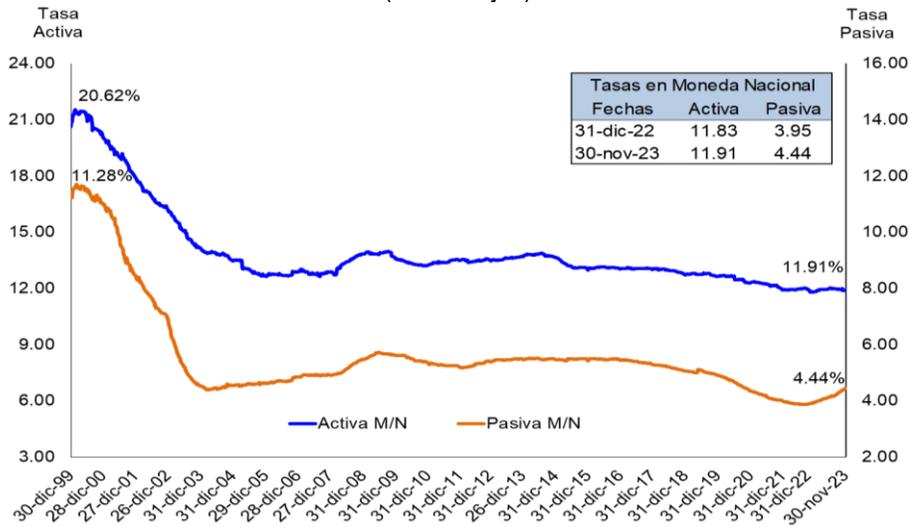
ii) De largo plazo

La tasa de interés representativa de largo plazo para las operaciones activas del sistema bancario es la tasa de interés activa promedio ponderado en moneda nacional, la cual, después de mantenerse estable en los últimos años, a partir del segundo trimestre de 2020, registró una moderada tendencia a la baja, que se prolongó hasta el primer semestre de 2023, para luego estabilizarse en valores alrededor de 11.95%.



Gráfica 43

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



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 30 de noviembre de 2023.
Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

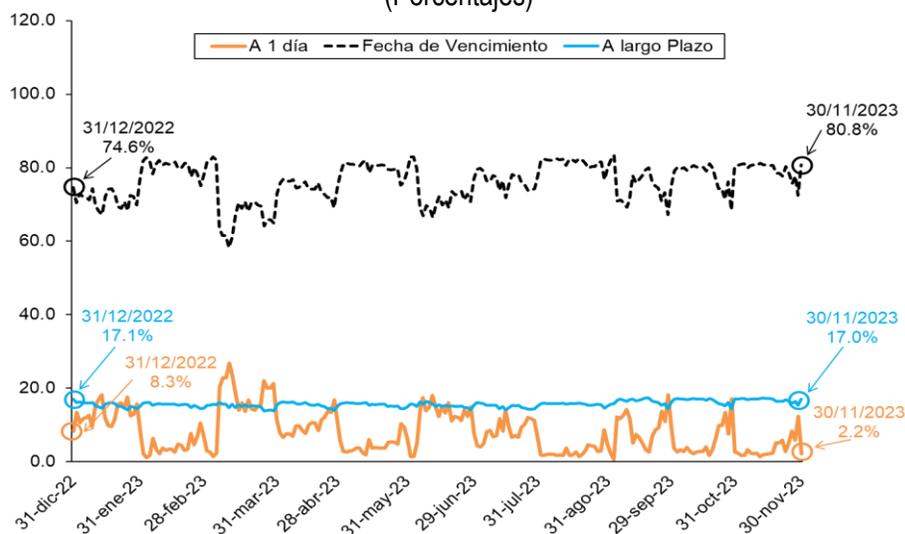
En lo que va del presente año, la referida tasa de interés aumentó 8 puntos básicos, al pasar de 11.83% en diciembre de 2022 a 11.91% al 30 de noviembre de 2023 (gráfica 43). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 4.44% (gráfica 43), mayor en 49 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2022 (3.95%).

c) Operaciones de estabilización monetaria

En adición a la tasa de interés líder, el Banco de Guatemala, conforme a la ley y a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, dispone de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) como instrumento para moderar la liquidez primaria. En lo que va del año se observaron excedentes de liquidez, asociados, principalmente, a la reducción en la posición de encaje del sistema bancario; al 30 de noviembre, las referidas operaciones crecieron Q341.6 millones, monto que en su totalidad corresponde al sector privado. Cabe indicar que al finalizar 2022, el 8.3% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 30 de noviembre de 2023 la referida proporción disminuyó a 2.2%. Por su parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento menores de 2 años, pasó de 74.6% en diciembre de 2022 a 80.8% a noviembre de 2023, en tanto que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 0.1 puntos porcentuales (de 17.1% en 2022 a 17.0% en 2023). El costo de política monetaria derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria equivale a 0.3% del PIB, similar al costo del año previo.

Gráfica 44

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



(1) Participación porcentual por estructura de plazos. Al 30 de noviembre de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

2. Postura de política monetaria y balance de riesgos de inflación

Las proyecciones y expectativas de inflación sugieren que el ritmo inflacionario se ubicará dentro del margen de tolerancia de la meta determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), tanto en lo que resta de 2023 como durante 2024. No obstante, debe considerarse también la incertidumbre inherente a todo proceso de pronóstico, además de algunos riesgos para la trayectoria de la inflación que podrían incidir en las proyecciones y expectativas de la misma, lo que podría tener implicaciones para las decisiones de política monetaria, en congruencia con el compromiso por parte de la autoridad monetaria y del Banco Central con su mandato fundamental de mantener la estabilidad en el nivel general de precios.

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

Por una parte, los principales riesgos al alza se refieren a: i) un incremento de los precios internacionales del petróleo y sus derivados, que se traduciría en mayores precios internos de los combustibles y de otros productos energéticos; ii) una prolongación de los choques de oferta en algunos sectores, que retrasarían la desaceleración de la inflación subyacente; iii) una eventual ocurrencia de fenómenos climáticos que afectarían negativamente la producción del sector agrícola; iv) un crecimiento de la demanda interna mayor al esperado, impulsado por el dinamismo de las remesas familiares y del crédito bancario al consumo; v) una contaminación de las expectativas de inflación a mediano plazo; y vi) posibles efectos de segunda vuelta en la inflación derivados de la inflación importada.

Por otra parte, los principales riesgos a la baja se asocian a: i) una persistencia de elevados niveles de incertidumbre en el entorno externo y la intensificación de las tensiones geopolíticas, particularmente en torno al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania; ii) un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales por un periodo prolongado; y iii) unas perspectivas menos favorables para los principales socios comerciales del país; factores que podrían implicar



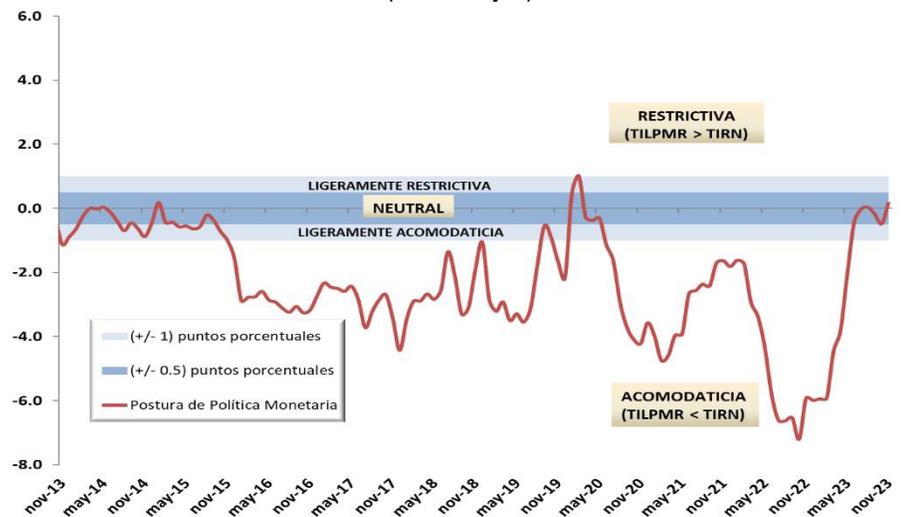
un menor impulso económico, que se reflejaría en una menor demanda de exportaciones y condiciones internacionales más restrictivas para el financiamiento, lo cual podría afectar la confianza económica y el desempeño de la actividad económica y, en consecuencia, reduciría las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada.

Congruente con la forma de operar de la mayoría de bancos centrales con el esquema de metas explícitas de inflación, el Banco de Guatemala modifica la postura de política monetaria mediante el ajuste de su principal instrumento que, como se indicó, es la TILPM, considerando, fundamentalmente, la evolución futura de la inflación. Por ello, reviste particular importancia contar con indicadores fiables y adecuados que señalen oportunamente la postura de política monetaria del Banco Central.

a) Tasa de interés real neutral

La tasa de interés real neutral (TIRN) se define como aquella tasa de interés coherente con el equilibrio real de la economía, en el que no hay presiones inflacionarias o deflacionarias³⁶. Por su parte, el indicador de la posición de la política monetaria, definido como la diferencia entre la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales (TILPMR) y la TIRN, señalaría la postura de la política monetaria, es decir, si la TILPMR es mayor a la TIRN, el indicador sería interpretado como la adopción de una política monetaria restrictiva, mientras que, si la TILPMR es menor a la TIRN, sería la señal de una política monetaria acomodaticia. En este sentido, con información a noviembre de 2023, este indicador sugiere que la orientación de la política monetaria es neutral.

Gráfica 45
Postura de la Política Monetaria (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a noviembre de 2023.

Nota: La estimación tiene dos umbrales: el primero de +/- 0.5% y el segundo de +/- 1.0%. Un valor dentro del primer umbral sería indicativo de que la postura de la política monetaria es neutral; uno que se encuentre entre el primer umbral y el segundo, de que la postura es ligeramente restrictiva o acomodaticia (según la dirección) y uno por arriba o por debajo del segundo umbral, de que la postura es restrictiva o acomodaticia, respectivamente.

Fuente: Banco de Guatemala.

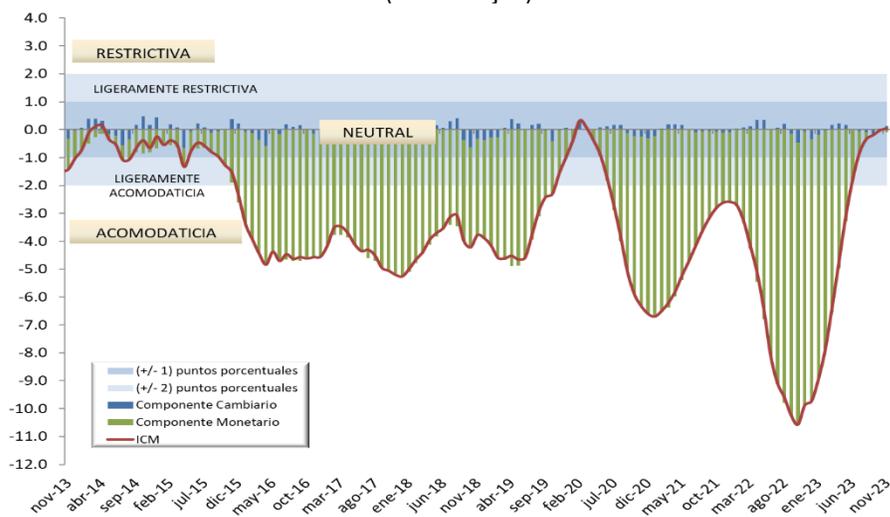
³⁶ De acuerdo a las estimaciones realizadas por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala y del FMI, la tasa de interés real neutral para la economía guatemalteca se ubicaría alrededor de 0.5%.

b) Índice de condiciones monetarias

El índice de condiciones monetarias (ICM) es un indicador calculado como la suma de las desviaciones, con respecto a su nivel de largo plazo, del tipo de cambio (real o nominal) y de la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales. Este indicador recoge el comportamiento de variables internas y externas de la economía, cuyo movimiento es el resultado tanto de las decisiones de política monetaria como de la interacción entre los mercados de bienes y de dinero. En ese sentido, el ICM mide las condiciones monetarias y cambiarias que pueden explicarse por los cambios en los fundamentos de la economía o choques externos y no exclusivamente a decisiones del banco central. Cuando el ICM es positivo, sugeriría condiciones monetarias restrictivas, mientras que un ICM negativo, sería indicativo de que las condiciones monetarias son acomodaticias. En este contexto, con información a noviembre de 2023, este indicador apunta a que las condiciones monetarias son neutrales.

Gráfica 46

Índice de Condiciones Monetarias (1)
(Porcentajes)



(1) Utilizando el tipo de cambio nominal. Con información a noviembre de 2023.

Nota: La estimación tiene dos umbrales: el primero de +/- 1.0 y el segundo de +/- 2.0. Un valor dentro del primer umbral sería indicativo de que la postura de la política monetaria es neutral; uno que se encuentre entre el primer umbral y el segundo, de que la postura es ligeramente restrictiva o acomodaticia (según la dirección); y uno por arriba o por debajo del segundo umbral, de que la postura es restrictiva o acomodaticia, respectivamente.

Fuente: Banco de Guatemala.

c) Política cambiaria

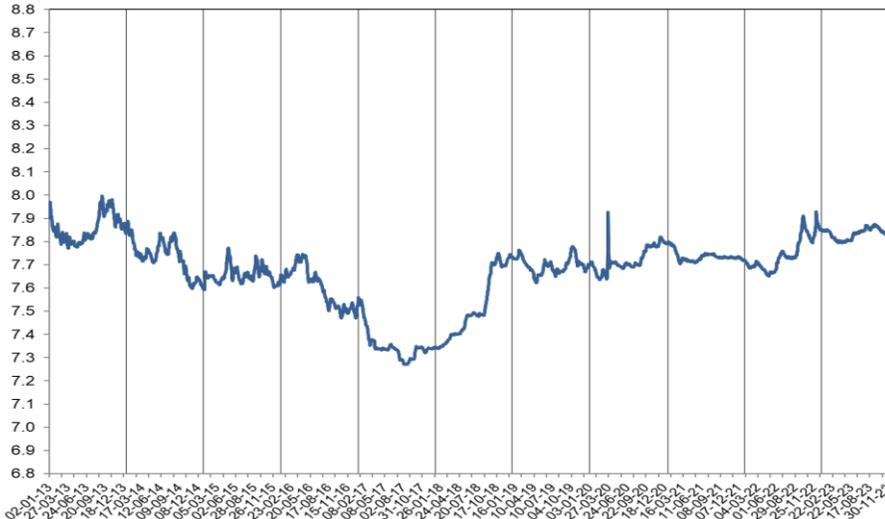
Para la conducción de la política monetaria bajo el esquema de metas explícitas de inflación, se requiere de un régimen de flexibilidad cambiaria, que coadyuve a que el banco central focalice sus esfuerzos en la consecución de su objetivo fundamental (estabilidad en el nivel general de precios) y que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

Como se indicó, el tipo de cambio nominal registró, al 30 de noviembre, una apreciación interanual de 0.17% (apreciación acumulada de 0.30%), comportamiento asociado a sus fundamentos.



Gráfica 47

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

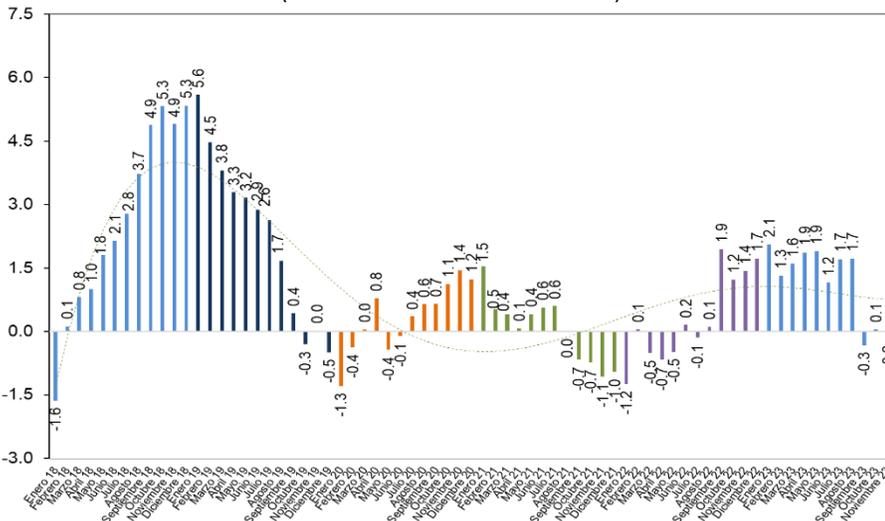


(1) Al 30 de noviembre de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

Cabe indicar que la apreciación interanual del tipo de cambio nominal en 2017, alcanzó un máximo de 5.3% el 17 de abril de ese año y se revirtió gradualmente hasta alcanzar una apreciación de 2.4% al finalizar 2017. En 2018, se registró una depreciación interanual de 5.3%, en 2019 una apreciación de 0.5%, en 2020 una depreciación de 1.2%, en 2021 una apreciación de 1.0%; en 2022 una depreciación de 1.72%; en tanto que, en 2023 se está registrando, en el último cuatrimestre, una apreciación interanual de 0.2%, acorde con los fundamentales de dicha variable.

Gráfica 48

Tipo de Cambio Nominal
2018 - 2023 (1)
(Tasas de variación interanual)

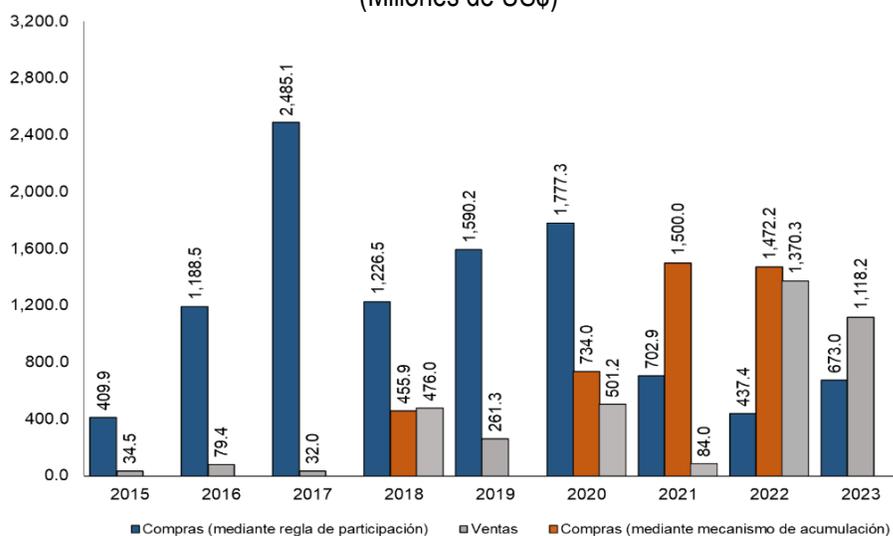


(1) Al 30 de noviembre de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

Asimismo, el Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, utilizó la regla de participación en el Mercado Institucional de Divisas (MID), la cual es transparente, simétrica y ampliamente conocida por los participantes en dicho mercado, cuyo objetivo primordial es el de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. En efecto, al 30 de noviembre de 2023, el Banco de Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$673.0 millones y efectuó ventas por US\$1,118.2 millones. Por su parte, el Comité de Ejecución autorizó la participación mediante el mecanismo de acumulación de divisas en 2023 hasta por un monto de US\$1,000.0 millones conforme la política cambiaria aprobada por la Junta Monetaria, dicho mecanismo se implementó a partir del 1 de enero y estaría vigente hasta agotar el referido monto, con el propósito de moderar los excedentes de divisas que prevalecían en el mercado cambiario y los que podrían registrarse en 2023. En ese sentido, la participación neta del Banco de Guatemala en el MID al 30 de noviembre de 2023, son ventas netas equivalente a US\$445.2 millones, equivalente a 0.62% del total negociado en el MID. Cabe indicar que en 2022 se efectuaron compras netas por US\$539.3 millones, equivalente a 0.73% del total negociado.

Gráfica 49

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 2023, al 30 de noviembre.

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.



IV. ESTIMACIÓN DE CIERRE 2023 Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2024

A. DEL ENTORNO EXTERNO

1. Crecimiento económico

Según el FMI, la actividad económica se desaceleraría en 2023 como resultado de una moderación en el ritmo de recuperación asociado a las consecuencias de largo plazo de la pandemia del COVID-19, a la guerra entre Rusia y Ucrania, a la creciente fragmentación económica y a los efectos del endurecimiento de la política monetaria, el cual ha sido necesario para reducir los altos niveles de inflación; sin embargo, su transmisión ha sido desigual entre países y está teniendo efectos negativos en los mercados inmobiliarios, en la inversión y en el crecimiento económico. Asimismo, la actividad económica se vio afectada por el retiro del apoyo fiscal en medio de una deuda elevada en algunas economías y por eventos climáticos extremos. Para 2024, las perspectivas están sujetas a una elevada incertidumbre, derivado principalmente de las persistentes presiones inflacionarias, de las condiciones financieras internacionales más restrictivas, de la desaceleración del ritmo de crecimiento en la República Popular China, de los riesgos geopolíticos y de la mayor fragmentación económica. En este contexto, el FMI anticipa que la economía mundial registraría un crecimiento de 3.0% en 2023 y de 2.9% en 2024.

En las economías avanzadas, se prevé un crecimiento económico de 1.5% y 1.4% en 2023 y 2024, respectivamente. Por su parte, en los Estados Unidos de América, se anticipa un crecimiento económico de 2.1% en 2023, resultado de una mayor inversión empresarial en el primer semestre del año y un crecimiento resiliente del consumo, resultado de la solidez del mercado laboral. En 2024, el crecimiento se moderaría, situándose en 1.5%, debido, principalmente, al endurecimiento de la política monetaria por parte de la Reserva Federal, a la desaceleración del crecimiento de los salarios y al agotamiento de los ahorros acumulados por los hogares durante la pandemia del COVID-19.

En la Zona del Euro, se prevé que la actividad económica registre un crecimiento de 0.7% en 2023, asociado a la ralentización de la demanda y a la reducción de la confianza empresarial y de los consumidores. Asimismo, se registró un deterioro de la demanda externa por parte de sus principales socios comerciales, así como una menor inversión como resultado del endurecimiento de las condiciones financieras. Además, la producción manufacturera y el sector servicios se desaceleraron. No obstante, existe divergencia en el comportamiento de las principales economías dado que en Alemania se registró una desaceleración de la demanda, en tanto que en Francia se observó una recuperación de la producción industrial. Por su parte, en 2024 el crecimiento económico de la región se ubicaría en 1.2%, reflejo de una recuperación de los ingresos reales, respaldados por niveles más bajos de inflación, así como por un mercado laboral sólido, lo que impulsaría el gasto de los consumidores.

En el Reino Unido, se proyecta que la economía se ralentizaría respecto al año previo y crecería 0.5% en 2023, como consecuencia de la moderación del consumo y la inversión empresarial; además, la actividad económica se vio afectada por el endurecimiento de las condiciones financieras y por los altos precios de la energía. No obstante, se prevé una leve recuperación para 2024, previéndose un crecimiento de 0.6% asociado al aumento de la demanda interna.

En Japón, se espera que el crecimiento económico se ubique en 2.0% en 2023, impulsado por el consumo privado, la mayor demanda de servicios por turismo, las condiciones financieras acomodaticias; así como por el repunte en las exportaciones que anteriormente se habían visto frenadas por las interrupciones en las cadenas mundiales de

suministro. Por su parte, se prevé una desaceleración del crecimiento en 2024, ubicándose en 1.0%, a medida que se disipen los efectos de los estímulos implementados por el gobierno el año previo y por la moderación de la demanda externa.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad económica crecería 4.0% tanto en 2023 como en 2024, mostrando comportamientos divergentes entre regiones. En la República Popular China, se prevé que la economía se expanda 5.0% en 2023, impulsada por el mejor desempeño de la actividad manufacturera ante la normalización de las cadenas mundiales de suministro, por el dinamismo del consumo, particularmente de servicios, así como por el aumento de las exportaciones netas en el primer semestre del año. No obstante, dicho impulso se vería afectado por la continua debilidad del sector inmobiliario, por el deterioro de la demanda externa, así como por la moderación de la confianza del consumidor y por las persistentes tensiones geopolíticas con los Estados Unidos de América y por la incertidumbre respecto a la continuidad de las políticas de apoyo fiscal y monetario.

En América Latina, después de una recuperación de la pandemia más fuerte de lo esperado y una resiliencia continua a principios de 2023, el crecimiento económico se estaría moderando a causa de los efectos del endurecimiento de las condiciones financieras, del debilitado entorno externo y de la desaceleración de los precios de las materias primas. En ese contexto, la actividad económica crecería 2.3% en 2023 y en 2024.

En Brasil y México, las economías más grandes de la región, se anticipa que el PIB se expandiría 3.1% y 3.2%, respectivamente en 2023, asociado a la resiliencia del sector servicios y por el mayor consumo privado, a la recuperación generalizada de todos los sectores después de la pandemia del COVID-19, así como a la solidez del mercado laboral; no obstante, para 2024 se prevé una desaceleración a niveles de 1.5% y de 2.1%, respectivamente, asociado, en parte, a las condiciones monetarias restrictivas y a la moderación de la inversión y de las exportaciones. En el resto de países de la región, se proyecta que Colombia y Perú en 2023 registren tasas de crecimiento de 1.4% y 1.1%, en su orden, impulsado por el aumento de la demanda interna; mientras que en Chile se espera una caída del crecimiento económico de 0.5% en 2023, asociado a un menor consumo de los hogares y a la ralentización de la inversión. Por su parte para 2024, se proyecta un mayor crecimiento, ubicándose en 2.0%, 2.7% y 1.6%, en Colombia, Perú y Chile respectivamente, reflejo del mejor desempeño de las exportaciones y del consumo privado.

En Centroamérica, se anticipa que la actividad económica crecería 3.4% en 2023, resultado, principalmente, del sólido desempeño del consumo privado, impulsado por el crecimiento de las remesas familiares, principalmente en Guatemala, Honduras y Nicaragua, así como por el mejor desempeño del sector servicios. Por su parte, en 2024 se prevé que el crecimiento económico se modere, ubicándose en 3.1%; debido a que las economías continuarían afectadas por perspectivas económicas mundiales menos favorables, elevadas tasas de inflación y condiciones climáticas severas.

2. Inflación internacional

La inflación internacional ha registrado una desaceleración respecto de los niveles observados en 2022, aunque aún se ubica por arriba de los objetivos de los bancos centrales en muchos países, asociado a la reducción de los precios de la energía; a la normalización de las cadenas mundiales de suministro; al debilitamiento del crecimiento de la actividad económica, asociado al proceso de endurecimiento de las condiciones financieras internacionales; y a los menores costos de los fletes marítimos. Por su parte, los precios de los alimentos registraron una moderada disminución durante 2023 y la menor demanda se vio compensada por una reducción de oferta, principalmente, por la salida de Rusia de la Iniciativa de Granos del Mar Negro en julio, lo que redujo la oferta de trigo en el mercado mundial. En el contexto



descrito, la mayoría de los bancos centrales mantuvieron el sesgo restrictivo de su política monetaria, incrementando en algunas ocasiones sus tasas de interés de referencia, ante los persistentes choques inflacionarios.

De acuerdo con las previsiones del FMI, la inflación mundial se situaría en 6.4% al finalizar 2023 y en 5.1% a finales de 2024. En las economías avanzadas la inflación se ubicaría en 3.3% en 2023 y se moderaría a 2.6% en 2024; mientras que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la inflación registraría niveles de 8.6% en 2023 y 6.8% en 2024.

En los Estados Unidos de América, se prevé que la inflación se sitúe en 3.0% en 2023 debido principalmente, a la desaceleración de los precios de la energía y de los alimentos. Asimismo, se anticipa que la inflación se desacelere a 2.6% en 2024. En dicho contexto, la Reserva Federal mantuvo su postura restrictiva de la política monetaria al haber realizado aumentos en su tasa de política monetaria, con el objetivo de que la inflación converja a la meta de 2.0% en el mediano plazo.

En la Zona del Euro se prevé que la inflación registre una desaceleración respecto del año previo y se sitúe en 3.3% en 2023, aunque aún por arriba de la meta establecida por el Banco Central Europeo (2.0%), explicada principalmente, por la disminución de los precios de las materias primas, así como al impacto del endurecimiento de la política monetaria sobre la demanda. En dicho contexto, los precios del gas han sido menores que los registrados el año previo, así como los precios de la electricidad que han registrado reducciones durante el año. Por su parte, se prevé que la inflación se desacelere a 2.7% en 2024 ante los efectos de la postura restrictiva de política monetaria del BCE y a medida que se disipen los impactos de los precios de los insumos.

En el Reino Unido, se prevé que la inflación se desacelere, ubicándose en 5.2% en 2023, aunque todavía por arriba de la meta establecida por el Banco de Inglaterra (2.0%), reflejo de los menores precios de los derivados del petróleo, así como de los menores precios de los bienes de consumo y de los alimentos. Por su parte, se anticipa que la inflación se modere en 2024 y se ubique en 2.4%; de tal cuenta, se anticipa que el Banco de Inglaterra mantendría su postura restrictiva de la política monetaria hasta evidenciar la convergencia de la inflación a su objetivo en el mediano plazo.

En Japón, la inflación se ubicaría en 2.7% en 2023, influenciada por el incremento de los precios de los alimentos, de la electricidad, de los costos del transporte y del traspaso a los precios del consumidor de los mayores precios de las importaciones. En tanto que para 2024 se situaría en 2.6%, aún por arriba del objetivo (2.0%) del Banco de Japón. Por su parte, la autoridad monetaria continuaría con la flexibilización monetaria para preservar la estabilidad de precios y consolidar la recuperación de la actividad económica y de las condiciones financieras.

En la República Popular China, la inflación se ubicaría en 0.9% en 2023 y en 1.9% en 2024, por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el Banco Popular de China (3.0%), asociada a la desaceleración de los precios de los alimentos y de las materias primas, particularmente del petróleo, a la debilidad de la demanda interna y a la normalización de las cadenas mundiales de suministro. En dicho contexto, la postura de política monetaria del Banco Popular de China continuaría siendo acomodaticia con el fin de estabilizar e impulsar el crecimiento de la actividad económica.

En América Latina, se prevé que la inflación continúe moderándose, ubicándose en 13.6% en 2023 y 8.8% en 2024, comportamiento que obedece, fundamentalmente, a la reducción de los precios internacionales de los energéticos y a los menores precios de los alimentos, aunado al rápido ajuste monetario en toda la región desde 2021 debido al retiro de la mayor parte del estímulo fiscal adoptado por la pandemia del COVID-19 y a la reversión de las presiones externas

sobre los precios que ha contribuido a orientar a la inflación en una trayectoria descendente. En ese contexto, la mayoría de los bancos continuaron con su postura restrictiva de política monetaria manteniendo sus tasas de interés sin cambios durante 2023; sin embargo, algunos han iniciado con el proceso de reducción gradual de las mismas ante las menores presiones inflacionarias.

En Brasil, la inflación se ubicaría en 4.9% en 2023 y en 3.9% en 2024, derivado de los menores precios de los combustibles y de los alimentos; de tal cuenta, el Banco Central de Brasil mantuvo su postura restrictiva de política monetaria, aunque inició el ciclo de flexibilización recortando su tasa de interés de política monetaria, ubicándola en 12.25%. En México, se espera que la inflación se ubique en 4.5% en 2023, en tanto que para 2024 se desaceleraría hasta ubicarse en torno a 3.2%. Por su parte, en Chile y en Colombia, la inflación se ubicaría en 4.5% y 8.8% en 2023, respectivamente; en tanto que, en 2024 se estima que la misma se situaría en 3.0% y 4.5%, en su orden. En Perú, se espera que la inflación se ubique en 4.2% en 2023 y 2.2% en 2024. En Centroamérica, la inflación en 2023 registraría una reducción respecto del año previo, situándose en promedio, en 3.2%, en tanto que para 2024 se espera un aumento moderado de la inflación, ubicándose en 3.5%.

En el cuadro siguiente se presentan los datos observados de 2022 y las proyecciones para 2023 y 2024, 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)		
	2022	Proyección		2022	Proyección	
		2023	2024		2023	2024
Principales socios comerciales de Guatemala						
Estados Unidos	2.1	2.1	1.5	6.4	3.0	2.6
El Salvador	2.6	2.2	1.9	7.3	3.1	1.7
Honduras	4.0	2.9	3.2	9.8	5.3	4.2
Nicaragua	3.8	3.0	3.3	11.6	7.6	4.8
Zona del Euro	3.3	0.7	1.2	9.2	3.3	2.7
México	3.9	3.2	2.1	7.8	4.5	3.2
Otros socios comerciales						
Colombia	7.3	1.4	2.0	13.1	8.8	4.5
Japón	1.0	2.0	1.0	3.9	2.7	2.6
Brasil	2.9	3.1	1.5	5.8	4.9	3.9
Chile	2.4	-0.5	1.6	12.8	4.5	3.0
Perú	2.7	1.1	2.7	8.5	4.2	2.2
Reino Unido	4.1	0.5	0.6	10.5	5.2	2.4
República Popular China	3.0	5.0	4.2	1.8	0.9	1.9
Mundial	3.5	3.0	2.9	8.9	6.4	5.1
-Economías avanzadas	2.6	1.5	1.4	7.2	3.3	2.6
-Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4.1	4.0	4.0	10.1	8.6	6.8
-América Latina y el Caribe (1)	4.1	2.3	2.3	14.6	13.6	8.8
-Centroamérica (2)	3.9	3.4	3.1	8.9	3.2	3.5
Principales socios (3)	2.8	2.2	1.8	7.5	3.6	2.8

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

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

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

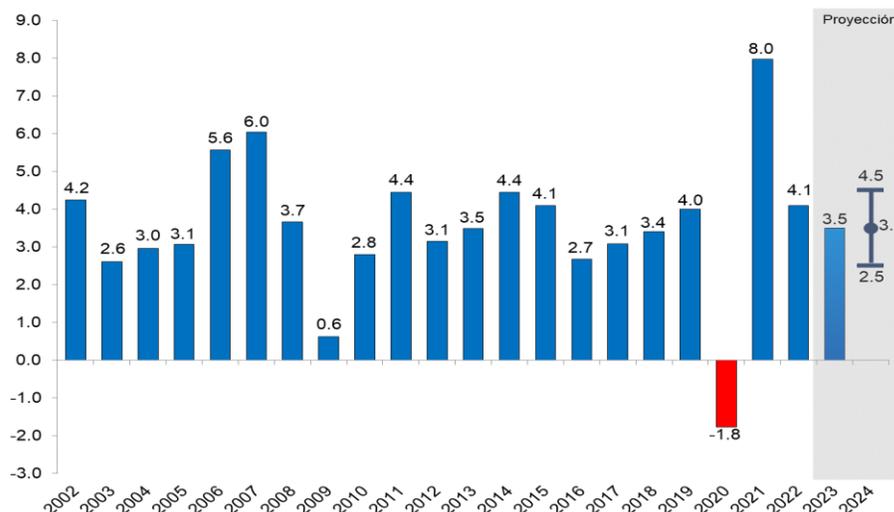
Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, octubre de 2023.

B. DEL ENTORNO INTERNO**1. Actividad económica**

Durante 2023, la actividad económica nacional se ha caracterizado por registrar un ritmo de crecimiento en torno a su tasa potencial, derivado del incremento observado en la demanda interna, particularmente en el consumo privado y en la inversión, por lo que se anticipa que el PIB registrará un crecimiento de 3.5%. En 2024, la economía mantendría su resiliencia, de manera que se prevé que alcanzará un crecimiento de entre 2.5% y 4.5%, apoyado por el comportamiento positivo de la demanda interna y por la recuperación de la demanda externa por parte de los principales socios comerciales del país.

Gráfica 50

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



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

(2) Cifras preliminares para 2020, 2021 y 2022, estimación de cierre para 2023 y proyección para 2024.

Fuente: Banco de Guatemala.

A continuación, se presenta un detalle de las proyecciones del sector real para el próximo año.

a) Demanda interna

Para 2024, se anticipa que la demanda interna registre un crecimiento de 3.5%, derivado del comportamiento positivo del consumo privado y la inversión. El mayor consumo privado sería resultado, principalmente, del incremento en el ingreso de los hogares, derivado del aumento de las remuneraciones y de las remesas familiares, así como del mantenimiento de condiciones crediticias favorables; mientras que el alza de la formación bruta de capital fijo estaría influenciada por el crecimiento en la importación de bienes de capital y por la mayor inversión esperada en la construcción de edificaciones residenciales. Por su parte, el gasto de consumo del gobierno general disminuiría moderadamente, ante la menor ejecución prevista en la compra de bienes y servicios por parte de la Administración Central, de acuerdo con el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2024 aprobado por el Congreso de la República mediante Decreto Número 18-2023 y pendiente de sanción del Organismo Ejecutivo.

b) Demanda externa

Las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales, crecerían 4.2%, apoyadas por la mayor demanda esperada de productos nacionales por parte de los principales socios comerciales del país, en consonancia con las perspectivas del crecimiento de la economía mundial para 2024. De igual forma, las importaciones de bienes y servicios, en términos reales, aumentarían 4.0%, como reflejo del incremento en la demanda de bienes destinados al consumo final e intermedio y a la inversión.

**Cuadro 4**

Producto Interno Bruto Medido por el Destino del Gasto
2022-2024

(Estructura porcentual y tasas de crecimiento)

CONCEPTO	Estructura porcentual			Tasas de variación		
	2022 (p)	2023 (e)	2024 (py)	2022 (p)	2023 (e)	2024 (py)
1. DEMANDA INTERNA				3.7	4.3	3.5
GASTO DE CONSUMO FINAL	100.0	99.4	99.3	4.6	3.7	3.3
Gastos en consumo de las personas e instituciones privadas sin fines de lucro	88.5	87.8	88.1	4.2	3.6	3.7
Gastos en consumo del gobierno general	11.5	11.6	11.2	7.2	3.9	-0.1
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	16.8	16.6	16.5	3.5	8.5	2.5
VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	-0.1	-0.2	0.2			
2. EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS	19.0	17.2	17.3	7.0	-0.4	4.2
3. IMPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS	35.7	32.9	33.3	4.4	4.1	4.0
PRODUCTO INTERNO BRUTO (1+2-3)				4.1	3.5	2.5 - 4.5

(p) Cifras preliminares.

(e) Estimación de cierre.

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

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

Fuente: Banco de Guatemala.

c) Actividad sectorial

Por el origen de la producción, se prevé que todas las actividades económicas registrarán una variación positiva en 2024. En términos de su incidencia, se estima que las actividades con mayor contribución en el crecimiento del PIB serían: comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; información y comunicaciones; y otras actividades de servicios, las cuales, en su conjunto, explicarían alrededor del 70% de la tasa de crecimiento proyectada para el próximo año.

El comercio y reparación de vehículos (con un peso relativo de 21.2% en el PIB y una contribución de 0.76 puntos porcentuales) crecería 3.6%, asociado a expectativas favorables en la comercialización de bienes, debido al aumento de la producción de las actividades agrícolas e industriales, así como al incremento en el volumen de bienes importados.

En cuanto a las industrias manufactureras (con una participación de 14.0% en el PIB y una contribución al crecimiento de 0.46 puntos porcentuales), estas aumentarían 3.3%, derivado del incremento en la demanda interna y externa de productos alimenticios (principalmente aceites y grasas de origen vegetal y animal, bebidas no alcohólicas, azúcar y carne de aves de corral), así como de la mayor demanda intermedia y exportaciones de metales comunes, productos de plástico, cemento, cal y yeso, muebles, abonos, plaguicidas y otros productos químicos de uso agropecuario, entre otros. Asimismo, influiría positivamente el crecimiento de las exportaciones de prendas de vestir y otros productos textiles, así como del servicio de manufactura de prendas de vestir (maquila), hacia los Estados Unidos de América.

Por su parte, las actividades financieras y de seguros (con un peso relativo de 4.4% en el PIB y una contribución de 0.31 puntos porcentuales) se incrementarían 7.3%, impulsadas por el aumento del crédito al sector privado, lo que favorecería la actividad de bancos y financieras; y por el comportamiento positivo en las actividades auxiliares de los servicios financieros, asociado al incremento de las actividades de emisores de tarjetas de crédito.

Las actividades inmobiliarias (con un peso relativo de 7.7% en el PIB y una contribución de 0.31 puntos porcentuales), se expandirían 4.1%, ante el aumento de los alquileres residenciales, resultado del mayor número de construcción de viviendas previstas, las cuales serían puestas a disposición de los hogares; mientras que los alquileres no residenciales se verían favorecidos por la mayor demanda generada por las actividades que requieren dichos servicios.

Respecto a la actividad de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (con un peso relativo de 9.1% en el PIB y una contribución de 0.20 puntos porcentuales), ésta crecería 2.2%, debido, principalmente, al incremento de la producción de hortalizas, melones, bananos y cereales, resultado de mayores rendimientos esperados en las áreas de cultivo y del aumento en la demanda externa; así como a la mayor demanda intermedia de palma africana y de aves de corral.

Las actividades de alojamiento y de servicio de comidas (con una participación de 3.0% en el PIB y una contribución al crecimiento de 0.15 puntos porcentuales) aumentarían 4.9%, apoyadas por el crecimiento en la demanda de alimentos consumidos fuera del hogar y por la prestación de servicios hoteleros, que se verían favorecidos por el mayor número de turistas nacionales y extranjeros en el país.

En el caso de la actividad de información y comunicaciones (con un peso relativo de 3.2% en el PIB y una contribución de 0.11 puntos porcentuales), ésta se incrementaría 3.4%, impulsada por el aumento en la actividad de telecomunicaciones, debido a la mayor demanda de servicios de telefonía móvil e internet por parte de los hogares.

Finalmente, las otras actividades de servicios (con una participación de 3.5% en el PIB y una contribución al crecimiento de 0.12 puntos porcentuales) se expandirían 3.6%, como reflejo del aumento de la demanda final de servicios personales (salones de belleza, barberías, lavanderías, servicios funerarios, etc.), servicios domésticos, actividades artísticas y de entretenimiento, así como de actividades deportivas y recreativas.

**Cuadro 5**Producto Interno Bruto Medido por el Origen de la Producción
2022-2024

(Estructura porcentual y tasas de crecimiento)

ACTIVIDADES ECONÓMICAS	Estructura porcentual			Tasas de variación			Contribución al PIB		
	2022 (p)	2023 (e)	2024 (py)	2022 (p)	2023 (e)	2024 (py)	2022 (p)	2023 (e)	2024 (py)
1. Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.3	9.2	9.1	2.6	2.1	2.2	0.24	0.20	0.20
2. Explotación de minas y canteras	0.6	0.5	0.5	-3.8	-7.1	4.2	-0.02	-0.04	0.02
3. Industrias manufactureras	14.1	14.0	14.0	3.6	1.9	3.3	0.51	0.27	0.46
4. Suministro de electricidad, agua y servicios de saneamiento	2.2	2.2	2.2	6.3	0.1	3.3	0.14	0.00	0.07
5. Construcción	5.7	5.6	5.5	7.3	3.5	1.9	0.41	0.20	0.11
6. Comercio al por mayor y al por menor; mantenimiento y reparación de vehículos automotores y motocicletas	20.7	21.0	21.2	3.4	3.0	3.6	0.68	0.63	0.76
7. Transporte y almacenamiento	3.1	3.0	3.1	7.9	1.9	3.6	0.23	0.06	0.11
8. Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	2.8	3.0	3.0	14.9	6.1	4.9	0.39	0.17	0.15
9. Información y comunicaciones	3.4	3.2	3.2	0.4	2.0	3.4	0.01	0.07	0.11
10. Actividades financieras y de seguros	3.8	4.3	4.4	8.6	10.8	7.3	0.34	0.41	0.31
11. Actividades inmobiliarias	7.8	7.7	7.7	5.0	4.2	4.1	0.40	0.33	0.31
12. Actividades profesionales, científicas y técnicas	2.4	2.3	2.3	4.9	4.7	3.4	0.12	0.11	0.08
13. Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.4	3.4	3.3	8.5	4.7	3.2	0.28	0.16	0.11
14. Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	4.0	4.1	4.1	2.8	3.1	2.0	0.12	0.12	0.08
15. Enseñanza	4.3	4.2	4.2	2.7	3.4	2.6	0.12	0.15	0.11
16. Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	2.8	2.6	2.6	-0.1	-0.6	3.0	0.00	-0.02	0.08
17. Otras actividades de servicios	3.5	3.5	3.5	4.6	3.4	3.6	0.16	0.12	0.12
PRODUCTO INTERNO BRUTO				4.1	3.5	2.5 - 4.5			

(p) Cifras preliminares.

(e) Estimación de cierre.

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

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

Fuente: Banco de Guatemala.

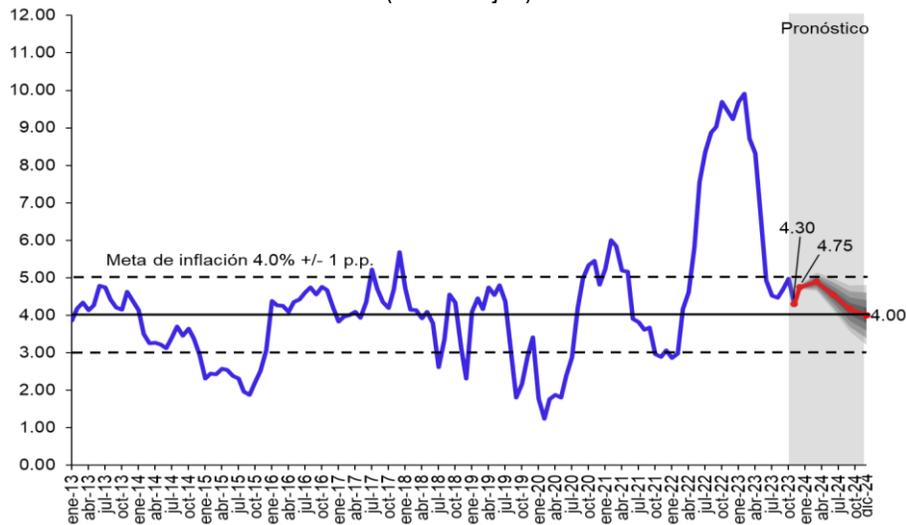
2. Inflación**a) Proyecciones**

Los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2023 se situaría en 4.75% y para diciembre de 2024 en 4.00%, ambas previsiones dentro del margen de tolerancia determinado por la autoridad monetaria. Respecto a la inflación subyacente, se anticipa que, tanto para diciembre de 2023 como para diciembre de 2024, se situaría en 4.00%. Dichos pronósticos de inflación consideran para lo que resta de 2023 y para 2024, por el lado de la oferta, la evolución del precio de los alimentos en función de la estacionalidad de la producción de los

productos agrícolas, la normalización de los canales internos de distribución luego de las interrupciones observadas a mediados de octubre, así como 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 serán acordes 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 prevé que el impulso económico se mantendrá, resultado de la resiliencia del país para adaptarse a las nuevas circunstancias; mientras que el comportamiento de la demanda de dinero no anticipa presiones inflacionarias significativas. Asimismo, se asume una moderación en el desempeño de la actividad económica de los principales socios comerciales del país, especialmente de los Estados Unidos de América; sin embargo, se mantendría el impulso de la demanda de productos de exportación y del turismo; en tanto que el consumo interno estaría asociado, en buena medida, al aumento de las remesas familiares, lo que haría que las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada se mantengan para 2023 y, en menor medida, para 2024.

Gráfica 51

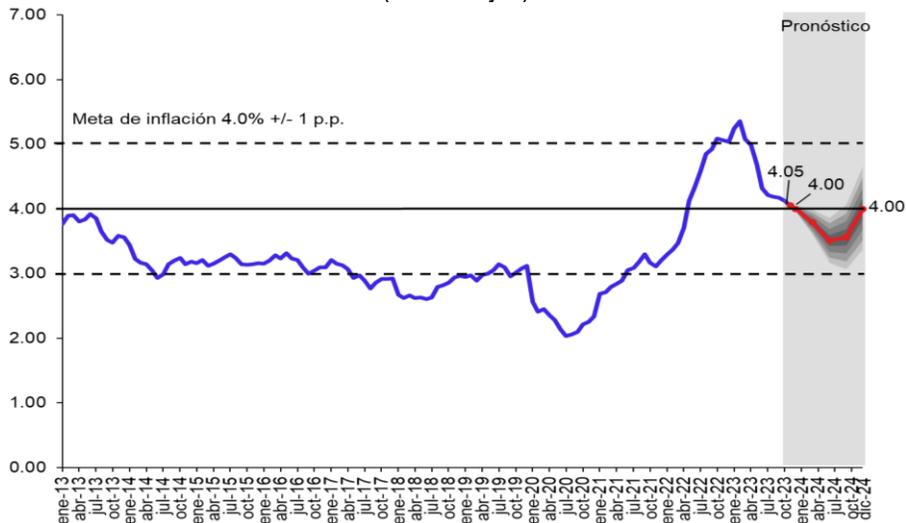
Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)



(1) Información observada a noviembre de 2023.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

Gráfica 52

**Ritmo Inflacionario Subyacente (1)
(Porcentajes)**



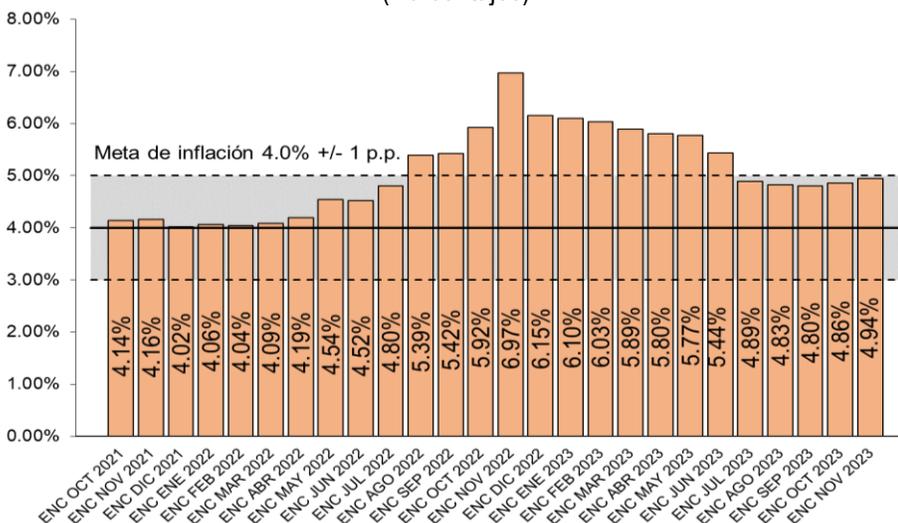
(1) Información observada a noviembre de 2023.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

b) Expectativas

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados anticipan que el ritmo inflacionario total, a finales de 2023 se situaría en 4.94%, dentro del margen de tolerancia, reflejando una disminución desde su máximo observado en noviembre de 2022 (6.97%); mientras que, para 2024 se situaría en 4.63%, también dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación y con tendencia al valor central de la misma.

Gráfica 53

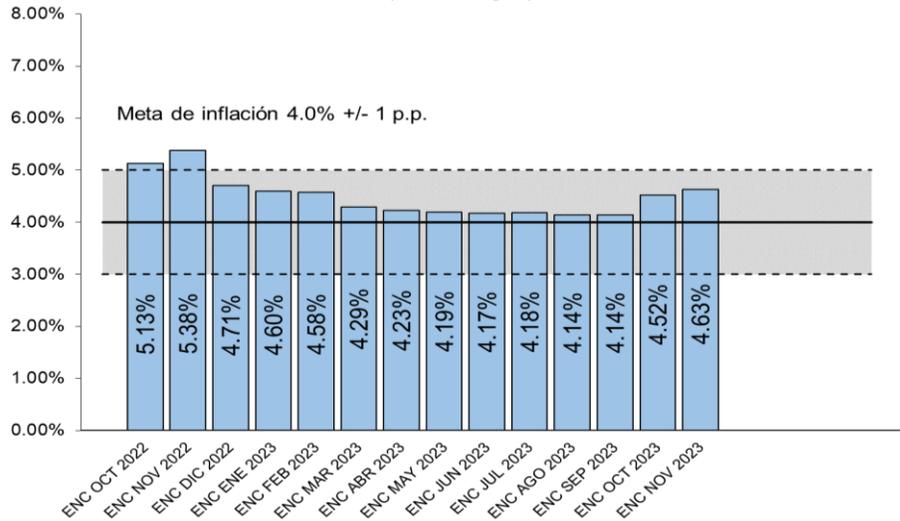
**Expectativas de Inflación para Diciembre de 2023 (1)
(Porcentajes)**



(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de noviembre de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica 54

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

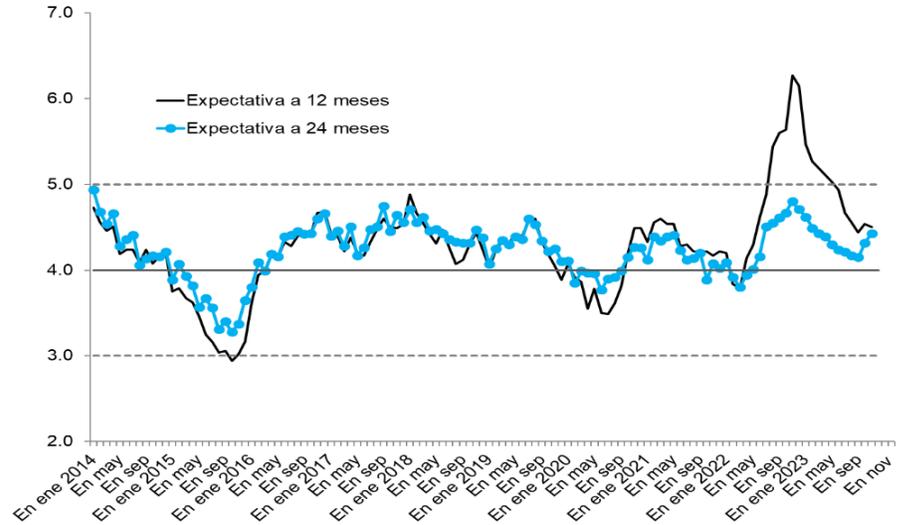


(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de noviembre de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

Por su parte, la trayectoria de las expectativas de inflación a 12 y 24 meses, se ubican dentro del rango de tolerancia de la meta de inflación, reflejando, por una parte, una percepción de anclaje de dichas expectativas y, por la otra, la credibilidad en la política monetaria determinada por la Junta Monetaria.

Gráfica 55

**Expectativas de Inflación (1)
(Porcentajes)**



(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de noviembre de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.



3. Sector monetario

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

En los últimos años se han observado algunos cambios cualitativos relativos a la demanda de dinero, principalmente, por motivo transacción. Dicho fenómeno está asociado, entre otros factores, a la incorporación de nuevas modalidades de inclusión financiera, comercio electrónico, así como a innovaciones en los productos y servicios del sistema bancario nacional, facilitando su acceso al público a un menor costo, lo que, en consecuencia, ha modificado la forma en que los agentes económicos deciden realizar sus transacciones económicas, así como el proceso de intermediación financiera (captación y colocación de recursos) por parte del sistema bancario. Por esa razón, los nuevos patrones de comportamiento han sido considerados dentro de las estimaciones de emisión monetaria, medios de pago y crédito.

En cuanto a la demanda de emisión monetaria, ésta mostró un comportamiento dinámico durante el año, registrando tasas de variación interanual de dos dígitos, particularmente durante el segundo semestre del año, como consecuencia de un incremento en la preferencia de efectivo. No obstante, conforme a la dinámica de la emisión monetaria, se estima que en el corto plazo dichos aumentos se disipen, dado que obedecen a un motivo precautorio en virtud de la incertidumbre asociada al evento electoral, y se registre un proceso de convergencia hacia sus valores de largo plazo, que respondan al comportamiento de la actividad económica y la inflación.

Desde la perspectiva de los componentes de la emisión monetaria, tanto el numerario en circulación como la caja de bancos, mostraron un desempeño favorable; sin embargo, es importante recordar que el numerario en circulación es el principal componente de la emisión monetaria y, por lo tanto, el de mayor incidencia en el comportamiento de la misma, lo cual obedece, a la preferencia de liquidez de los agentes económicos. En ese contexto, se prevé que la emisión monetaria muestre un crecimiento interanual de 13.5%, para finales del presente año y una tasa de crecimiento entre 10.0% y 13.0% en 2024.

Con relación a los medios de pago totales (M2), en congruencia con el comportamiento de la actividad económica, estos han registrado durante 2023 un ritmo de crecimiento dinámico. El desempeño de esta variable durante el presente año está asociado, básicamente, a la variación positiva mostrada por las captaciones en moneda nacional y el numerario. En ese sentido, se prevé que al final del presente año los medios de pago muestren una tasa de variación interanual de 10.5%, mientras que para 2024, estos se ubicarían en un rango de crecimiento entre 9.0% y 11.0%, influenciado por el crecimiento previsto de la actividad económica. Por su parte, el multiplicador de los medios de pago continúa mostrando niveles relativamente normales, reflejo del adecuado proceso de creación secundaria de dinero y del grado de confianza de los agentes económicos en el sistema financiero nacional.

Con respecto al crédito bancario al sector privado, éste ha mantenido un crecimiento dinámico, el cual inició en el segundo semestre de 2021 y se consolidó en 2022. De esa cuenta, durante 2023 se continúan observando tasas de variación interanual de dos dígitos. Con relación a la integración del crédito bancario al sector privado por moneda, el crédito en moneda nacional ha tenido una contribución mayor y dentro de éste destaca el dinamismo que registraron los créditos otorgados al consumo y al sector empresarial mayor. Por su parte, el crédito en moneda extranjera, mantiene un desempeño moderado que obedece, principalmente, a los créditos destinados al sector empresarial mayor. Al respecto, se prevé que la variación interanual del crédito bancario al sector privado podría ubicarse en 13.0% al

finalizar 2023; en tanto que, para 2024, se anticipa un crecimiento entre 9.0% y 12.0%, asociado a la evolución prevista para la actividad económica del país.

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

Con base en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2024, la meta de inflación de 4.0% +/-1 punto porcentual; el crecimiento previsto de la actividad económica; las estimaciones del sector externo y los nuevos patrones de comportamiento de los agentes económicos, se elaboró el programa monetario y fiscal para 2024 (cuadro 6).

Particularmente, las principales variables del programa monetario para 2024 evolucionarían de la manera siguiente:

- a) aumento en la demanda de emisión monetaria por Q10,555.8 millones;
- b) incremento en las reservas monetarias internacionales por US\$500.0 millones;
- c) disminución en los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q7,761.8 millones;
- d) aumento en el saldo del encaje de los bancos del sistema por Q1,612.1 millones;
- y e) reducción en las operaciones de estabilización monetaria por Q1,297.1 millones.



Cuadro 6

Programa Monetario y Fiscal 2023-2024
(Millones de quetzales)

Concepto	2023 (e)	2024 (py)
CUENTAS FISCALES (1) (2)		
Ingresos	101,088	103,446
Egresos	111,881	120,127
Corrientes	91,607	96,758
Capital	20,274	23,369
Déficit	10,793	16,681
(% del PIB)	1.4	2.0
Financiamiento externo neto	10,518	2,806
Financiamiento interno neto	-2,542	6,113
Variación de Caja		
(-) Aumento (+) Disminución	2,816	7,762
A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)		
I. Reservas Monetarias Internacionales Netas	8,000	4,000
En US\$	1,000	500
II. Activos Internos Netos	3,950	5,259
1. Gobierno Central	2,816	7,762
2. Resto del sector público	-495	-523
3. Posición con bancos	5,731	-1,612
Crédito a bancos	0	0
Reserva bancaria	5,731	-1,612
4. Otros Activos Netos	-4,102	-368
Gastos y productos	-259	-105
Otros	-3,844	-263
III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ	11,950	9,259
B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA	10,953	10,556
C. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ (B-III)	-997	1,297
D. OEM NETAS CON EL SECTOR PRIVADO (-) Aumento	-997	1,297

(e) Estimación de cierre.

(py) Cifras proyectadas.

(1) Información del Ministerio de Finanzas Públicas.

(2) Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2024.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

4. Balanza de pagos

La actividad económica mundial continúa en 2023 con un crecimiento positivo, aunque moderado, reflejo de la resiliencia del consumo privado, la fortaleza de los mercados laborales en las economías avanzadas, la reducción de los ahorros acumulados por los hogares durante la pandemia del COVID-19, la prolongación y repunte de las tensiones geopolíticas, la debilidad de los flujos comerciales, la disminución del precio de los energéticos, el mayor dinamismo del sector servicios, particularmente del turismo, y el incremento de los niveles de tasas de interés a nivel mundial que restringieron las fuentes de financiamiento externo. Los factores mencionados en conjunto afectaron los principales componentes de la balanza de pagos.

En este contexto, se prevé que el superávit de la cuenta corriente aumente, situándose en 2.7% del PIB en 2023 (US\$2,793.7 millones), mayor al registrado en 2022 de 1.3% del PIB (US\$1,242.9 millones). Dicho resultado se explicaría por el superávit del ingreso secundario neto por US\$20,974.3 millones, que estaría asociado, principalmente, al crecimiento previsto en las remesas familiares para 2023 (11.0%), el cual sería compensado, parcialmente, por los saldos deficitarios de la balanza comercial por US\$14,559.9 millones, del ingreso primario por US\$1,996.9 millones y de los servicios por US\$1,623.8 millones.

El déficit en la balanza comercial en 2023 aumentaría 2.1% respecto del año anterior, resultado, del efecto causado por la disminución prevista en las importaciones (1.5%) y en las exportaciones (5.0%). En este sentido, el valor FOB de las exportaciones se situaría en US\$13,547.0 millones, menor en US\$719.0 millones respecto de 2022 y el valor FOB de las importaciones se situaría en US\$28,106.9 millones en 2023, menor en US\$416.8 millones al de 2022.

El saldo deficitario de los servicios de US\$1,623.8 millones, como se indicó, se explica, fundamentalmente, por el déficit esperado en los rubros de transporte, servicios de seguros, servicios de gobierno y otros servicios; mientras que, en los rubros de maquila, telecomunicaciones, informática e información, y viajes se registrarían superávits. Asimismo, se estima un saldo deficitario de US\$1,996.9 millones en el rubro de ingreso primario, debido fundamentalmente, al comportamiento del pago de la renta de la inversión extranjera directa y al pago de intereses de la deuda, tanto pública como privada.

El rubro de ingreso secundario registraría ingresos netos por US\$20,974.3 millones, mayor en US\$1,988.7 millones (10.5%) a los observados en 2022, explicado, fundamentalmente, por el ingreso de remesas familiares que crecería 11.0% respecto al año anterior, asociado, principalmente, a la solidez del mercado laboral estadounidense, particularmente en el segmento hispano de la población.

Por su parte, en 2023 la cuenta financiera registraría una amortización neta de US\$1,347.6 millones (amortización neta 2022 de US\$744.8 millones). Al desagregar el saldo de la cuenta financiera, el rubro de inversión directa en el país se situaría en US\$1,600.0 millones, mayor en US\$221.9 millones (16.1%) al registrado en 2022. Por su parte, el rubro de inversión de cartera registraría un endeudamiento neto de US\$1,780.0 millones (endeudamiento neto por US\$440.3 millones en 2022). El resultado de la cuenta corriente, de la cuenta de capital y de la cuenta financiera, generaría un aumento de US\$1,000.0 en las reservas monetarias internacionales netas.

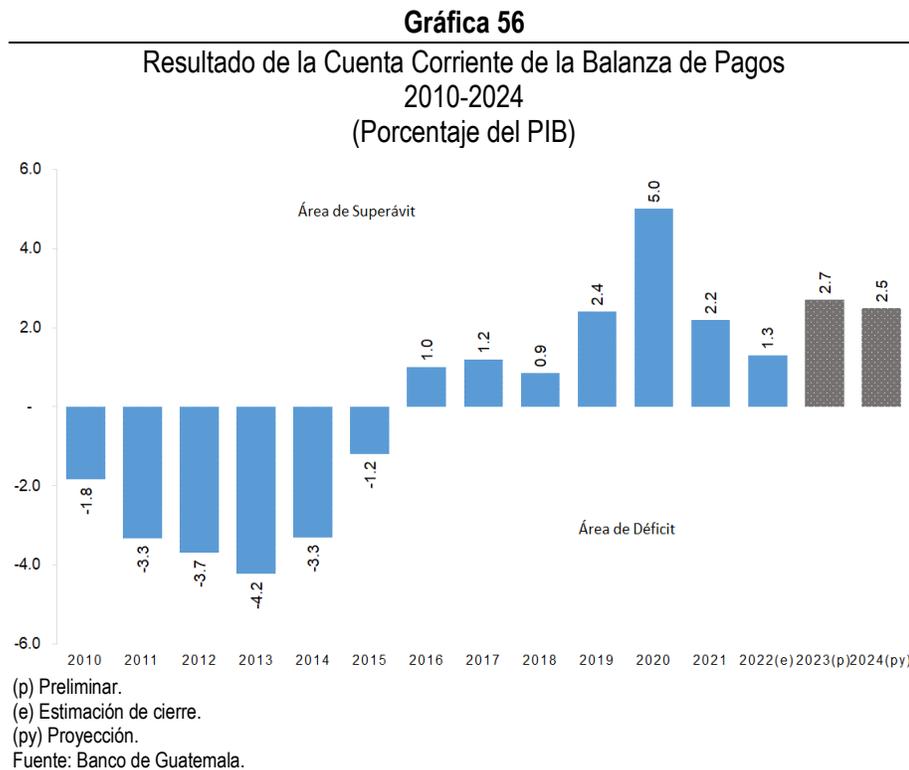
Para 2024, considerando la evolución esperada de la coyuntura económica mundial y las perspectivas de crecimiento interno, se anticipa que la cuenta corriente de la balanza de pagos continúe registrando un superávit, aunque menor al de 2023. Dicho resultado estaría explicado por el saldo superavitario del ingreso secundario, ante el crecimiento previsto de 9.5% en las remesas familiares que sería compensado, parcialmente, por los saldos deficitarios de la balanza



comercial, del ingreso primario y de los servicios. Respecto al crecimiento esperado de las remesas familiares para 2023, cabe indicar que éste es congruente con las estimaciones de crecimiento previsto para la economía estadounidense.

El comportamiento del comercio exterior sería congruente con la continuación de la recuperación esperada del comercio mundial. En lo que respecta al valor FOB de las exportaciones, éste se situaría en US\$14,295.2 millones, mayor en 5.5% al de 2023. En lo que respecta a las importaciones FOB, en términos de valor, se ubicarían en US\$30,217.3 millones (crecimiento de 7.5% respecto de 2023).

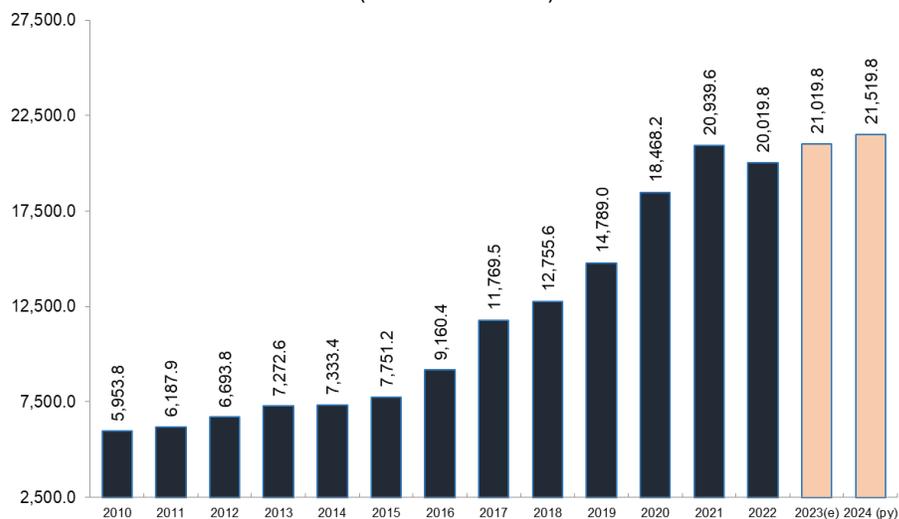
En cuanto al resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, vale destacar que, en congruencia con la evolución del comercio exterior y del flujo de remesas familiares previstos para el próximo año, se prevé que el superávit respecto del PIB se reduzca, ubicándose en 2.5% en 2024, como se observa en la gráfica siguiente.



El resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos y el flujo de inversión extranjera directa permitirían aumentar los activos y disminuir algunos de los pasivos de residentes en el exterior. Por su parte, las Reservas Internacionales Netas (RIN) aumentarían en 2024 en US\$500.0 millones, como se muestra en la gráfica siguiente.

Gráfica 57

Reservas Monetarias Internacionales
2010-2024
(Millones de US\$)



(e) Estimación de cierre.

(py) Proyección.

Fuente: Banco de Guatemala.



Cuadro 7
Balanza de Pagos
2022-2024
(En millones de US dólares)

CONCEPTO	2022 (p)	2023 (e)	2024 (py)	Variación			
				2023- 2022		2024-2023	
				Absoluta	%	Absoluta	%
A- CUENTA CORRIENTE	1,242.9	2,793.7	2,728.8	1,550.8	124.8	-64.9	-2.3
A1 BALANZA COMERCIAL	-14,257.7	-14,559.9	-15,922.1	-302.2	2.1	-1,362.2	9.4
Exportaciones FOB (1+2+3)	14,266.0	13,547.0	14,295.2	-719.0	-5.0	748.2	5.5
1- Mercancías Generales ajustado (a-b-c)	13,865.5	13,175.5	13,894.2	-690.0	-5.0	718.7	5.5
a- Exportaciones FOB (información de aduanas)	15,654.4	14,875.8	15,687.4	-778.6	-5.0	811.6	5.5
b- Maquila	1,205.2	1,075.8	1,143.6	-129.4	-10.7	67.8	6.3
c- Bienes que se traspasan en depósitos aduaneros u otras zonas	583.7	624.5	649.6	40.8	7.0	25.1	4.0
2- Bienes cuya propiedad cambia y otros ajustes	6.5	6.2	6.5	-0.3	-4.6	0.3	4.8
3- Bienes Adquiridos en Puerto	394.0	365.3	394.5	-28.7	-7.3	29.2	8.0
Importaciones FOB (1+2+3)	28,523.7	28,106.9	30,217.3	-416.8	-1.5	2,110.4	7.5
1- Mercancías Generales ajustado (a-b-c+d)	28,221.7	27,808.5	29,896.7	-413.2	-1.5	2,088.2	7.5
a- Importaciones FOB (información de aduanas)	29,506.2	29,063.3	31,246.0	-442.9	-1.5	2,182.7	7.5
b- Maquila	615.6	525.9	571.3	-89.7	-14.6	45.4	8.6
c- Bienes que se traspasan en depósitos aduaneros u otras zonas	817.6	875.3	941.0	57.7	7.1	65.7	7.5
d- Transporte y Seguros (Maquila y Depósitos Aduaneros)	148.7	146.4	163.0	-2.3	-1.5	16.6	11.3
2- Bienes cuya propiedad cambia y otros ajustes	290.5	286.2	307.7	-4.3	-1.5	21.5	7.5
3- Bienes Adquiridos en Puerto	11.5	12.2	12.9	0.7	6.1	0.7	5.7
A2 SERVICIOS	-1,554.1	-1,623.8	-1,676.6	-69.7	4.5	-52.8	3.3
Créditos	3,860.6	4,144.3	4,633.3	283.7	7.3	489.0	11.8
Débitos	5,414.7	5,768.1	6,309.9	353.4	6.5	541.8	9.4
A3 INGRESO PRIMARIO	-1,930.8	-1,996.9	-2,503.3	-66.1	3.4	-506.4	25.4
Créditos	1,496.1	2,019.5	2,148.5	523.4	35.0	129.0	6.4
Débitos	3,426.9	4,016.4	4,651.8	589.5	17.2	635.4	15.8
A4 INGRESO SECUNDARIO NETO	18,985.6	20,974.3	22,830.8	1,988.7	10.5	1,856.5	8.9
Remesas Familiares (Netas)	18,050.2	20,035.7	21,939.1	1,985.5	11.0	1,903.4	9.5
B- CUENTA CAPITAL NETO	0.0	0.0	0.0	0.0	--	0.0	--
C- BALANCE DE CUENTA CORRIENTE Y CUENTA CAPITAL (A+B)	1,242.9	2,793.7	2,728.8	1,550.8	124.8	-64.9	-2.3
D- CUENTA FINANCIERA	744.8	1,347.6	1,755.0	602.8	80.9	407.4	30.2
Préstamos neto (+) / endeudamiento neto (-)							
1- Inversión Directa	-656.1	-1,054.9	-1,157.5	-398.8	60.8	-102.6	9.7
En el exterior	722.0	545.1	562.5	-176.9	-24.5	17.4	3.2
En Guatemala	1,378.1	1,600.0	1,720.0	221.9	16.1	120.0	7.5
2- Inversión de Cartera	-440.3	-1,780.0	-515.7	-1,339.7	304.3	1,264.3	-71.0
3- Otra Inversión	1,841.3	4,182.5	3,428.2	2,341.2	127.1	-754.3	-18.0
Préstamos del Sector Público (endeudamiento neto)	223.4	-34.9	-151.8	-258.3	-115.6	-116.9	335.0
ERRORES Y OMISIONES	-465.1	-446.1	-473.8	19.0	-4.1	-27.7	6.2
ACTIVOS DE RESERVA (+ aumento)⁽¹⁾	33.0	1,000.0	500.0	967.0	2,930.3	-500.0	-50.0

CUENTA CORRIENTE / PIB

1.3

2.7

2.5

(p) Cifras preliminares.

(e) Estimación de cierre.

(py) Cifras proyectadas.

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

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

Fuente: Banco de Guatemala

5. Sector fiscal

El Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2024 aprobado por el Congreso de la República mediante Decreto Número 18-2023 y pendiente de sanción del Organismo Ejecutivo, alcanza un monto de Q124,880.0 millones (14.6% del PIB), mayor en Q6,255.7 millones (5.3%) al presupuesto vigente al 31 de octubre de 2023 (Q118,624.3 millones, equivalente a 14.8% del PIB).

Según la clasificación económica, los ingresos y donaciones se ubicarían en Q103,446.2 millones, mayores en Q2,358.2 millones (2.3%) respecto a la estimación de cierre de 2023, dentro de los cuales, los ingresos tributarios alcanzarían Q98,533.3 millones, equivalente a una carga tributaria de 11.5% del PIB; en tanto que por el lado del gasto se ejecutarían Q120,127.3 millones, monto superior en Q8,246.7 millones (7.4%) al cierre estimado. Como resultado, el déficit fiscal se ubicaría en Q16,681.1 millones, equivalente a 2.0% del PIB, superior a la estimación de cierre de 2023 (1.4%).

De esa cuenta, el financiamiento interno neto sería de Q10,113.2 millones, resultado de la colocación neta de bonos del tesoro en el mercado interno por Q10,587.2 millones y amortización de deficiencias netas del Banco de Guatemala por Q474.0 millones. Por su parte, el financiamiento externo neto sería negativo en Q1,193.9 millones, resultado de desembolsos por Q3,084.8 millones y amortizaciones por Q4,278.7 millones. Por último, se registraría una disminución de caja y bancos por Q7,761.8 millones (ver cuadro 8).

Tomando en consideración el endeudamiento previsto en el presupuesto para el ejercicio fiscal 2024, así como que el 46.5% del déficit fiscal sería financiado con la disminución de disponibilidades de caja y bancos, la deuda pública total como porcentaje del PIB, se reduciría de 28.3% estimado para 2023 a 27.8% en 2024.

Gráfica 58

Deuda Pública Total
2011-2024
(Porcentaje del PIB)



(e) Estimación de cierre.

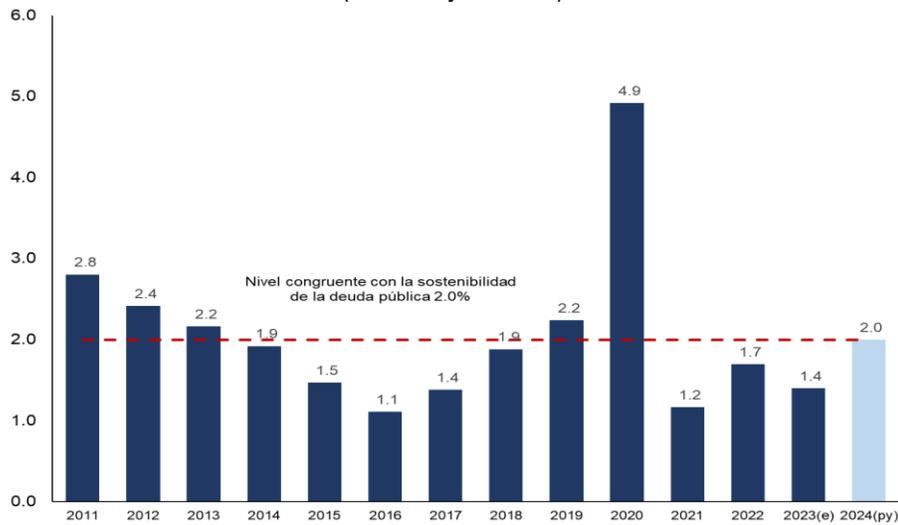
(py) Proyección.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.



Con relación al desempeño previsto de las cuentas fiscales, vale indicar que el aumento del déficit fiscal aprobado para 2024, se ubicaría en 2.0% del PIB (nivel que según estudios realizados por el Banco de Guatemala y con los estudios y modelos desarrollados para el país por el FMI y el doctor Sebastián Edwards, hace sostenible el nivel de la deuda pública), como se plantea en el Presupuesto Multianual 2024-2028, por lo que no comprometería el mantenimiento de una trayectoria de deuda pública sostenible, lo cual permitiría seguir afianzando la confianza de los agentes económicos en la fortaleza y el buen manejo de las finanzas públicas. En adición, es imprescindible que se mantenga la coordinación entre las políticas fiscal y monetaria, con el propósito de que las acciones que se adopten se efectúen en el marco de prudencia y disciplina de dichas políticas, para afianzar las expectativas de estabilidad macroeconómica.

Gráfica 59
Déficit Fiscal
2011-2024
(Porcentaje del PIB)



(e) Estimación de cierre.

(py) Proyección.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

Cuadro 8

Gobierno Central
Ejecución Presupuestaria
2022-2024
(Millones de quetzales)

Concepto	2022	2023 (e)	2024 (py)	Variaciones 2023 - 2022		Variaciones 2024 - 2023	
				Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	93,163.9	101,088.0	103,446.2	7,924.1	8.5	2,358.2	2.3
A. Ingresos (1+2)	93,108.2	101,002.7	103,364.4	7,894.5	8.5	2,361.7	2.3
1. Ingresos Corrientes	92,984.2	100,927.6	103,289.4	7,943.3	8.5	2,361.9	2.3
a. Tributarios	88,579.0	95,908.3	98,533.3	7,329.3	8.3	2,625.0	2.7
b. No Tributarios	4,405.2	5,019.3	4,756.2	614.1	13.9	-263.1	-5.2
2. Ingresos de Capital	123.9	75.1	74.9	-48.8	-39.4	-0.2	-0.2
B. Donaciones	55.8	85.3	81.8	29.6	53.0	-3.5	-4.1
II. Total de Gastos	105,725.7	111,880.6	120,127.3	6,154.9	5.8	8,246.7	7.4
A. De Funcionamiento	87,280.4	91,606.5	96,757.9	4,326.1	5.0	5,151.4	5.6
B. De Capital	18,445.3	20,274.1	23,369.4	1,828.8	9.9	3,095.3	15.3
III. Superávit o Déficit Presupuestal	-12,561.7	-10,792.7	-16,681.1	1,769.1	-14.1	-5,888.5	54.6
(-) Déficit							
IV. Financiamiento Total (A + B + C)	12,561.7	10,792.7	16,681.1	-1,769.0	-14.1	5,888.4	54.6
A. Interno (1-2+3)	7,489.3	-2,542.0	10,113.2	-10,031.3	-133.9	12,655.2	-497.8
1. Negociación neta de bonos del tesoro	7,483.1	-2,487.6	10,587.2	-9,970.7	-133.2	13,074.7	-525.6
2. Amortización deficiencias netas del Banco de Guatemala	0.0	54.4	474.0	54.4	0.0	419.6	0.0
3. Primas de deuda interna a largo plazo (neto)	6.2	0.0	0.0	-6.2	-100.0	0.0	0.0
B. Externo (1-2+3)	109.7	10,518.3	-1,193.9	10,408.6	9,485.9	-11,712.2	-111.4
1. Desembolsos	4,591.3	974.4	3,084.8	-3,616.9	-78.8	2,110.4	216.6
2. Amortizaciones	2,867.3	2,725.0	4,278.7	-142.3	-5.0	1,553.7	57.0
3. Negociación Neta EUROBONO	-1,614.3	12,268.9	0.0	13,883.2	-860.0	-12,268.9	-100.0
C. Variación de Caja	4,962.7	2,816.4	7,761.8	-2,146.3	-43.2	4,945.4	175.6
(-) aumento (+) disminución							
Carga tributaria	12.0	12.0	11.5				
Déficit/PIB	-1.7	-1.4	-2.0				

(e) Estimación de cierre del Ministerio de Finanzas Públicas.

(py) Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2024 (Decreto Número 18-2023).

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.



V. REVISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

A. ASPECTOS GENERALES

La política monetaria, cambiaria y crediticia vigente está contenida en resolución JM-171-2011 y sus modificaciones³⁷. En dicha política se determinó una meta de inflación de mediano plazo a partir de 2013 de 4.0% +/- 1 punto porcentual, la cual ha demostrado ser el ancla de la política monetaria y guía de los agentes económicos para las decisiones de producción, empleo, inversión, consumo y ahorro. Cabe indicar que en la citada resolución se establece que la política monetaria, cambiaria y crediticia se revisará al menos una vez al año y, de ser el caso, se propondrán las modificaciones que se consideren convenientes.

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

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

En este contexto, si bien se ha cumplido con los propósitos establecidos en la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, es una buena práctica realizar una revisión de los elementos que permitan mejorar el marco analítico y operativo para el perfeccionamiento del EMEI, por lo que se propone continuar con las mejoras en el proceso de pronóstico y modelación económica, revisar algunas de las variables indicativas e informativas de la política monetaria, y evaluar los instrumentos de la política cambiaria. Algunos elementos de esta revisión son parte de la agenda de trabajo resultante de las recomendaciones contenidas en la evaluación realizada por el doctor Sebastián Edwards en 2022³⁸ y de las asistencias técnicas que el FMI ha llevado a cabo en años recientes.

En lo concerniente al perfeccionamiento del EMEI, se proponen medidas en tres sentidos: la primera, dirigida a reforzar los procesos de pronóstico y de modelación económica del Banco de Guatemala, así como a fortalecer las encuestas de expectativas de inflación de largo plazo; el segundo, orientado a mejorar la calidad de las estadísticas

³⁷ 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 y JM-140-2022.

³⁸ Edwards, Sebastián (2022). Evaluación del Diseño e Implementación de la Política Monetaria y Cambiaria del Banco de Guatemala 2012-2022.

macroeconómicas que se utilizan como insumo en el proceso de toma de decisiones de política y para evaluar el cumplimiento de la meta del Banco Central; y el tercero, con el propósito de fortalecer el marco operativo para la implementación de la política monetaria.

En el caso de los procesos de pronóstico y modelación económica, se realizan tres propuestas para 2024. La primera es que se finalice el diseño e implementación de una nueva versión del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) para atender las recomendaciones realizadas por el FMI y por Edwards (2022), en el sentido de adaptar la estructura del modelo y los parámetros que definen las principales relaciones macroeconómicas dentro del mismo con el objeto de apoyar los procesos de generación de pronósticos y de análisis de política monetaria. La segunda, ampliar la utilización de la plataforma para la evaluación de pronósticos, finalizada en 2023, a los resultados del nuevo MMS. Finalmente, en seguimiento a la formalización del Equipo de Pronóstico que se implementó a partir de 2021, se implementarán modificaciones al reglamento del mismo, de manera que se mejore el flujo de información en el proceso de formulación de pronósticos institucionales. Por su parte, para fortalecer la encuesta de expectativas de inflación (hogares y empresas), se plantea seguir recopilando, tabulando y analizando las expectativas de largo plazo y expectativas probabilísticas de los analistas privados durante 2024, a la espera del momento más oportuno para su divulgación, el cual estaría sujeto a la disipación por completo de los choques externos que han afectado en los últimos años el comportamiento de la inflación. Estos cambios estarían orientados a fortalecer el conjunto de información que se utiliza y las actividades que se realizan en el proceso de formulación y de toma de decisiones de política monetaria.

En lo que respecta a la mejora en las estadísticas macroeconómicas, se propone que, en 2024, el Banco de Guatemala continúe siendo parte del proceso de mejoramiento del marco estadístico nacional, tanto en su rol de compilador como de usuario de la información. En el caso de la compilación, se plantea que el Banco de Guatemala continúe trabajando en las fases posteriores de los proyectos iniciados durante 2022 y 2023, particularmente en el de “Medición del PIB por regiones del país”, en la “Implementación del Sistema de Contabilidad Ambiental” y en la “Cuenta Satélite de Turismo”; así como que inicie el proyecto de “Cambio de Año de Referencia del Sistema de Cuentas Nacionales 2025”. Además, la institución seguirá trabajando de manera conjunta con el INE para diseñar, implementar y mantener en ejecución la recolección de estadísticas continuas del mercado laboral, sobre la base del Convenio Interinstitucional para la Elaboración de la Encuesta Nacional de Empleo e Ingresos Continua (ENEIC) entre ambas instituciones. En el caso de su papel como usuario de estadísticas, se plantea que el Banco de Guatemala siga acompañando al INE para que finalice la implementación del cambio de año base del IPC.

Para el fortalecimiento del marco operativo para la implementación de la política monetaria, se evaluará durante 2024 la conveniencia de incorporar algunas herramientas analíticas adicionales para fortalecer la elaboración de pronósticos de liquidez diaria, las cuales mejorarán su capacidad de calibrar las operaciones monetarias diarias, con base en las conclusiones de la asistencia técnica que realizó el FMI. Adicionalmente, se analizará, en conjunto con otras instituciones privadas y de gobierno, la factibilidad de implementar parte de las operaciones de inyección de liquidez con garantía de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala representados por medio de anotación en cuenta.

Por otra parte, en lo que respecta a la revisión de las variables indicativas e informativas de la política monetaria, se realizan tres planteamientos. Para las variables indicativas, el año anterior se propusieron cambios para implementar una revisión a la metodología para calcular el Índice Sintético de las Variables Indicativas. Dicha revisión fue implementada satisfactoriamente y ha servido para guiar de mejor manera las decisiones de política monetaria. En esta oportunidad, nuevamente se efectuó una revisión al Índice Sintético de las Variables Indicativas, mediante la actualización del peso relativo de cada variable en dicho índice, con base en un análisis de correlación con la inflación



observada. Además, se reitera la necesidad de realizar una evaluación e implementar los ajustes necesarios al cálculo de la inflación subyacente, tanto para incorporar el cambio del periodo base del IPC que se publicará en 2024, como para validar la consistencia metodológica de las ocho medidas alternativas de inflación que se utilizan actualmente.

Para las variables informativas, se propone dar seguimiento a las desviaciones del tipo de cambio real observado respecto del tipo de cambio real de equilibrio, con base en un grupo de modelos mejorados a partir de una revisión general que se realizó, los cuales incorporan las observaciones pertinentes de Edwards (2022). Este seguimiento se realizará de manera simultánea con los modelos utilizados actualmente, lo que permitirá validar la consistencia de los resultados, para que las versiones revisadas puedan adoptarse formalmente a partir de 2025.

Adicionalmente, durante 2024, también se dará seguimiento al proyecto de “Estudio de la Viabilidad de la Emisión de Moneda Digital de Banco Central (MDBC)”, con base en el apoyo que para el efecto se encuentra proporcionando el equipo técnico del FMI, luego de que, durante 2022, se iniciaran acercamientos entre el mismo y el equipo del Banco de Guatemala.

Respecto al fortalecimiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria, en 2023 se llevó a cabo la revisión y actualización de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) 2019-2023 y se concluyó la revisión de la ENIF 2024-2027, cuyo plan de trabajo iniciará a implementarse durante 2024. Por otra parte, se continuará con el proceso para la aprobación de la Ley Reguladora de Servicios de Dinero Electrónico y la Ley del Mercado de Valores, con el objetivo de modernizar la legislación financiera nacional, acorde con las mejores prácticas internacionales. Dichas acciones permitirán fortalecer el marco normativo del sistema financiero, lo cual favorecerá la efectividad de la política monetaria, mediante la mejora de su mecanismo de transmisión.

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

En ese contexto, considerando que la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el Mercado Institucional de Divisas, contenida en la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal sin afectar su tendencia, en esta oportunidad, se considera procedente continuar transitando hacia una mayor flexibilización cambiaria, de manera de proseguir fortaleciendo la efectividad de la política monetaria, por lo que se estima pertinente proponer a la Junta Monetaria la ampliación del margen de fluctuación de la regla de participación de 0.90% a 0.95%, permaneciendo sin cambios el resto de las condiciones y características de la regla de participación. Por su parte, la utilización del mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales ha coadyuvado a la reducción del excedente de divisas en el referido mercado cuando se ha generado, por lo que se

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

Adicionalmente, la mayor incertidumbre y volatilidad del entorno externo han propiciado condiciones financieras cada vez más restrictivas, lo cual motivó la implementación, desde 2022, de un mecanismo de naturaleza temporal para proveer liquidez en dólares de los Estados Unidos de América al sistema bancario nacional por un monto de hasta US\$500.0 millones, el cual se mantuvo para el presente año mediante la resolución JM-140-2022. Sin embargo, considerando que las condiciones restrictivas prevalecerán en el corto y mediano plazos, se estima conveniente que dicho mecanismo mantenga un carácter permanente, con el propósito de que el Banco de Guatemala pueda reaccionar de manera inmediata a los requerimientos de liquidez por parte de las instituciones bancarias; el monto y las condiciones financieras serían establecidas por el Banco de Guatemala, previa autorización de la Junta Monetaria. Por otra parte, conforme la recomendación del doctor Edwards, y tomando en consideración que los flujos de remesas familiares se han constituido en un fenómeno permanente, la comisión de trabajo interdepartamental para evaluar la viabilidad y conveniencia de establecer un mecanismo para canalizar los excedentes de divisas en el mercado cambiario, creada en noviembre de 2022, analizó durante 2023 varias alternativas, incluyendo la viabilidad de implementar un programa de “Bonos Diáspora”, como el sugerido por el doctor Edwards. La referida comisión concluyó que la propuesta de bonos diáspora no es viable, principalmente por el perfil socioeconómico de los migrantes guatemaltecos, y que el mecanismo más conveniente y efectivo para solventar la problemática descrita, es el posible establecimiento de un Mecanismo de Estabilización Cambiaria de Largo Plazo, el cual podría reducir los costos de la política monetaria que se derivan de la esterilización de excedentes de liquidez generados por la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario. Dicho mecanismo aún se encuentra en fase de estudio.

Adicionalmente, se propone que durante 2024 se mantenga la facultad de implementar el mecanismo de inyección de liquidez en dólares de los Estados Unidos de América que la Junta Monetaria incorporó a los instrumentos de política cambiaria en la resolución JM-140-2022. Durante 2023, el Comité de Ejecución decidió implementar el mecanismo por un monto de US\$500.0 millones durante el primer semestre e igual cantidad durante el segundo semestre. Este mecanismo fue utilizado por algunas instituciones financieras derivado del entorno de condiciones financieras internacionales restrictivas, que se anticipa continuarían en 2024.

Finalmente, se propone un calendario de sesiones en el que la autoridad monetaria adoptará decisiones respecto de la tasa de interés líder de política monetaria, el cual privilegia, entre otros aspectos, la disponibilidad de información posible para la toma de decisiones por parte de la autoridad monetaria. Teniendo en consideración que la inflación convergió a la meta de inflación, incluso antes que lo previsto, se considera oportuno retornar a un calendario con ocho sesiones, como se ha realizado en años anteriores.

A continuación, se describen con más detalle cada una de las medidas propuestas.



B. FORTALECIMIENTO DEL ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN (EMEI)

1. Avances en los procesos de pronóstico y modelación económica del Banco Central, así como en el fortalecimiento de las encuestas de expectativas de inflación

Desde 2006, el Banco de Guatemala implementó el Sistema de Pronósticos y Análisis de Política Monetaria (SPAPM), el cual consiste en un conjunto de herramientas técnicas para realizar pronósticos, principalmente de inflación, y de actividades para tomar decisiones de política monetaria basadas en el análisis de los mismos y en el juicio de experto. Dentro de este sistema, son esenciales tanto las herramientas analíticas como la conformación de los equipos para el planteamiento de escenarios, el análisis de la información y la incorporación del conocimiento y la experiencia. Por tanto, el Banco de Guatemala cuenta con un grupo de modelos para realizar proyecciones de corto y mediano plazo, entre los cuales se incluye el MMS, que es uno de los elementos del SPAPM. Además, desde 2021, este sistema cuenta con un Equipo de Pronósticos formalmente constituido³⁹ con funcionarios superiores del área económica del Banco de Guatemala para llevar a cabo las actividades de asesoramiento al Gerente Económico en lo que respecta a pronósticos, particularmente de inflación, y apoyar la formulación de una recomendación de política monetaria.

Durante 2021, el FMI proporcionó una asistencia técnica al Banco de Guatemala sobre “Modelación, Pronósticos y Comunicaciones de Política Monetaria”, entre las cuales realizó recomendaciones puntuales para mejorar los procesos de pronóstico y modelación económica. Por una parte, en lo concerniente a los modelos macroeconómicos de pronóstico, el personal del FMI sugirió realizar modificaciones de corto plazo al MMS, en tanto se desarrolla e implementa un nuevo MMS que atienda recomendaciones más estructurales. En este mismo ámbito, Edwards (2022) refrendó la importancia de realizar modificaciones a la estructura y a los procesos que dan origen a los distintos choques en el MMS, así como mejorar la plataforma para la evaluación de pronósticos. Por la otra, en lo que respecta al Equipo de Pronóstico, el FMI recomendó: i) mejorar el flujo de información interdepartamental para la formulación de pronósticos institucionales; y ii) incorporar reuniones de dicho equipo con el personal técnico de la institución, a cargo de las estimaciones y proyecciones.

En 2023 se avanzó con la implementación de estas sugerencias, entre las cuales destaca el diseño y la implementación de una plataforma para la evaluación de los pronósticos que generan los modelos macroeconómicos. Esta plataforma permite diagnosticar la capacidad predictiva de los modelos, por medio de la evaluación de sus proyecciones de corto y mediano plazo, y la capacidad explicativa de los mismos, en términos de las relaciones postuladas entre las principales variables que lo integran. En el caso de la capacidad predictiva, se evalúa el error de pronóstico fuera de la muestra, separando la muestra de datos disponibles en múltiples submuestras de parametrización y de evaluación. En el caso de la capacidad explicativa, se cuantifica la dispersión relativa de las trayectorias de las variables de interés que se derivan de las funciones de impulso-respuesta, las cuales se generan a partir de múltiples parametrizaciones del modelo en evaluación, cada una de ellas basada en los datos correspondientes a una particular submuestra (extraída a partir de la muestra total de datos disponibles para la parametrización). Hasta el momento, la plataforma se ha utilizado para la evaluación de modelos estructurales de vectores autorregresivos (modelos SVAR); sin embargo, será también utilizada para la evaluación y caracterización de una nueva versión del MMS.

Adicionalmente, durante 2023 inició el diseño de la nueva versión del MMS y se anticipa que, durante 2024, se completaría el diseño y la implementación del mismo. Este proceso ha sido acompañado por una misión de asistencia técnica del FMI, por medio del Centro Regional de Asistencia Técnica del Fondo Monetario Internacional para

³⁹ Según Acuerdo de Gerencia No. 101-2020, del 4 de diciembre de 2020.

Centroamérica, Panamá y República Dominicana (CAPTAC-DR), que incluyó una visita virtual del consultor a cargo de la misma, quien también realizará una visita presencial a finales de enero de 2024.

Asimismo, en el transcurso de 2023, los departamentos técnicos comenzaron un proceso de análisis y discusión de las modificaciones pertinentes al reglamento del Equipo de Pronóstico, que finalizaría en 2024. En particular, los cambios propuestos atenderían la sugerencia de que los integrantes del Equipo de Pronóstico sostengan reuniones periódicas con un grupo técnico especializado en pronósticos, integrado por personal de distintos departamentos, que contribuya a agilizar la retroalimentación sobre los corrimientos periódicos a los modelos de pronóstico y a construir una visión más integral de las variables que sirven de insumos para dichos modelos y de las recomendaciones de política que se derivan de los mismos.

Por otra parte, en lo concerniente al fortalecimiento de las encuestas de expectativas de inflación, en noviembre y diciembre de 2022 se iniciaron pruebas piloto para la compilación de información estadística. Específicamente, se realizaron los siguientes cambios a la encuesta: la recopilación de expectativas de inflación a 60 meses; la revisión de los factores que explicarían las expectativas para corto y mediano plazos, tomando en consideración la coyuntura nacional e internacional; y la compilación de expectativas probabilísticas⁴⁰ para los horizontes de 12, 24 y 60 meses. La ventaja de las expectativas probabilísticas es que pueden presentar una mejor información que las que se obtienen con el análisis de medidas de tendencia central utilizadas actualmente.

Durante 2023, se incorporaron los factores explicativos actualizados para las expectativas de corto y mediano plazos en los reportes mensuales de la Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados y se continuó con la recopilación, tabulación y análisis de las expectativas de inflación a 5 años y las expectativas probabilísticas. A este último respecto, es oportuno mencionar que el ritmo inflacionario mantuvo un comportamiento atípico durante 2022 y 2023, particularmente porque éste alcanzó máximos históricos asociados al incremento de los precios de las materias primas y posteriormente disminuyó. En este contexto, se consideró adecuado únicamente continuar con el proceso de recopilación, tabulación y análisis de las expectativas para el horizonte a 5 años, así como con la recopilación, tabulación, construcción de la distribución de probabilidad y análisis para las expectativas probabilísticas para los horizontes de 12, 24 y 60 meses. En 2024, se seguirá dando seguimiento a los resultados de las expectativas de inflación a 5 años y a las expectativas probabilísticas, y se esperará el momento en el que las condiciones económicas retomen una tendencia consistente con su trayectoria de largo plazo, para evaluar la coherencia y posteriormente la conveniencia de publicar la información recopilada.

2. Mejoramiento de las estadísticas económicas

Las estadísticas macroeconómicas son esenciales para proporcionar información oportuna y de calidad que permita orientar la toma de decisiones, tanto en el ámbito de las políticas públicas, como en el de la producción, consumo, inversión y empleo del sector privado, así como dar cuenta de los fenómenos que inciden sobre el comportamiento de la economía. En el caso de las decisiones de política monetaria, en el marco del EMEI, es indispensable realizar un amplio análisis de información económica, tanto observada como proyectada, por lo que estas dependen en un alto grado de la calidad y oportunidad de las estadísticas económicas, en particular las relacionadas con la actividad económica, la inflación y el mercado laboral.

⁴⁰ Se refiere a aquellas expectativas a las que de forma individual se le asigna una probabilidad de ocurrencia.



Teniendo esta importancia en consideración y en el marco de la adopción de nuevos estándares y mejores prácticas internacionales, el Banco de Guatemala ha impulsado, permanentemente, un proceso de mejoramiento estadístico que ha abarcado las cuentas nacionales (sector real), las estadísticas monetarias y financieras (sector monetario) y la balanza de pagos (sector externo), mediante la implementación de los manuales estadísticos más recientes y guías que presentan los marcos estadísticos de acuerdo con las mejores prácticas internacionales sobre la materia.

En ese contexto, durante 2023 inició el proyecto “Medición del Producto Interno Bruto (PIB) por regiones del país”, cuyo objetivo es desagregar el PIB por el enfoque de la producción, atendiendo la distribución política administrativa regional de Guatemala, que permita analizar con mayor precisión la estructura productiva del país y disponer de mayores elementos para la planeación y el desarrollo económico regional. Asimismo, se dio inicio con las actividades correspondientes a la “Implementación del Sistema de Contabilidad Ambiental”, por medio del cual se compilarán las cuentas ambientales más relevantes y con mayor disponibilidad de información, que permitan analizar las relaciones entre la economía y el medio ambiente, conforme el marco conceptual del Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008) y el Sistema de Contabilidad Ambiental y Económica (SCAE). Adicionalmente, se reactivó la mesa de trabajo interinstitucional con el Instituto Guatemalteco de Turismo (INGUAT), para la revisión y evaluación de la información disponible con el objeto de determinar los módulos o tablas de la Cuenta Satélite de Turismo (CST) que podrían ser implementadas en el mediano plazo.

En cuanto a las estadísticas del mercado laboral, en 2023, se inició con el trabajo de formalización y exploración para generar estadísticas continuas sobre el mercado laboral en el país. En el marco del Convenio de Cooperación entre el Banco de Guatemala, el Ministerio de Economía y el Instituto Nacional de Estadística (INE), celebrado en diciembre de 2022, se recibió la asistencia de expertos internacionales y se realizaron reuniones interinstitucionales de carácter técnico sobre los estándares más recientes y las mejores prácticas en materia de estadísticas laborales continuas, con el propósito de implementarlos en Guatemala. Adicionalmente, el 20 de septiembre de 2023, se celebró el Convenio Interinstitucional para la Elaboración de la Encuesta Nacional de Empleo e Ingresos Continua (ENEIC), entre el Banco de Guatemala y el INE, con el objeto de coordinar los medios necesarios para diseñar, implementar y mantener en ejecución la ENEIC, y se creó una Comisión Técnica con representantes de ambas instituciones, por un plazo de 2 años a partir de enero de 2024.

Para 2024, se plantea continuar trabajando en las fases posteriores de los proyectos iniciados en el ámbito de la estimación de la actividad económica. Adicionalmente, está programado iniciar con el proyecto “Cambio de Año de Referencia del Sistema de Cuentas Nacionales 2025”, el cual permitirá contar con una medición actualizada de la actividad económica, de acuerdo con las últimas recomendaciones y mejores prácticas internacionales en la materia, en sustitución del sistema de cuentas nacionales vigente en el país, con año de referencia 2013. Por otra parte, en el caso de las estadísticas de empleo, se continuará con el trabajo interinstitucional para la implementación de la ENEIC, hasta 2026, cuando ésta pasará a ser responsabilidad del INE.

Adicionalmente, a partir de 2024, se tiene previsto iniciar las actividades para la compilación de la Cuenta Satélite de la Cultura (CSC), con base en la Guía Metodológica para la Implementación de las Cuentas Satélites de Cultura Iberoamericana, Convenio Andrés Bello, 2015, con el objetivo de identificar el aporte del valor agregado de las actividades culturales y el empleo cultural a la economía nacional.

3. Mejoras en el marco operativo para la implementación de la política monetaria

Durante 2023, el Banco de Guatemala recibió una misión de Asistencia Técnica del FMI y del CAPTAC-DR dirigida a incrementar las capacidades de proyección de liquidez de los departamentos técnicos, lo que mejoraría la calibración de sus operaciones monetarias diarias. El marco estadístico de pronóstico de liquidez incluye 12 modelos de proyección de tres tipos: suavizamiento exponencial (simple, con regresores exógenos y estacionales), *ARIMA* (simple, con regresores exógenos y estacionales) y *TBATS* (Estacionalidad Trigonométrica, Transformación Box-Cox, Errores *ARMA*, Tendencia y Estacional). Durante la asistencia técnica se proporcionaron los procedimientos y las herramientas necesarias para validar el desempeño de los diferentes modelos con un sistema de prueba de rendimientos del pronóstico.

Complementariamente, la misión sugirió la construcción de una tabla de liquidez que podría ayudar a reunir las previsiones de demanda y oferta para calibrar las operaciones de estabilización monetaria. En ese sentido, los factores autónomos (numerario en circulación, activos externos netos del banco central, depósitos del gobierno en el Banco Central y los otros activos netos del Banco Central) determinarían la liquidez que estaría disponible en el sistema bancario, mientras que la demanda por reservas (requerimiento de reservas y preferencia de liquidez por cada entidad del sistema bancario) determinarían las necesidades de liquidez de las entidades. Los resultados obtenidos durante los meses de prueba de esta herramienta han sido aceptables y es considerada una herramienta potencial para adoptarse en el corto plazo para complementar al ejercicio del Flujo Estimado de Monetización, dada la robustez estadística de la misma. En 2024, el personal del Banco de Guatemala profundizará en el análisis de dicha herramienta, para evaluar el proceso de adopción (pruebas, evaluación, aprobaciones internas y diseño de procedimientos) de los elementos que se consideren adecuados.

Adicionalmente, tomando en cuenta que el Banco de Guatemala podrá realizar operaciones de inyección de liquidez con Bonos del Tesoro de la República de Guatemala representados mediante anotaciones en cuenta, siempre y cuando, en coordinación con el Ministerio de Finanzas Públicas, verifique que los títulos objeto de dichas operaciones estén registrados a favor del Banco Central, en el libro del emisor y que tales registros permanezcan mientras estén vigentes las respectivas operaciones. En ese sentido, conjuntamente con el Ministerio de Finanzas Públicas, la Bolsa de Valores Nacional, Sociedad Anónima y la Central de Valores Nacional, Sociedad Anónima, han conformado un equipo de trabajo para implementar un mecanismo que permita al Banco Central aceptar bonos del tesoro representados por medio de anotación en cuenta, como garantía de las operaciones de inyección de liquidez. Para el efecto, la comisión de trabajo interinstitucional llevará a cabo un proceso de análisis de los aspectos de carácter legal que deben respaldar este tipo de operaciones y propondrá las disposiciones normativas o reglamentarias que se deban emitir, específicamente por el Ministerio de Finanzas Públicas, como emisor de dichos títulos valores. Asimismo, dicha comisión trabajará en los ajustes operativos y tecnológicos necesarios para viabilizar la intercomunicación entre los sistemas de información para las anotaciones correspondientes en los libros del emisor, que permita asegurar la garantía y la realización exitosa de dichas operaciones durante 2024.

C. POLÍTICA MONETARIA

1. Variables indicativas

a) Revisión de la ponderación del índice sintético de variables indicativas

El Índice Sintético es un indicador que evalúa de manera integral la orientación de política monetaria sugerida por el conjunto de variables indicativas, tomando en consideración la relación de cada variable con la variable objetivo. En ese sentido, dado que el coeficiente de correlación entre el ritmo inflacionario observado y las variables indicativas



puede variar en el tiempo, se procedió a incorporar la última información disponible para determinar si los pesos relativos de las referidas variables debieran ser ajustados en el seguimiento del próximo año. Derivado de lo anterior, como se muestra en el cuadro 9, los resultados de los coeficientes de correlación sugieren que los pesos relativos de las variables indicativas se podrían ajustar ligeramente a fin de que el Índice Sintético mejore su contenido informativo, en beneficio del balance de riesgos de inflación.

Cuadro 9

Índice Sintético de las Variables Indicativas
Peso Relativo Conforme el Coeficiente de Correlación
(Porcentajes)

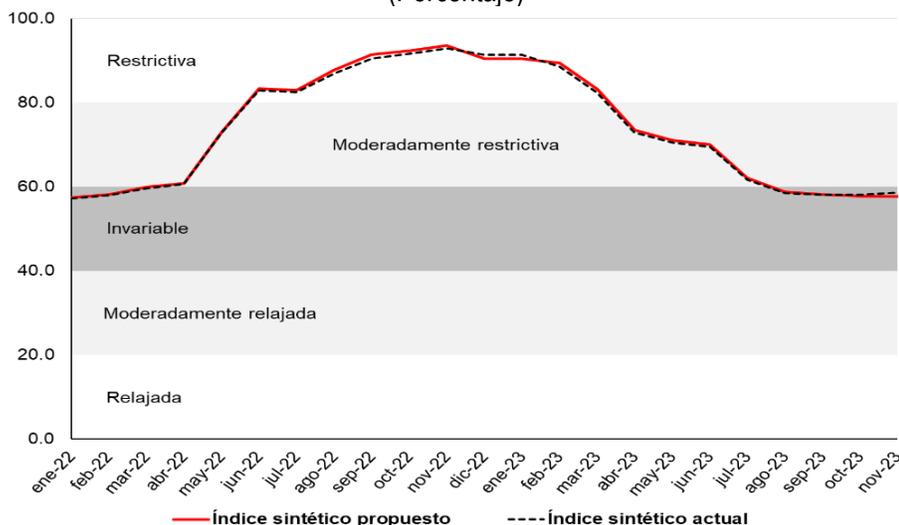
VARIABLES INDICATIVAS	Peso relativo de la variable en el Índice Sintético		
	Actual	Propuesto	Diferencia
Ritmo inflacionario total proyectado	33.0	34.0	1.0
Ritmo inflacionario subyacente proyectado	30.0	30.0	0.0
Expectativas de inflación del panel de analistas privados	27.0	28.0	1.0
Tasa de interés promedio de los Modelos Macroeconómicos	5.0	4.0	-1.0
Tasa de interés parámetro	5.0	4.0	-1.0
TOTAL	100.0	100.0	0.0

Fuente: Banco de Guatemala.

Para evaluar la consistencia de los cambios sugeridos, se construyó una serie que abarca el periodo 2022-2023 utilizando los ponderadores revisados. En éste se observa que el comportamiento del mismo es consistente con la trayectoria que se obtuvo con el Índice Sintético actual (gráfica 60).

Gráfica 60

Índice Sintético Actual y Propuesto
2022-2023
(Porcentaje)



Fuente: Banco de Guatemala.

b) Ajustes al cálculo de la inflación subyacente

La inflación subyacente es uno de los indicadores a los que se les da seguimiento en el proceso de toma de decisiones de política monetaria y es un insumo importante en los modelos macroeconómicos de pronóstico, debido a que contribuye a identificar las presiones inflacionarias de demanda en el horizonte relevante para la política monetaria. Por esta razón, desde 2017, el Banco de Guatemala construye un indicador de inflación subyacente como un promedio ponderado de ocho medidas alternativas de inflación, las cuales se calculan con métodos de exclusión fija, de exclusión variable y de suavizamiento de series temporales, e integran un grupo amplio y robusto de información económica.

Tomando en consideración que, como se mencionó, se espera la implementación de la nueva base del Índice de Precios al Consumidor (previsto tentativamente a inicios de 2024), sería necesario efectuar una evaluación y ajuste de las distintas medidas de inflación subyacente utilizadas actualmente, con el objeto de que, por una parte, se utilice la información que proporcione la nueva base del IPC y, por la otra, adecuar la metodología de cálculo para que dicho indicador no pierda la consistencia macroeconómica que ha mostrado hasta el momento. En ese sentido, cuando se publique la nueva base del IPC, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala deberán realizar los análisis de los diversos criterios estadísticos, como el sesgo respecto de la inflación total, la persistencia de los choques de oferta, la volatilidad, la relación con la brecha del producto y la capacidad de predecir la inflación total. El doble propósito del proceso de evaluación y ajuste depende de la implementación exitosa de la nueva base para el IPC, por lo que el hecho de que el INE haya postergado la finalización y publicación del mismo hasta 2024, en lugar de 2023, implicó que el ajuste no se haya realizado durante el presente año, cuando se había propuesto.

2. Variables informativas

a) Revisión de los modelos de tipo de cambio real de equilibrio

El seguimiento a las desviaciones del tipo de cambio real respecto de su equilibrio es relevante desde el punto de vista de política, debido a que contribuye a determinar si las medidas de política monetaria son consistentes con el esquema cambiario prevaleciente en el país. Por tanto, desde 2012, las variables informativas de la política monetaria incluyen las desviaciones del tipo de cambio real observado, calculado por medio del índice de tipo de cambio efectivo real (ITCER), respecto del tipo de cambio real de equilibrio (TCRE), el cual es una variable no observable, por lo que debe de ser estimada. Para garantizar su contenido informativo, el Banco de Guatemala continuamente evalúa las ampliaciones y mejoras que podrían incorporarse en la estimación del TCRE, con base en análisis internos y externos⁴¹. La evaluación externa más reciente la realizó Edwards (2022), quien concluyó que los modelos son apropiados y son congruentes con las mejores prácticas en economía aplicada internacional, pero sugirió considerar otras técnicas y la inclusión de otras variables para el análisis de regresión a partir del cual se estiman los parámetros para calcular el TCRE.

En este contexto, durante 2023, el personal técnico del Banco de Guatemala realizó una revisión general de las metodologías de estimación del TCRE, de manera que sus resultados continuaran perfeccionándose y atendieran las recomendaciones de mejora pertinentes, incluyendo las contenidas en Edwards (2022). Como parte de este proceso, dicho equipo validó que el enfoque metodológico de los modelos existentes es congruente con las mejores prácticas en este ámbito, además de que comparte la visión de que contar con varios modelos permite tener una perspectiva integral

⁴¹ En 2013 se implementaron algunas mejoras en las estimaciones del TCRE; en particular, se revisaron las variables macroeconómicas incluidas en uno de los modelos iniciales y se incorporó un modelo de Sostenibilidad Externa. Posteriormente, en 2018, el Banco de Guatemala contó con una asesoría del CAPTAC-DR del FMI, a partir de la cual se combinaron dos de los modelos iniciales y se implementó un modelo de Balance Macroeconómico, que tiene como punto de partida el cálculo de la cuenta corriente tendencial desde la perspectiva de la diferencia entre el ahorro y la inversión nacional, similar al que utiliza el FMI en la Evaluación del Balance Externo (EBA, por su siglas en inglés).



más robusta que la que se tendría si se consideraran estimaciones aisladas. Por tanto, propusieron continuar trabajando con tres modelos: el de factores fundamentales, el de balance macroeconómico y el de sostenibilidad externa. Teniendo esto en consideración, la revisión consistió en la incorporación de la información más reciente, hasta el segundo trimestre de 2023; el análisis de otras variables relevantes para cada modelo; y la exploración de los ajustes necesarios en las técnicas para establecer la relación entre distintas variables y el tipo de cambio real de equilibrio.

En 2024, se continuará con el monitoreo y evaluación de las desviaciones respecto al TCRE con una frecuencia trimestral utilizando los modelos existentes hasta antes de la revisión y los modelos revisados de manera simultánea, para validar la consistencia de los resultados. Esta fase de pruebas concluiría durante 2024, lo que permitiría que las revisiones se incorporen formalmente, con los ajustes necesarios, en el instrumental analítico que informa las decisiones de política monetaria.

3. Estudio de la viabilidad de la emisión de una moneda digital de banco central

El interés de los formuladores de política en la implementación de una Moneda Digital de Banco Central (MDBC) ha sido motivado por la disminución secular en el uso de dinero en efectivo en algunas jurisdicciones y la acelerada valorización de las criptomonedas privadas, así como por el auge de los pagos digitales. Estos factores plantean desafíos importantes para los bancos centrales y el sistema financiero, debido a que la innovación tecnológica está irrumpiendo en el sistema de pagos a una escala sin precedente y tiene el potencial de incidir en la implementación y la efectividad de la política monetaria, así como en la estabilidad financiera.

Este interés se ha reflejado en el rápido desarrollo de investigaciones de diversa índole sobre las implicaciones potenciales que supone la introducción de una MDBC. Particularmente, se ha identificado que, entre los beneficios potenciales de una MDBC se encuentra que ésta podría contribuir a satisfacer de forma segura las demandas en el sistema de pagos, mejorar los pagos transfronterizos e impulsar la inclusión financiera. No obstante, se han identificado importantes desafíos asociados a la introducción de una MDBC, entre los que se encuentra la estabilidad del sistema financiero, la efectividad de la política monetaria, la privacidad y protección de los datos, la prevención de delitos financieros, la resiliencia operativa, la ciberseguridad y los posibles altos costos financieros de implementar una moneda de este tipo.

Al respecto, de acuerdo con la Organización *CBDC Tracker*, actualmente solo dos bancos centrales ya han logrado emitir satisfactoriamente una MDBC (Bahamas y Jamaica) y el resto de los principales bancos centrales a nivel mundial continúan en fase de exploración de la posibilidad de emitirla con distintos grados de avance. De acuerdo con el FMI, en la evaluación individual por país, cada banco central primero debe determinar si hay razones suficientes para emitir una MDBC, teniendo en cuenta, entre otros aspectos, si habrá suficiente demanda. En ese sentido, hay jurisdicciones que han decidido que no es viable el proyecto o por lo menos que no es factible por el momento. Para el caso de Guatemala, Edwards (2022) plantea que, de momento, el quehacer del Banco Central consiste en seguir manteniéndose informado de los nuevos desarrollos y las experiencias internacionales, debido a que no es una prioridad para el Banco de Guatemala incursionar en forma activa, ni tampoco debe hacer un esfuerzo por estar entre los primeros de la región que incursionan en este tema.

En este contexto y en el marco del proyecto institucional “Estudio de la viabilidad de la emisión de Moneda Digital de Banco Central (MDBC)”, durante 2023, el Banco de Guatemala realizó diversas actividades. Específicamente, se iniciaron los acercamientos con los expertos del FMI para el establecimiento de una asistencia técnica; se integraron los equipos de trabajo bajo el liderazgo del Departamento de Análisis Macroeconómico y Pronósticos; y se continuó

avanzando en la investigación documental sobre la experiencia internacional. En continuación a este proceso, durante 2024, se realizarán reuniones de trabajo, de carácter técnico, entre el personal de ambas instituciones, para seguir los pasos de una evaluación sistemática sobre la conveniencia y viabilidad de implementar una MDBC, en parte, considerando las implicaciones para la política monetaria y la estabilidad financiera.

4. Fortalecimiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria

a) Inclusión financiera

La inclusión financiera se refiere al incremento del acceso y uso de productos y servicios financieros confiables, eficientes y adecuados por parte de la población. Entre dichos productos se incluyen instrumentos de captación (como los depósitos), de colocación (como los préstamos) y de mitigación de riesgos (como los seguros). La inclusión financiera tiene múltiples beneficios para la población, entre los que se incluyen que les permite incrementar la inversión por medio del financiamiento, preservar su riqueza en instrumentos confiables por medio del ahorro y proteger su patrimonio de eventualidades por medio de los seguros, entre otros. Estos beneficios también contribuyen a la actividad económica, por cuanto favorecen el incremento del gasto de los hogares y las empresas en bienes de inversión, así como la capacidad del sistema financiero de canalizar recursos de manera eficiente desde unidades con excedentes de recursos hacia unidades con necesidades de financiamiento.

Además, ampliar la inclusión financiera contribuiría a mejorar la transmisión de la política monetaria en el país, al menos por dos razones. Por un lado, al incrementar las operaciones de financiamiento en la economía e inducir una mayor participación de las personas, así como de las micro, pequeñas y medianas empresas en el sistema bancario, implicará que un mayor volumen de transacciones de consumo e inversión estarían relacionadas con las tasas de interés sobre los préstamos. Por otro lado, al incentivar el ahorro, se incrementarían los depósitos y reducirían las tenencias de efectivo, lo que implica que una mayor parte de los agregados monetarios estaría sujeta a las variaciones de la tasa de interés sobre los instrumentos de captación. En consecuencia, una mayor cantidad de transacciones y de dinero estarían sujetos a las variaciones en las tasas de interés y, consiguientemente, mejoraría la capacidad de las decisiones de política monetaria de trasladarse a las decisiones de consumo e inversión de los hogares y las empresas; es decir, mejoraría la efectividad de la política monetaria mediante la mejora en el mecanismo de transmisión de dicha política.

Teniendo los elementos mencionados en consideración de los beneficios del incremento de la inclusión financiera, en 2019 la Junta Monetaria aprobó la creación de una Comisión de Inclusión Financiera (COMIF)⁴², integrada por el presidente de la Junta Monetaria y del Banco de Guatemala, el Ministro de Economía y el Superintendente de Bancos, con el objeto de crear una estrategia nacional de inclusión financiera. Esta comisión creó la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) 2019-2023, la cual se encuentra en implementación desde 2019, la misma habría contribuido a mejorar los indicadores de acceso y de uso de los servicios financieros entre 2019 y 2023. En efecto, durante este periodo se reportaron incrementos en la cantidad de puntos de acceso (integran agencias bancarias, agentes bancarios y cajeros automáticos), principalmente por el aumento en la cantidad de agentes bancarios; el porcentaje de adultos con al menos un préstamo bancario; la cantidad de préstamos; y el aumento en las cuentas de depósitos, tanto en términos absolutos como por cada 10 mil adultos.

Adicionalmente, durante 2023, bajo el liderazgo de la Comisión de Inclusión Financiera (COMIF) y con la participación de diversos sectores e instituciones, se llevó a cabo un proceso de revisión y actualización de la ENIF 2019-2023, el

⁴² Creada por medio de Resolución JM-36-2019 del 10 de abril de 2019.



cual concluyó con la formulación de la ENIF 2024-2027. Este proceso preservó el mecanismo de gobernanza establecido en la ENIF 2019-2023 y la organización del trabajo en ocho mesas que corresponden a cuatro áreas temáticas (Pagos, Financiamiento, Ahorro y Seguros) y cuatro ejes transversales (Educación financiera, Protección al usuario, Emprendimiento y desarrollo de la MIPYME y Comunicación). Sin embargo, se incorporaron objetivos y proyectos estratégicos adicionales y se plantearon acciones concretas e indicadores para el seguimiento de su implementación, atendiendo la metodología que para el efecto sugirió el Banco Mundial.

Por tanto, para 2024 se tiene contemplado que se comenzará la implementación de la nueva fase del plan de trabajo de la ENIF en las ocho mesas técnicas. Entre los proyectos estratégicos prioritarios a realizar se incluyen, en el área de financiamiento, facilitar el acceso y uso de los fondos de programas estatales y adherir a instituciones financieras no supervisadas al Sistema de Información de Riesgos Crediticios (SIRC); y en el área de ahorro, avanzar en la normativa para cuentas simplificadas de ahorro y fortalecer la cultura del ahorro. La estrategia plantea que se seguirían obteniendo resultados en diversos indicadores de acceso y de uso de los servicios financieros. Específicamente, en el área de financiamiento, la ENIF aspira a incrementar el porcentaje de la Población Económicamente Activa (PEA) con al menos un préstamo y la participación de los créditos a las MIPYME; en tanto que en el área de ahorro, anticipa que las cuentas de depósitos por cada 10 mil adultos seguirían aumentando.

b) Ley Reguladora de Servicios de Dinero Electrónico

La continua innovación tecnológica en el campo de los servicios y productos financieros digitales y el consecuente aumento en la oferta y demanda de estos, ha derivado en el surgimiento de empresas no financieras en el país que ofrecen nuevos modelos de negocio basados en el uso de dispositivos móviles para pagos y transferencias de dinero. En particular, el crecimiento de este mercado se vio influenciado por la crisis sanitaria del COVID-19, que impulsó de manera acelerada el uso de medios digitales de pago. En este contexto, para asegurar un crecimiento ordenado y sostenible del mercado de servicios de dinero electrónico, el Banco de Guatemala en conjunto con la Superintendencia de Bancos, ha avanzado desde 2018 en el proceso de elaborar un anteproyecto de Ley Reguladora de Servicios de Dinero Electrónico, basándose en un análisis de estándares y mejores prácticas internacionales, así como considerando la idiosincrasia de los guatemaltecos, lo anterior con el objetivo de que se establezca el marco normativo de las operaciones y actividades relativas al suministro y uso de dinero electrónico, así como el de las entidades operadoras de dinero electrónico que prestan dicho servicio y su supervisión.

En ese sentido, esta ley permitiría regular a las entidades operadoras de dinero electrónico, ampliando los medios alternativos de pagos en Guatemala. En efecto, con la aprobación de dicha ley se espera alcanzar una mayor inclusión financiera, facilitar y estimular el comercio electrónico, incrementar la eficiencia en la economía y en el sector financiero del país, fortalecer la certeza jurídica, prevenir fraudes, generar una mayor protección al usuario de servicios de dinero electrónico, reducir los costos económicos para los hogares y las empresas, aumentar la seguridad en pagos electrónicos y promover un mayor crecimiento de las micro, pequeñas y medianas empresas al facilitar un nuevo mecanismo de pagos. Por otra parte, contar una legislación que permita una mayor eficiencia y mayor competencia en las operaciones financieras, favorecerá la efectividad del mecanismo de transmisión de la política monetaria y contribuirá al objetivo fundamental del Banco Central.

Tomando en consideración lo anterior, en el presente año se logró consensuar entre las instituciones involucradas y socializar con las entidades operadoras de dinero electrónico una versión del referido anteproyecto de ley para atender sus observaciones. De esa cuenta, en octubre de 2023 se presentó el anteproyecto de la Ley Reguladora de Servicios de Dinero Electrónico a la Junta Monetaria para su opinión, la cual fue favorable; finalmente, en noviembre se remitió

al Ministerio de Economía para que continuara el trámite respectivo. En ese contexto, se estima que, en el transcurso de 2024, se concluirá el proceso de revisión y socialización de la Ley Reguladora de Servicios de Dinero Electrónico, con el objeto de iniciar el proceso de su aprobación en el Congreso de la República.

c) Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores

El mercado de valores tiene una importancia fundamental para las economías, al constituirse en un medio que busca facilitar la movilización eficiente de los recursos, mediante la emisión de instrumentos financieros como una opción de financiamiento. Por tal razón, este mercado no solo beneficia a las empresas, sino que también impulsa el crecimiento económico al fomentar la inversión en proyectos de desarrollo; asimismo, establece un vínculo entre el mercado de valores y la política monetaria como un canal de transmisión de dicha política.

En ese contexto, la experiencia internacional sugiere que la transición hacia un mercado más profundo y líquido de instrumentos financieros requiere reformas en diferentes áreas, tales como infraestructuras de mercado y el marco legal.

Por lo expuesto, y con el objeto de lograr una mejora en el marco jurídico aplicable al mercado de valores, el Banco de Guatemala; la Superintendencia de Bancos; el Ministerio de Economía, por medio del Registro del Mercado de Valores y Mercancías; el Ministerio de Finanzas Públicas; la Bolsa de Valores Nacional, Sociedad Anónima; y la Central de Valores Nacional, Sociedad Anónima, por medio de una comisión interinstitucional y multidisciplinaria trabajaron en la elaboración de un anteproyecto de la Ley del Mercado de Valores, el cual concluyeron en febrero de 2023. Dicho proyecto, por intermedio de las autoridades de las instituciones antes mencionadas, fue trasladado a consideración y análisis de la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), en los aspectos relacionados con el régimen tributario de los actos y contratos para la emisión, colocación y negociación de valores.

El mencionado anteproyecto de ley, como se indicó, tiene como objeto incorporar una actualización del marco legislativo en materia de valores, ante el desarrollo de la industria, de los procesos y de las regulaciones aplicables a los mercados de valores; que implica la modificación de la Ley del Mercado de Valores y Mercancías vigente, para fortalecer la transparencia, eficiencia, divulgación oportuna y completa de información; incorporar instancias de supervisión y la armonización de la norma con estándares internacionales. Cabe indicar que crear un marco normativo robusto promueve la competitividad, la estabilidad y la protección de los inversionistas y fortalece el mecanismo de transmisión de la política monetaria.

El proceso de análisis del relacionado anteproyecto continúa en el ámbito tributario, a efecto de identificar e incorporar posibles mejoras en su planteamiento, para que posteriormente sea elevado a consideración de la Junta Monetaria y, posteriormente, trasladarlo, por conducto de los órganos facultados para el efecto, al Congreso de la República de Guatemala.

D. POLÍTICA CAMBIARIA⁴³

1. Modificación a la regla de participación

En un esquema de metas explícitas de inflación, como se indicó, la flexibilidad del tipo de cambio nominal es fundamental para que los agentes económicos perciban que la autoridad monetaria tiene un objetivo único como ancla nominal (la inflación). Ello implica que el tipo de cambio nominal debe ser determinado en el mercado cambiario por la interacción entre oferentes y demandantes. El hecho de perseguir un régimen de tipo de cambio flexible conlleva una

⁴³ El presente apartado fue elaborado por los departamentos de Ejecución de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia y de Análisis Macroeconómico y Pronósticos del Banco de Guatemala.



serie de ventajas, tales como: a) facilitar el ajuste de la economía ante choques en el sector real; b) prevenir desalineamientos pronunciados en el tipo de cambio nominal (alzas o caídas desmedidas); c) evitar un ajuste más costoso en términos de variabilidad del producto; y d) desincentivar flujos de capitales especulativos. En ese orden de ideas, el desarrollo del sistema financiero y la credibilidad de la política monetaria en el EMEI permiten que la autoridad monetaria use sus instrumentos de política de modo flexible e independiente para responder a los choques internos y externos que enfrenta la economía. Dichos aspectos han sido de especial importancia en un entorno de elevados niveles de incertidumbre a nivel mundial como el que se vive en la actualidad, por lo que la credibilidad en el banco central para controlar los niveles de inflación interna contribuye a evitar que depreciaciones significativas en el tipo de cambio nominal generen desviaciones importantes en las expectativas de inflación, facilitando el ajuste de la economía en un escenario de relativa estabilidad de precios internos, que constituye el objetivo fundamental del banco central.

En el contexto descrito, la participación del banco central en el mercado de divisas se justifica, particularmente en economías pequeñas y abiertas, porque estas suelen caracterizarse por tener tasas de ahorro bajas y mercados cambiarios pequeños y poco líquidos y profundos, lo cual les hace vulnerables a cambios inesperados en la disponibilidad de financiamiento o flujos externos de divisas. Adicionalmente, los supuestos teóricos respecto al efecto que deben tener los flujos en el mercado cambiario no siempre se cumplen, lo cual es particularmente válido para el citado grupo de economías. Ello se asocia, fundamentalmente, a imperfecciones de mercado, en virtud de su bajo desarrollo financiero, lo que hace que se observen expectativas exacerbadas que terminan provocando conductas de manada, en parte, explicadas por la asimetría en la información. Por lo tanto, dichas imperfecciones pueden requerir el uso de medidas de política cambiaria para moderar la volatilidad excesiva del tipo de cambio, lo cual puede lograrse mediante el uso de reglas de participación del banco central en el mercado. No obstante, la participación en el mercado cambiario debe ser vista como un proceso de transición hacia una mayor flexibilidad que contribuya a minimizar los efectos de choques externos, en tanto se avanza en la profundización y mayor integración a los mercados financieros; es decir que, sin eliminarse la posibilidad de que el tipo de cambio nominal actúe como un estabilizador automático frente a los impactos de dichos choques, los agentes económicos puedan ir familiarizándose con mayores niveles de volatilidad de conformidad con la evolución de los fundamentos del tipo de cambio nominal. En adición, la flexibilidad cambiaria significa que la autoridad monetaria no debe estimular tendencias del tipo de cambio nominal que favorezcan a determinado sector económico. Por ese motivo, la participación del banco central debe tener como único propósito moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia, mediante una regla simétrica, transparente y comprensible a los mercados, características que definen a la actual regla cambiaria utilizada por el Banco de Guatemala.

En ese sentido, la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, ha sido un instrumento eficiente para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia, desempeñando un papel trascendental en la neutralización de gran parte del exceso de oferta de divisas que se ha registrado en el mercado cambiario en los últimos años. No obstante, desde su implementación, se han realizado cambios a los criterios para la compra y para la venta, tanto en términos del margen de fluctuación como del número y el monto de las subastas de compra y venta de dólares en el mercado institucional de divisas. Específicamente, el margen de fluctuación se ha ampliado progresivamente desde que la regla de participación se introdujo, de la siguiente manera: 0.50% en 2007, 0.60% en 2012, 0.65% en 2013, 0.70% en 2014, 0.75% en 2016, 0.80% en 2018, 0.85% en 2021 y 0.90% en 2022. Adicionalmente, para que la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario continuara siendo consistente con el crecimiento del mercado, se incrementó el número de subastas de cuatro a cinco a partir de 2017; mientras que, el monto máximo de cada subasta pasó de US\$8.0 millones a US\$10.0 millones en 2020 y a US\$20.0 millones en 2023.

En el contexto descrito, considerando que la regla contenida en la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, como se indicó, ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia, se considera conveniente continuar transitando hacia una mayor flexibilización cambiaria, a fin de continuar con el proceso de aumentar la efectividad de la política monetaria, cambiaria y crediticia, por lo que se estimó pertinente proponer a la Junta Monetaria la ampliación del margen de fluctuación de la regla de participación de 0.90% a 0.95%, permaneciendo sin cambios el resto de las condiciones y características de la regla.

2. Mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales

La conveniencia de acumular Reservas Monetarias Internacionales (RMI), se sustenta en el hecho que estas constituyen activos en moneda extranjera que mantiene el Banco de Guatemala como un instrumento de apoyo a la política monetaria y cambiaria, en el cumplimiento del objetivo fundamental de mantener la estabilidad en el nivel general de precios. Existen varias ventajas de acumular RMI, entre las que destacan: a) la contribución a la estabilidad económica y financiera del país, en la medida que garantizan la disponibilidad de divisas para situaciones extraordinarias, que podrían generarse por choques externos que se manifiesten en un eventual retiro significativo de depósitos en moneda extranjera y una posterior salida de capitales del sistema financiero; b) la percepción acerca de la fortaleza de la moneda del país y de la solidez de la posición financiera de la economía para hacer frente a sus obligaciones con el resto del mundo; y c) que la adecuada disponibilidad de divisas contribuye a la reducción del riesgo país y a la mejora de las calificaciones crediticias, lo que redundará en mejores condiciones para la obtención de financiamiento del exterior por parte del sector corporativo y, en muchos casos, a atraer flujos de inversión extranjera directa.

En ese contexto, aunque el nivel de reservas con que cuenta el Banco Central es apropiado, según análisis efectuados tanto por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala como por evaluaciones efectuadas por organismos financieros internacionales, como el FMI, se considera que continuar con una acumulación adicional de reservas monetarias internacionales en el contexto actual de elevados niveles de volatilidad y de amplios niveles de incertidumbre a nivel mundial, permitiría enfrentar de mejor manera los retos que provienen de una coyuntura internacional cada vez más compleja y cambiante que, como se mencionó, podría requerir que el Banco Central, eventualmente, tenga que utilizar sus reservas internacionales para moderar la volatilidad cambiaria y, por ende, evitar que los efectos adversos de dicha volatilidad se trasladen tanto al sector real como al financiero. En efecto, durante el último trimestre de 2022 y lo que va de 2023, la activación de la regla de participación en el mercado cambiario provocó que el Banco de Guatemala realizara ventas de divisas en montos superiores a las compras. Además, durante el presente año, algunas instituciones financieras hicieron uso del mecanismo permanente de inyección de liquidez en dólares de los Estados Unidos de América que la Junta Monetaria aprobó en la resolución JM-140-2022. En este contexto, resulta evidente que las RMI contribuyen a preservar la estabilidad económica y financiera del país, a mantener una posición financiera sólida frente al exterior, a fortalecer la percepción de la economía nacional ante el resto del mundo y, consecuentemente, a mejorar el perfil crediticio de la economía guatemalteca.

Dado que las condiciones del mercado de divisas no favorecieron la utilización del monto previsto para acumulación de reservas durante 2023, los departamentos técnicos consideran que, en el marco de la política cambiaria vigente, durante 2024 es propicio hacer uso nuevamente de la facultad prevista en la resolución JM-133-2014, en el sentido de implementar un mecanismo de acumulación de reservas por un monto de hasta US\$1,000.0 millones, tomando en consideración el excedente de divisas que aún prevalece en el mercado cambiario y los excedentes que podrían registrarse el próximo año. Con relación a este último aspecto, es oportuno aclarar que la acumulación de reservas



propuesta para 2024 se implementaría únicamente si las condiciones del mercado de divisas lo permiten, así como de manera programada y gradual, para no generar distorsiones en los mercados monetario y cambiario.

3. Análisis de la viabilidad y conveniencia de establecer un mecanismo para canalizar los excedentes de divisas en el mercado cambiario

En 2022, Edwards (2022) señaló que el flujo de las remesas familiares es uno de los mayores desafíos para la conducción de la política monetaria en Guatemala, debido a que ha perdurado con montos considerables por más tiempo que el previsto, lo que ha provocado que los esfuerzos del Banco de Guatemala para gestionar los excedentes de liquidez en dólares generen costos para el mismo. No obstante, dado el carácter permanente que se percibe en el influjo de remesas familiares, la respuesta de política no puede ser de carácter monetario puesto que, por un lado, si el Banco de Guatemala compra las divisas transferidas desde el extranjero, se emite base monetaria, lo cual tiene un impacto sobre los precios internos, la inflación y, a su vez, sobre la apreciación del tipo de cambio real, incluso, cuando se haga el esfuerzo de esterilizar dicha emisión monetaria, aunque normalmente ésta es parcial, genera un costo cuasifiscal que puede generar complicaciones a futuro. En ese sentido, la Gerencia General del Banco de Guatemala en 2022 formó una comisión de trabajo interdepartamental que tiene a su cargo el análisis de la viabilidad y conveniencia de establecer un mecanismo para canalizar los excedentes de divisas en el mercado cambiario.

Durante 2023, dicha comisión llevó a cabo la exploración, el análisis y la discusión de distintos mecanismos que permitirían canalizar hacia el exterior los ingresos extraordinarios de divisas, de manera que los excedentes de liquidez en moneda extranjera resultantes puedan abordarse sin incrementar los costos para el Banco de Guatemala. En este sentido, durante 2023 se analizaron varias alternativas, incluyendo la viabilidad de implementar un programa de “Bonos Diáspora”, como el sugerido por el doctor Edwards. La referida comisión concluyó, que la propuesta de bonos diáspora no es viable para el país, principalmente por el perfil socioeconómico de los migrantes guatemaltecos, y que el mecanismo más conveniente y efectivo para solventar la problemática descrita, es el posible establecimiento de un Mecanismo de Estabilización Cambiaria de Largo Plazo, el cual podría reducir los déficits cuasifiscales que se derivan de la esterilización de excedentes de liquidez generados por la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario. Mediante la inversión en un portafolio de manejo independiente de las Reservas Monetarias Internacionales del monto obtenido mediante el mecanismo de acumulación de divisas descrito anteriormente, que se convertiría en la base de un portafolio equivalente que se pondría a disposición de inversores guatemaltecos con el objeto de recoger total o parcialmente la liquidez que se inyectó en moneda nacional por la referida acumulación.

En concreto, el mecanismo propuesto permitiría al Banco de Guatemala gestionar eventuales excedentes de liquidez en moneda extranjera, que se estimasen persistentes, y estaría integrado por dos instrumentos complementarios: el primer instrumento, estaría compuesto por un portafolio que se constituiría con la inversión de lo que se recaude de la utilización del mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales, que se denominaría “Instrumento Activo del Mecanismo de Estabilización Cambiaria de Largo Plazo”, y sería considerado como un activo externo del Banco Central, pero no formaría parte de las Reservas Monetarias Internacionales del Banco de Guatemala, estas inversiones se realizarían en activos financieros denominados en dólares de los Estados Unidos de América, constituidas al vencimiento, consistentes en valores emitidos por gobiernos soberanos con grado de inversión. El segundo instrumento, denominado “Instrumento Pasivo del Mecanismo de Estabilización Cambiaria de Largo Plazo” se constituiría mediante la captación de depósitos a plazo denominados en dólares de los Estados Unidos de América y la captación se podría realizar en moneda nacional, al tipo de cambio de referencia vigente en el día, estos depósitos a plazo estarían respaldados por las inversiones realizadas en el Instrumento Activo del Mecanismo de Estabilización Cambiaria de Largo Plazo. Es decir, que las condiciones financieras del Instrumento Pasivo reflejarían las condiciones

financieras de Instrumento Activo, de forma tal que se redujesen los costos cuasifiscales de la esterilización y ésta se hiciese sostenible en el largo plazo, minimizándose, en lo posible, los riesgos cambiarios, de tasa de interés y de descalce de flujos financieros.

En resumen, el Mecanismo de Estabilización Cambiaria de Largo Plazo permitiría enfrentar eventuales episodios de persistentes presiones hacia la apreciación cambiaria del quetzal, de manera sostenible y sin amenazar la solidez patrimonial del banco central. Por supuesto, la viabilidad del mecanismo conlleva un análisis profundo, no solo de naturaleza económica, sino también legal y financiera.

4. Mecanismo de inyección de liquidez en dólares de los Estados Unidos de América

En resolución JM-140-2022, la Junta Monetaria aprobó un mecanismo de inyección de liquidez en dólares de los Estados Unidos de América, con el propósito de que el Banco de Guatemala contara con un mecanismo para proveer liquidez en dólares de los Estados Unidos de América que permita controlar los episodios de estrés financiero, en un contexto en el que el incremento de la inflación mundial indujo la reducción de las medidas de estímulo monetario, tanto convencionales como no convencionales, que restringió las condiciones financieras internacionales.

Durante 2023, el Banco de Guatemala habilitó el referido mecanismo, por un monto de US\$500.0 millones durante el primer semestre e igual cantidad durante el segundo semestre. Al 31 de octubre de 2023, se habían realizado operaciones a los plazos de 30, 90 y 180 días por US\$299.98 millones. Para 2024, teniendo en consideración que las condiciones financieras internacionales permanecerían restrictivas por un periodo prolongado, se estima conveniente que el mecanismo continúe activo para las instituciones bancarias y sociedades financieras. Para lo cual, aceptará como garantía depósitos a plazo en el Banco Central y Bonos del Tesoro de la República de Guatemala. El Banco de Guatemala determinará las condiciones financieras de dichas operaciones. Los Depósitos a Plazo en el Banco de Guatemala y los Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, que el Banco Central acepte como garantía en las operaciones de inyección de liquidez, serán valorizados conforme a la metodología que apruebe el Comité de Ejecución. El Banco de Guatemala podrá realizar operaciones de inyección de liquidez con Bonos del Tesoro de la República de Guatemala representados mediante anotaciones en cuenta, siempre y cuando, en coordinación con el Ministerio de Finanzas Públicas, verifique que los títulos objeto de dichas operaciones estén registrados a favor del Banco Central, en el libro del emisor y que tales registros permanezcan mientras estén vigentes las respectivas operaciones.

E. TRANSPARENCIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS DEL BANCO DE GUATEMALA

Para el fortalecimiento de la rendición de cuentas del Banco Central es necesario que, además de la elaboración de los diferentes informes y publicaciones que debe realizar de conformidad con lo dispuesto en su ley orgánica, el Banco de Guatemala informe al público lo dispuesto en materia de política monetaria para el logro de su objetivo fundamental. Para el efecto, el Banco de Guatemala implementa una estrategia de comunicación que está orientada a consolidar y mejorar la imagen, la credibilidad y la confianza en la institución, así como a facilitar la comprensión del quehacer del Banco Central, por medio de los instrumentos siguientes: i) publicación de las actas del Comité de Ejecución; ii) publicación del comunicado y conferencia de prensa de las decisiones sobre la tasa de interés líder de política monetaria; iii) reuniones informativas con sectores interesados sobre las decisiones de la Junta Monetaria; iv) publicación de resúmenes circunstanciados de los argumentos de la Junta Monetaria en sus decisiones de política monetaria; v) publicación de las resoluciones de la Junta Monetaria que tienen impacto general; vi) publicación de documentos de política relevantes en el sitio de internet (Informe de Política Monetaria tres veces al año, Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia una vez al año; y dos comparecencias al año del Presidente del Banco de



Guatemala ante el Congreso de la República); vii) publicación de información económico-financiera en el sitio de internet; y viii) conferencias sobre educación económico-financiera.

F. CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA, DURANTE 2024

Considerando las mejores prácticas internacionales en la materia y con el objetivo de generar certeza en los agentes económicos para la toma de sus decisiones, el Banco de Guatemala, en un esquema de metas explícitas de inflación, anuncia periódicamente el calendario anual de las reuniones en las que la autoridad monetaria tomará decisión respecto de la tasa de interés líder de política monetaria. Dicho calendario considera, por una parte, la disponibilidad de la información relevante para la toma de decisión respecto de la tasa de interés líder y, por la otra, la adecuación del periodo entre cada decisión, para permitir un análisis completo del balance de riesgos de inflación, el cual considera el entorno tanto interno como externo, en el que se desempeña la política monetaria. Por tanto, se propone que dichas sesiones se lleven a cabo en las fechas planteadas en el cuadro siguiente. Además, se considera oportuno aclarar que, dado que la inflación convergió a la meta establecida por la autoridad monetaria y se encuentra en una trayectoria congruente con el cumplimiento de la misma, no se considera oportuno anticipar una reunión adicional, como se programó en 2023.

CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA, DURANTE 2024

FECHA
21 DE FEBRERO
20 DE MARZO
24 DE ABRIL
29 DE MAYO
26 DE JUNIO
28 DE AGOSTO
25 DE SEPTIEMBRE
27 DE NOVIEMBRE

VI. RECOMENDACIÓN

Los departamentos técnicos, con base en lo expuesto, se permiten recomendar a la Junta Monetaria lo siguiente:

- A. Tener por evaluada la política monetaria, cambiaria y crediticia de 2023.
- B. Autorizar las modificaciones propuestas a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Administración de Información de Energía (2023). “*Short Term Energy Outlook*”. Septiembre.
- Agencia Internacional de Energía (2023). “*Oil Market Report*”. Septiembre.
- Attinasi, Maria-Grazia; Boeckelmann, Lukas; y Meunie, Baptiste (2023). “*The economic costs of supply chain decoupling*”. Banco Central Europeo. Agosto.
- Banco Central de Brasil (2023). “*Inflation Report: September 2023*”. Septiembre.
- Banco Central de Brasil (2023). “*Minutes of the Monetary Policy Committee — Copom 256th Meeting – August 1-2, 2023*”. Comunicado de prensa. Agosto.
- Banco Central de México (2023). “Informe Trimestral, Abril-Junio 2023”. Agosto.
- Banco Central de México (2023). “Minuta Número 102 Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con Motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 10 de agosto de 2023”. Agosto.
- Banco Central Europeo (2023). “*Economic Bulletin*”. Issue 7 / 2023. Noviembre.
- Banco Central Europeo (2023). “*Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area*”. Septiembre.
- Banco de España. (2023). “*Report on the Latin American Economy. First Half of 2023*”. *International Economics and Euro Area Department*. Julio.
- Banco de Inglaterra (2023). “*Monetary Policy Report – November 2023*”. Noviembre.
- Banco de Inglaterra (2023). “*Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 1 November 2023*”. Noviembre.
- Banco de Japón (2023). “*Minutes of the Monetary Policy Meeting on September 21 and 22, 2023*”. Noviembre.
- Banco de Japón (2023). “*Outlook for Economic Activity and Prices*”. Noviembre.
- Banco de Japón (2023). “*Summary of Opinions at the Monetary Policy Meeting on October 30 and 31, 2023*”. Noviembre.
- Banco de Pagos Internacionales (2023). “*BIS Quarterly Review, September 2023: International banking and financial market developments*”. Septiembre.
- Banco Mundial (2023). “El potencial de la integración. Oportunidades en una economía global cambiante”. Abril.
- Banco Mundial (2023). “*Falling food prices, yet much higher than pre-covid*”. Agosto.
- Banco Mundial (2023). “*Global Economic Prospects*”. Junio.
- Banco Mundial (2023). “*Potential Near-Term Implications of the Conflict in the Middle East for Commodity Markets: A Preliminary Assessment*”. Octubre.

- BBVA Research (2023). “*China: Understanding 2023 July Poliburo Meeting: Tackling Short-term and Long-term Issues*” Julio.
- Board of Governors of the Federal Reserve System (2023). “*Monetary Policy Report*”. Junio.
- Cervantes Arenillas, David (2023). “*Nearshoring is not viable without investment in human capital*”. BBVA Research. Junio.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2022). “*Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2022*”. Diciembre.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2023). “*Análisis de los flujos de comercio de los países centroamericanos según su régimen de producción y destino*”. Mayo.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2023). “*Capital Flows to Latin America and the Caribbean. Second Half of 2023*”. Agosto
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2023). “*Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2023*”. Septiembre.
- Comisión Europea (2023). “*European Economic Forecast Autumn 2023*”. *Institutional Paper 258*. Noviembre.
- Congressional Budget Office (2023). “*How the Fiscal Responsibility Act of 2023 Affects CBO’s Projections of Federal Debt*”. Junio.
- Congressional Budget Office (2023). “*Monthly Budget Review: Summary for Fiscal Year 2023*”. Noviembre.
- Congressional Budget Office (2023). “*The 2023 Long-Term Budget Outlook*”. Junio.
- Consejo Monetario Centroamericano (2023). “*Reporte Mensual de Actividad Económica Julio de 2023*”. Informes Mensuales. Septiembre.
- Edwards, Sebastián (2022). “*Evaluación del Diseño e Implementación de la Política Monetaria y Cambiaria del Banco de Guatemala 2012-2022*”. Junio.
- Eurostat (2023). “*GDP and employment flash estimates for the third quarter of 2023*”. Comunicado de prensa. Noviembre.
- Fitch’s International Credit Ratings (2023). “*Fitch Downgrades the United States’ Long-Term Ratings to ‘AA+’ from ‘AAA’; Outlook Stable*”. *Rating Action Commentary*. Agosto.
- Fondo Monetario Internacional (2023). “*Abordar las Divergencias Mundiales*”. *Perspectivas de la Economía Mundial*. Octubre.
- Fondo Monetario Internacional (2023). “*Central Banks Can Fend Off Financial Turmoil and Still Fight Inflation*”. Junio.
- Fondo Monetario Internacional (2023). “*Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial*”. Octubre.
- Fondo Monetario Internacional (2023). “*Inflation Remains Risk Confronting Financial Markets*”. Julio.
- Franco Bedoya, Sebastián (2023). “*Is globalization in retreat? Here is what a new study shows*”. Banco Mundial. Blogs Series. Julio.



- Georgieva, Kristalina (2023). “*The Price of Fragmentation*”. Fondo Monetario Internacional. Agosto.
- Instituto Brasileño de Economía (2023). “Indicador de Clima Económico de América Latina. Segundo Trimestre de 2023”. Encuesta Económica de América Latina. Septiembre.
- Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (2023). “Cuentas Nacionales Trimestrales: Abril-Junio 2023”. Septiembre.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (2023). “Estimación Oportuna del Producto Interno Bruto. Segundo Trimestre de 2023”. Comunicado de Prensa. Julio.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (2023). “Indicadores Trimestrales de la Oferta y Demanda y del Ahorro Bruto. Segundo Trimestre de 2023”. Comunicado de Prensa. Septiembre.
- Martin, Fernando M. (2023). “*Is Inflation on the Way Out or Here to Stay?*”. Federal Reserve Bank of St. Louis. Octubre.
- Ministerio de Finanzas de Japón (2022). “*Highlights of the FY2023 Draft Budget*”. Diciembre.
- Ministerio de Finanzas de Japón (2022). “*Overview of the Second Supplementary Budget for FY2022*”. Noviembre.
- Moody’s Investors Service (2023). “*Inside China*”. Julio.
- Moody’s Investors Service (2023). “*Weak Chinese trade data reflect normalization*”. Julio.
- Office of Management and Budget (2023). “*Bills Signed: H.R. 346, H.R. 3746*”. Comunicado de prensa. Junio.
- Oficina de Análisis Económico (2023). “*Gross Domestic Product, Third Quarter 2023 (Advance Estimate)*”. Comunicado de prensa. Octubre.
- Oficina de Gabinete de Gobierno de Japón (2023). “*Quarterly Estimates of GDP for July – September 2023 (First Preliminary Estimates)*”. Noviembre.
- Oficina de Gabinete de Gobierno de Japón (2023). “*Recent Economic Developments – Monthly Economic Report*”. Noviembre.
- Oficina Nacional de Estadísticas (2023). “*GDP first quarterly estimate, UK: July to September 2023*”. Boletín estadístico. Noviembre.
- Oficina Nacional de Estadísticas (2023). “*GDP monthly estimate, UK: September 2023*”. Boletín estadístico. Noviembre.
- Oficina Nacional de Estadísticas de China (2023). “*National Economy Showed Good Momentum of Recovery in the First Half Year*”. Comunicado de Prensa. Julio.
- Oficina Nacional de Estadísticas de China (2023). “*National Economy Sustained the Steady Recovery in July*”. Comunicado de Prensa. Agosto.
- Oficina Nacional de Estadísticas de China (2023). “*Preliminary Accounting Results of GDP for the Second Quarter and First Half of 2023*”. Comunicado de Prensa. Julio.

Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (2023). “*Brief on the Interruption of the Black Sea Grain Initiative*”. Agosto.

Organización de Países Exportadores de Petróleo (2023). “*Monthly Oil Market Report*”. Septiembre.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2023). “*Confronting inflation and low growth*”. *OECD Economic Outlook, Interim Report*. Septiembre.

Reserva Federal (2023). “*Federal Reserve issues FOMC statement*”. Comunicado de prensa. Noviembre.

Reserva Federal (2023). “*Minutes of the Federal Open Market Committee October 31–November 1, 2023*”. Noviembre.

Reserva Federal (2023). “*Summary of Economic Projections*”. Septiembre.

Reserva Federal (2023). “*The Beige Book*”. Octubre.

Reserva Federal (2023). “*Transcript of Chair Powell’s Press Conference November 1, 2023*”. Noviembre.

S&P Global Commodities Insight (2023). “*Short Term Oil Market Report*”. Octubre.

The Economist Intelligence Unit (2023). “*A Tougher Growth Outlook for Emerging Asia*”. Julio.

The Economist Intelligence Unit (2023). “*Growth in Latin America will Soften in the Second Half of 2023*”. Agosto.

The Economist Intelligence Unit (2023). “*The Fed is most likely done tightening*”. Noviembre.

United Nations Conference On Trade And Development (2023). “*A Trade of Hope, The impact of the Black Sea Initiative*”. Marzo.

Wells Fargo (2023). “*FOMC Appears To Be in "Hawkish Hold" Mode*”. Noviembre.